



Investeringsforeningen Carnegie WorldWide – halvårsrapport 2016

Urolige aktiemarkeder i 1. halvår

Aktiemarkederne var under pres i første halvår, hvor bekymringerne for højere renter i USA, svag vækst i Kina og kapitalmangel i de europæiske banker prægede årets start. I anden kvartal sendte Brexit-resultatet af EU-afstemningen i Storbritannien chokbølger gennem valuta- og aktiemarkederne. Effekten på aktiemarkederne af Brexit blev dog kortvarig, og mange af aktiemarkederne rettede ind mod slutningen af kvartalet. De globale aktiemarkeder faldt således 1,3 pct. i første halvår, mens det danske aktiemarked faldt 1,6 pct.

Afkastudviklingen i de globale afdelinger har i år været omvendt i forhold til udviklingen fra sidste år, hvor de skabte merafkast på 8-9 procentpoint i forhold til markedet. Afdeling Globale Aktier faldt i første halvår 7,6 pct. i forhold til benchmark, som faldt 1,3 pct. Forklaringen er, at nogle af afdelingens investeringer, som gjorde det rigtigt godt sidste år, har gjort det mindre godt i år. Ligeledes har vores fravalg af aktier i energi- og forsyningssektoren og overvægt i finanssektoren bidraget negativt i år. Overordnet set er der ikke sket ændringer i selskabers positive indtjeningsudsigter, så i takt med at den underliggende vækst i selskabernes indtjening reflekteres i kurserne, forventer vi en normalisering af det relative afkastbillede. Som langsigtet investor er det uundgåeligt, at der kommer kortere perioder, hvor den relative afkastudvikling er negativ, når de kortsigtede markedsudsving bevæger sig imod de langsigtede tendenser. Dette får os dog ikke til at ændre investeringsstrategien.

Efter en længerevarende periode, hvor Asien og Emerging Markets-aktierne har haft det svært, begynder vi nu at se en positiv udvikling inden for disse aktier, hvor afdeling Asien og Emerging Markets faktisk har været i stand til at skabe positive afkast i år på hhv. 0,4 pct. og 1,6 pct. En udvikling, hvor dollaren ikke stiger, og renterne forbliver lave, er som regel gode vilkår for disse aktier.

Afdeling Danske Aktier gav et afkast på -4,8 pct., hvilket var under benchmark, der faldt 1,6 pct.

De stabile aktier har trods den megen markedsuro skabt positive afkast i første halvår. Afdeling Globale Aktier Stabil skabte et positivt afkast på 3,7 pct., hvilket dog var lavere end benchmark, der steg 8,2 pct. Dette viser de stabile aktiers styrke, da investeringerne er mere modstandsdygtige over for markedsuro.

Forventninger til fremtiden

Med hensyn til forventninger til fremtiden er den amerikanske økonomi en af de vigtigste faktorer at følge, og her ser vi fortsat en moderat positiv vækst på 2-2,5 pct. drevet af en positiv fremgang i forbrugernes indkomst. Den anden vigtige faktor er fjernelsen af renteafkast fra de vestlige statsobligationer. Dette er resultatet af centralbankernes massive opkøb af statsobligationer, som i dag overstiger udbuddet af nye obligationer. Resultatet er tydeligt. Afkastet på statsobligationer er nul, og virksomhederne kan i dag udstede obligationer til den laveste rente i 50 år. Investorerne er derfor tvunget til at søge mod alternativer for at opnå afkast.



CARNEGIE WORLDWIDE
INVESTERINGSFORENINGEN

Vi befinder os i den sene fase af stigningen på aktiemarkederne. Denne fase byder ofte på større udsving. Når vi kigger på de historiske paralleller, vil markedsafkastene fremadrettet formentlig blive lavere end stigningerne de seneste syv år. Vi forventer derfor et langsigtet gennemsnitsafkast på aktier på ca. 4-5 pct. årligt. Aktiemarkederne har det seneste års tid bevæget sig sidelæns drevet af bekymring for den økonomiske vækst i Kina og USA, renteforhøjelser i USA samt et Europa i politisk krise og med et underkapitaliseret banksystem. Vi ser således et billede, hvor de mange bekymringer efterhånden er indregnet i aktiekurserne. Så længe vi har kombinationen af et USA, der vokser moderat, og centralbankerne, der fjerner renteafkastet på obligationer, er der et godt fundament for en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt halvårsrapporten for Investeringsforeningen Carnegie WorldWide for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2016. Halvårsrapporten er ikke revideret.

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v. Vi anser den anvendte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, da den giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2016 samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2016.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som afdelingerne kan påvirkes af.

København den 18. august 2016.

Investeringsforvaltningsselskab:

Carnegie Asset Administration A/S

Tim Kristiansen
Direktør

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Carnegie WorldWide:

Karsten Kielland
Formand

Camilla Harder Hartvig

Jens Høiberg

Lars Aaen



Carnegie WorldWide Afdeling Globale Aktier

Beretning

Carnegie WorldWide Afdeling Globale Aktiers indre værdi pr. andel faldt i 1. halvår 2016 fra 842,48 kr. til 700,02 kr. Afdelingen udloddede et udbytte på 77,00 kr. pr. andel, som blev vedtaget på den ordinære generalforsamling den 12. april 2016. Det svarer til et afkast på -7,6 pct., hvilket var lavere end afkastet for MSCI All Country verdensindeks, der i samme periode faldt med 1,3 pct. målt i danske kroner. Som beskrevet i foreningens årsrapport havde vi en forventning om, at de store kursfald i starten af året på ca. 10 pct. ville blive afløst af mere positive tendenser, hvilket har vist sig at holde stik.

Den mindre gode relative afkastudviklingen er et spejlbillede på udviklingen fra sidste år, hvor vi skabte merafkast på 8 procentpoint i forhold til markedet. Forklaringen på den mindre gode relative udvikling i år er, at nogle af de investeringer, som gjorde det rigtigt godt sidste år, har gjort det mindre godt i år. Ligeledes har vores langsigtede negative syn på energi- og forsyningssektoren, som gør, at vi ikke er investeret i disse sektorer, bidraget negativt i år, da disse modsat sidste år har været nogle af de bedste sektorer i markedet. Endelig har vores overvægt i finanssektoren bidraget negativt, da forventningen om stigende renter i USA p.t. ikke ser ud til at blive opfyldt. Nok så vigtigt er der dog ikke overordnet set sket ændringer i vores selskabers positive indtjeningsudsigter. I takt med at den underliggende vækst i selskabernes indtjening reflekteres i kurserne, forventer vi derfor en normalisering af det relative afkastbillede.

Investeringsstrategien er fortsat lagt an på forventninger om moderat global økonomisk vækst drevet af verdens største økonomi USA. På kort sigt vil aktiemarkedene formentlig opleve store udsving som følge af usikkerhed i kølvandet på Brexit, underkapitaliserede banker i Europa samt mulige renteforhøjelser. Vores investeringsfokus er på store og stabile vækstelskaber med stærke balancer. De udgør 55 pct. af porteføljen. Hertil kommer investeringer i en række væksttemaer bl.a. "Forbundne liv". Afdelingen har lav eksponering til Sydeuropa og britisk økonomi, som p.t. ser mest sårbare ud. Afdelingen har stadig ingen investeringer inden for energi, telekommunikation og offentlige værker.

Afdelingens profil

Afdelingen investerer globalt i børsnoterede aktier uden nogen form for lande- eller sektorafgrænsninger. Den investeringsmæssige målsætning er at skabe et langsigtet stabilt afkast, der er højere end markedsafkastet efter alle omkostninger med en risiko (målt ved standardafvigelsen) på niveau med markedets.

Det er Carnegie WorldWides erfaring, at det bedste afkast af medlemmernes formue opnås, når investeringsarbejdet baseres på følgende grundholdninger:

- **Langsigtede globale trends** er af afgørende betydning for udviklingen på de internationale kapitalmarkeder og udgør derfor et centralt element i investeringsarbejdet bag Carnegie WorldWides afdelinger.
- **Fokuserede porteføljer med få værdipapirer** giver bedre overblik og forbedrer muligheden for at have et indgående kendskab til hver enkelt investering. Derfor indeholder porteføljen typisk mellem 20-30 selskaber.
- **Omhyggelig "stock-picking"** øger afkastet og/eller mindsker risikoen.



CARNEGIE WORLDWIDE INVESTERINGSFORENINGEN

- **Langsigtede tålmodige investorer** opnår det bedste afkast på langt sigt, idet tiden arbejder for det veldrevne selskab, der skaber værdi til aktionærerne.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelene i afdelingen. Afdelingen er forbundet med et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds risiko. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoniveauet på det generelle aktiemarked.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Afdelingen søger investeringskandidater globalt uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger for derved at sikre den største fleksibilitet til at investere i de mest interessante selskaber. Denne fleksibilitet, på tværs af lande- og sektorgrænser, kombineret med det begrænsede antal selskaber, giver mulighed for at styre porteføljens absolutte risiko.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingen kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2016

Sektorfordeling (%)

Råvarer	4,4
Industri og service	2,1
Forbrugsgoder – cykliske	15,3
Forbrugsgoder – defensive	18,3
Medicinal	13,0
Finans	24,5
Informationsteknologi	22,4

Landefordeling (%)

USA og Canada	54,3
Storbritannien	7,3
Kontinentaleuropa	19,8
Pacific	11,3
Nye markeder	7,3

Fem største beholdninger (%)

Visa	7,7
HDFC	7,3
BAT	4,7
Keyence	4,4
Home Depot	4,4

Nøgletal

Tracking Error	5,0
Active Share	92,6

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2015.



Carnegie WorldWide Afdeling Globale Aktier Akkumulerende

Beretning

Carnegie WorldWide Afdeling Globale Aktier Akkumulerendes indre værdi pr. andel fra afdelingens lancering den 10. december 2016 er faldet fra 100,00 kr. til 94,19 kr. Det svarer til et afkast på -7,2 pct., hvilket var lavere end afkastet for MSCI All Country verdensindeks, der i samme periode faldt med 1,3 pct. målt i danske kroner. Afdelingen har endnu ikke aflagt årsregnskab, da første regnskabsår løber fra 10. december 2015 til 31. december 2016.

Den mindre gode relative afkastudviklingen er et spejlbillede på udviklingen fra sidste år, hvor vi skabte merafkast på 8 procentpoint i forhold til markedet. Forklaringen på den mindre gode relative udvikling i år er, at nogle af de investeringer, som gjorde det rigtigt godt sidste år, har gjort det mindre godt i år. Ligeledes har vores fravalg af aktier i energi- og forsyningssektoren, som bidrog positivt sidste år, bidraget negativt i år. Endelig har vores overvægt i finanssektoren bidraget negativt, da forventningen om stigende renter i USA p.t. ikke ser ud til at blive opfyldt. Nok så vigtigt er der dog ikke overordnet set sket ændringer i vores selskabers positive indtjeningsudsigter. I takt med at den underliggende vækst i selskabernes indtjening reflekteres i kurserne, forventer vi derfor en normalisering af det relative afkastbillede.

Investeringsstrategien er fortsat lagt an på forventninger om moderat global økonomisk vækst drevet af verdens største økonomi USA. På kort sigt vil aktiemarkedene formentlig opleve store udsving som følge af usikkerhed i kølvandet på Brexit, underkapitaliserede banker i Europa samt mulige renteforhøjelser. Vores investeringsfokus er på store og stabile vækstselskaber med stærke balancer. De udgør 55 pct. af porteføljen. Hertil kommer investeringer i en række væksttemaer bl.a. ”Forbundne liv”. Afdelingen har lav eksponering til Sydeuropa og britisk økonomi, som p.t. ser mest sårbare ud. Afdelingen har stadig ingen investeringer inden for energi, telekommunikation og offentlige værker.

Afdelingens profil

Afdelingen investerer globalt i børsnoterede aktier uden nogen form for lande- eller sektorafgrænsninger. Den investeringsmæssige målsætning er at skabe et langsigtet stabilt afkast, der er højere end markedsafkastet efter alle omkostninger med en risiko (målt ved standardafvigelsen) på niveau med markedets.

Det er Carnegie WorldWides erfaring, at det bedste afkast af medlemmernes formue opnås, når investeringsarbejdet baseres på følgende grundholdninger:

- **Langsigtede globale trends** er af afgørende betydning for udviklingen på de internationale kapitalmarkeder og udgør derfor et centralt element i investeringsarbejdet bag Carnegie WorldWides afdelinger.
- **Fokuserede porteføljer med få værdipapirer** giver bedre overblik og forbedrer muligheden for at have et indgående kendskab til hver enkelt investering. Derfor indeholder porteføljen typisk mellem 20-30 selskaber.
- **Omhyggelig ”stock-picking”** øger afkastet og/eller mindsker risikoen.
- **Langsigtede tålmodige investorer** opnår det bedste afkast på langt sigt, idet tiden arbejder for det veldrevne selskab, der skaber værdi til aktionærerne.



CARNEGIE WORLDWIDE INVESTERINGSFORENINGEN

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelene i afdelingen. Afdelingen er forbundet med et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds risiko. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoniveauet på det generelle aktiemarked.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Afdelingen søger investeringskandidater globalt uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger for derved at sikre den største fleksibilitet til at investere i de mest interessante selskaber. Denne fleksibilitet, på tværs af lande- og sektorgrænser, kombineret med det begrænsede antal selskaber, giver mulighed for at styre porteføljens absolutte risiko.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingen kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2016

Sektorfordeling (%)

Råvarer	4,4
Industri og service	2,0
Forbrugsgoder – cykliske	15,3
Forbrugsgoder – defensive	18,4
Medicinal	13,0
Finans	24,6
Informationsteknologi	22,3

Landefordeling (%)

USA og Canada	54,3
Storbritannien	7,4
Kontinentaleuropa	19,9
Pacific	11,1
Nye markeder	7,3

Fem største beholdninger (%)

Visa	7,6
HDFC	7,3
BAT	4,7
Ecolab	4,4
Home Depot	4,4

Nøgletal

Tracking Error (beregnes ikke under tre år)	
Active Share	93,2

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2015.



Carnegie WorldWide Afdeling Globale Aktier Etik - ak

Beretning

Carnegie WorldWide Afdeling Globale Aktier Etik – ak's indre værdi pr. andel faldt i 1. halvår 2016 fra 135,99 kr. til 104,90 kr. Afdelingen udloddede et udbytte på 18,50 kr. pr. andel, som blev vedtaget på den ordinære generalforsamling den 12. april 2016. Samlet svarer dette til et afkast på -9,1 pct., hvilket var lavere end afkastet for MSCI All Country verdensindeks, der i samme periode faldt med 1,3 pct. målt i danske kroner. Som beskrevet i foreningens årsrapport havde vi en forventning om, at de store kursfald i starten af året på ca. 10 pct. ville blive afløst af mere positive tendenser, hvilket har vist sig at holde stik.

Den mindre gode relative afkastudviklingen er et spejlbillede på udviklingen fra sidste år, hvor vi skabte merafkast på 9 procentpoint i forhold til markedet. Forklaringen på den mindre gode relative udvikling i år er, at nogle af de investeringer, som gjorde det rigtigt godt sidste år, har gjort det mindre godt i år. Ligeledes har vores fravalg af aktier i energi- og forsyningssektoren, som bidrog positivt sidste år, bidraget negativt i år. Endelig har vores overvægt i finanssektoren bidraget negativt, da forventningen om stigende renter i USA p.t. ikke ser ud til at blive opfyldt. Nok så vigtigt er der dog ikke overordnet set sket ændringer i vores selskabers positive indtjeningsudsigter. I takt med at den underliggende vækst i selskabernes indtjening reflekteres i kurserne, forventer vi derfor en normalisering af det relative afkastbillede.

Investeringsstrategien er fortsat lagt an på forventninger om moderat global økonomisk vækst drevet af verdens største økonomi USA. På kort sigt vil aktiemarkedene formentlig opleve store udsving som følge af usikkerhed i kølvandet på Brexit, underkapitaliserede banker i Europa samt mulige renteforhøjelser. Vores investeringsfokus er på store og stabile vækstsektorer med stærke balancer. De udgør ca. halvdelen af porteføljen. Hertil kommer investeringer i en række væksttemaer bl.a. "Forbundne liv". Afdelingen har lav eksponering til Sydeuropa og britisk økonomi, som p.t. ser mest sårbar ud. Afdelingen har stadig ingen investeringer inden for energi, telekommunikation og offentlige værker.

Afdelingens etiske profil betyder, at vi ikke har investeret i tobaksselskaberne BAT og Reynolds American, som afdeling Globale Aktier har investeret i. I stedet har vi valgt at investere i Nike, Roche og Shimano.

Afdelingens profil

Afdelingen investerer globalt i børsnoterede selskaber, som foreningen finder, har en samfundsansvarlig adfærd. Herudover vil afdelingen ikke investere i selskaber, som har en betydelig del af deres aktiviteter inden for produktion og distribution af tobak, alkohol, hasardspil, pornografi, våben eller teknologiske produkter, som specifikt anvendes til våben.

Den investeringsmæssige målsætning er at skabe et langsigtet stabilt afkast, der er højere end markedsafkastet efter alle omkostninger med en risiko (målt ved standardafvigelsen) på niveau med markedets. Det er Carnegie WorldWides erfaring, at det bedste afkast af medlemmernes formue opnås, når investeringsarbejdet baseres på følgende grundholdninger:



CARNEGIE WORLDWIDE INVESTERINGSFORENINGEN

- **Langsigtede globale trends** er af afgørende betydning for udviklingen på de internationale kapitalmarkeder og udgør derfor et centralt element i investeringsarbejdet bag Carnegie WorldWides afdelinger.
- **Fokuserede porteføljer med få værdipapirer** giver bedre overblik og forbedrer muligheden for at have et indgående kendskab til hver enkelt investering. Derfor indeholder porteføljen typisk mellem 20-30 selskaber.
- **Omhyggelig ”stock-picking”** øger afkastet og/eller mindsker risikoen.
- **Langsigtede tålmodige investorer** opnår det bedste afkast på langt sigt, idet tiden arbejder for det veldrevne selskab, der skaber værdi til aktionærerne.

Risiko

Investor bør være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelene i afdelingen. Afdelingen er forbundet med et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds risiko. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoniveauet på det generelle aktiemarked.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Afdelingen søger investeringskandidater globalt uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger for derved at sikre den største fleksibilitet til at investere i de mest interessante selskaber. Denne fleksibilitet, på tværs af lande- og sektorgrænser kombineret med det begrænsede antal selskaber, giver mulighed for at styre porteføljens absolutte risiko.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingen kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.



CARNEGIE WORLDWIDE
INVESTERINGSFORENINGEN

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2016

Sektorfordeling (%)

Råvarer	4,8
Industri og service	2,2
Forbrugsgoder – cykliske	20,1
Forbrugsgoder – defensive	10,4
Medicinal	16,1
Finans	24,8
Informationsteknologi	21,6

Landefordeling (%)

USA og Canada	52,7
Storbritannien	2,6
Kontinentaleuropa	23,7
Pacific	13,8
Nye markeder	7,2

Fem største beholdninger (%)

Visa	7,6
HDFC	7,2
Ecolab	4,8
Keyence	4,6
Home Depot	4,6

Nøgletal

Tracking Error	5,2
Active Share	92,4

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2015.



Carnegie WorldWide Afdeling Globale Aktier Stabil

Beretning

Carnegie WorldWide Afdeling Globale Aktier Stabils indre værdi pr. andel faldt i 1. halvår 2016 fra 148,46 kr. til 139,88 kr. Afdelingen udloddede et udbytte på 13,00 kr. pr. andel, som blev vedtaget på den ordinære generalforsamling den 12. april 2016. Afkastet blev således på 3,7 pct., hvilket dog var lavere MSCI AC Minimum Volatility indeks, der i samme periode steg 8,2 pct. Som beskrevet i foreningens årsrapport havde vi en forventning om, at de store kursfald i starten af året på ca. 10 pct. ville blive afløst af mere positive tendenser, hvilket har vist sig at holde stik. Vores tese om at de stabile aktier gør det bedre end det brede verdensindeks i perioder med uro blev valideret i 1. halvår, da det brede verdensindeks faldt 1,3 pct. i første halvår. De meget lave renter gør, at investorerne søger de stabile aktier, der tilbyder et højere direkte afkast end obligationsrenten.

Forklaringen på afdelingens lavere afkast end benchmark skyldes primært, at vi i aktieudvælgelsen søger selskaber, der tilbyder en kombination af høj stabilitet og positive vækstudsigter. I første halvår var det særligt de meget defensive og obligationslignende selskaber, dvs. selskaber uden vækst, som gjorde det godt. Herudover skuffede vores investeringer i medicinal- og finansaktierne. Investeringerne i medicinal blev ramt af selskabsspecifikke begivenheder, mens bankaktier såsom DBS Group og JP Morgan har det svært med de faldende renter, og udskydelsen af renteforhøjelser i USA presser deres renteindtægter.

Afdelingen investerer i selskaber med en stærk konkurrencemæssig position og en stabil forretningsmodel. Det gør konjunkturudviklingen mindre afgørende for selskabernes indtjening. I udvælgelsen af investeringerne lægger vi vægt på, at selskaberne med stor sikkerhed formår at øge indtjeningen år efter år, da det skaber fundamentet for værditilvækst. Vi stræber kontinuerligt efter at finde forskelligartede investeringer for at gøre porteføljen robust over for markedsudsving. Dette er baggrunden for, at porteføljen må forventes at have mindre kursudsving end det globale aktiemarked.

Cirka to tredjedele af investeringerne er i USA, da vi her bedst kan finde attraktive selskaber med kombinationen af en stabil forretningsmodel og høj sandsynlighed for vækst i indtjeningen.

Afdelingens profil

Målsætningen er på lang sigt at skabe et højere afkast end MSCI's globale indeks for stabile aktier efter alle omkostninger, og samtidig holde en risiko, der er lavere end på det globale aktiemarked. Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier eller aktiebaserede værdipapirer, som forventes at have en mere stabil kursudvikling end det generelle aktiemarked. Porteføljen består af 40-60 selskaber, som over en årrække har gode muligheder for at udvikle sig positivt. I udvælgelsesprocessen er der fokus på selskaber, som opfylder tre kriterier: 1) har en stabil og holdbar forretningsmodel 2) kan købes til en attraktiv pris 3) er inde i en positiv udvikling. Den samlede portefølje er diversificeret på lande og sektorer for at skabe robusthed over for pludselige markedsudsving.

Risiko

Investor bør være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelene i afdelingen. Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som målt på standardafvigelsen forventes at ligge under niveauet på det generelle aktiemarkeds risiko. Udsvingene i den indre værdi



CARNEGIE WORLDWIDE
INVESTERINGSFORENINGEN

set over en længere periode ventes således at ligge under niveauet for en normal bred aktieafdeling som eksempelvis afdeling Globale Aktier. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere perioder have et risikoniveau, som ligger højere end det generelle aktiemarkeds risiko.

For at sikre fastholdelse af risikoprofilen udvælges aktier til porteføljen kun, hvis aktierne historisk set har ligget i den halvdel af det globale aktiemarked, som har haft de laveste standardafvigelser, eller hvis aktierne fremadrettet forventes at ligge i den halvdel med de laveste standardafvigelser. Desuden kan der investeres i aktier, som vurderes at sænke porteføljens samlede risiko. Herudover overvåges de samlede porteføljainvesteringer løbende for at opfange eventuelle forandringer i aktiernes volatilitet for sikre, at porteføljen som helhed har en mere stabil kursudvikling end det generelle marked. Endelig for at sikre porteføljens robusthed over for mulige markedsmæssige forandringer, overvåger foreningens risikostyringsfunktion løbende porteføljens eksponering mod en række forskellige faktorer set i forhold til, hvordan det generelle globale aktiemarked er eksponeret til disse faktorer.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelene i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2016

Sektorfordeling (%)

Industri og service	3,6
Forbrugsgoder – cykliske	7,4
Forbrugsgoder – defensive	22,2
Medicinal	23,0
Finans	17,7
Informationsteknologi	10,0
Telekommunikation	10,4
Koncessioneret service	5,7

Landfordeling (%)

USA og Canada	65,2
Storbritannien	4,1
Kontinentaleuropa	6,6
Pacific	19,5
Nye markeder	4,6

Fem største beholdninger (%)

Dollar General	4,4
Cardinal Health	3,7
Ingredion	3,7
Fidelity National Info Serv	3,5
Japan Hotel REIT	3,3

Nøgletal

Tracking Error (beregnes ikke under tre år)	
Active Share	89,6

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2015.



Carnegie WorldWide Afdeling Danske Aktier

Beretning

Carnegie WorldWide Afdeling Danske Aktiers indre værdi pr. andel faldt i 1. halvår 2016 fra 321,25 kr. til 274,89 kr. Hertil kommer et udbytte på 30,70 kr. pr. andel, som blev vedtaget på den ordinære generalforsamling den 12. april 2016. Det svarer til et afkast på -4,8 pct. for 1. halvår. Til sammenligning faldt OMX Copenhagen Cap. indekset 1,6 pct. i 1. halvår 2016. Som beskrevet i foreningens årsrapport havde vi en forventning om, at de store kursfald i starten af året på ca. 10 pct. ville blive afløst af mere positive tendenser, hvilket har vist sig at holde stik. Vores forventninger til årsafkastet var ved starten af året 5-10 pct., hvilket, vi stadig tror, er en mulig målsætning, om end nok i den lave ende.

Afdelingens lavere afkast end markedet skyldes en række mindre udsving på enkeltaktier, hvor særligt GN Store Nord, Lundbeck og Jyske Bank bidrog negativt. Bankaktierne blev hårdt ramt, og den politiske usikkerhed i EU vil formentlig betyde en længere periode med lave renter til skade for bankernes rentemarginal. Tre store positive bidragsydere var SimCorp, Pandora og Carlsberg.

Halvårets store historie på det danske aktiemarked var afskedigelsen af adm. direktør i A.P. Møller - Mærsk, Nils Smedegaard Andersen samt bestyrelsesformandens antydning af, at en opsplitting er mulig. Aktien steg mere end 10 pct. på nyheden om disse overvejelser. Såfremt selskabets fem forretningsområder bliver individuelt noteret på børsen, vil selskabets konglomerat-”rabat” forsvinde. Vi skønner, at denne rabat er ca. 15-25 pct. Det er positivt, at bestyrelsen overvejer den fremtidige struktur set i lyset af selskabets store udfordringer. Tabet af olie-kontrakten i Qatar har sandsynligvis spillet en væsentlig rolle i disse overvejelser. Afdelingen er aktuelt undervægtet i A.P. Møller – Mærsk givet de forretningsmæssige udfordringer inden for særligt oliesektoren.

Porteføljen er overvægtet med ca. 10 procentpoint i cykliske aktier og undervægtet med ca. 14 pct. i defensive aktier, mens afdelingens kontantbeholdning udgør 4 pct. Den cykliske overvægt er fordelt 75/25 mellem bankaktier og industriaktier. Bankerne, herunder særligt Danske Bank, er fortsat interessante målt på den forventede indtjening for 2016. 75 pct. af undervægten af defensive aktier stammer primært fra en undervægt af Dong Energy, Novozymes og Lundbeck og er således ikke drevet af en overordnet holdning til de to aktivklasser.

Afdelingens profil

Afdelingen investerer i børsnoterede selskaber noteret på fondsbørsen Nasdaq OMX Copenhagen.

Målsætningen er at skabe et stabilt langsigtet afkast, der er højere end afkastet på OMX Copenhagen Cap. indekset efter alle omkostninger og samtidig holde en risiko, der er på niveau med eller lavere end risikoen på det danske aktiemarked. Afdelingen adskiller sig samtidig fra de fleste andre investeringsforeninger ved kun at eje mellem 20-30 aktier, som omhyggeligt er udvalgt efter en kvalitativ vurdering af hvert enkelt selskab.

Afdelingen tilstræber at investere i og beholde selskaber, som over en længere årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt. På grund af den stigende volatilitet på de finansielle markeder, og de deraf større udsving i enkelte selskabers/sektors vurdering, kan det til tider være nødvendigt at have en lidt højere omsætnings hastighed. Derigennem kan afdelingen lettere afbøde nogle af de store udsving i afkastet, som volatiliteten ellers måtte forventes at afstedkomme. Dette ændrer dog ikke ved det grundlæggende langsigtede investeringskoncept i afdelingen.



CARNEGIE WORLDWIDE INVESTERINGSFORENINGEN

De centrale grundholdninger bag investeringskonceptet er:

- Det er af afgørende betydning at identificere langsigtede globale trends, som har væsentlige investeringsmæssige implikationer.
- Det er vigtigt med en høj grad af kendskab til den enkelte aktie, der investeres i.

Risiko

Investor bør være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelene i afdelingen. Afdelingen er forbundet med et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med risikoen på det generelle aktiemarked. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end risikoniveauet på det generelle aktiemarked.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at afdelingen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2016

Sektorfordeling (%)

Industri og service	29,3
Forbrugsgoder – cykliske	10,2
Forbrugsgoder – defensive	6,8
Medicinal	27,4
Finans	22,5
Informationsteknologi	3,2
Koncessioneret Service	0,6

Nøgletal

Tracking Error	2,5
Active Share	35,3

Fem største beholdninger (%)

Novo Nordisk	10,2
Vestas Wind Systems	10,2
Danske Bank	9,9
Pandora	9,7
Genmab	5,2

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2015.



Carnegie WorldWide Afdeling Emerging Markets

Beretning

Carnegie WorldWide Afdeling Emerging Markets indre værdi pr. andel steg i 1. halvår 2016 fra 199,22 kr. til 202,40 kr. Det svarer til et afkast på 1,6 pct. Afdelingens benchmark steg 3,7 pct. målt i danske kroner. Som beskrevet i foreningens årsrapport havde vi en forventning om, at de store kursfald i starten af året på ca. 10 pct. ville blive afløst af mere positive tendenser, hvilket har vist sig at holde stik. Afkastet for halvåret levede dog ikke op til vores målsætning om et højere afkast end benchmark, om end det er værd at bemærke, at afdelingen i levetiden med emerging markets strategien har skabt merafkast i forhold til benchmark på mere end 5 procentpoint.

Afdelingens underperformance i 1. halvår kan bl.a. henføres den positive politiske udvikling i Brasilien, hvor rigsretssagen mod præsident Dilma Rousseff nærmer sig en realitet, og aktiemarkedet som følge heraf er steget kraftigt. Vi er undervægtede i Brasilien, da vi afventer et mindre broget politisk billede. I kvartalet blev vi også ramt af prisstigningerne på råvarerne og de råvarerelaterede aktier efter de store fald sidste år. Afdelingen har en meget lav eksponering til råvaresektoren, da de aktuelle stigninger ikke ændrer vores langsigtede skeptiske holdning til råvaresektoren.

Investeringerne er sammensat af selskaber, der har en stærk finansiell position og ledelse, samt en solid forretningsmodel, der ideelt set understøttes af strukturelle vækstdrivere. Vi vurderer, at forbrugsvækst i udviklingslandene og elektrificering af biler er blandt de mest interessante væksttemaer i det aktuelle marked. Trods overordnede usikkerheder i en række udviklingsøkonomier ser vi gode muligheder ved at fokusere på de lande, hvor der er gode politiske og strukturelle rammer for vækst samt de mest solide væksttemaer og -selskaber.

Afdelingens profil

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet på emerging markets-aktier efter alle omkostninger, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med eller lavere end risikoen på markederne i emerging markets.

Afdeling Emerging Markets investerer i emerging markets-lande eller i aktier, hvor virksomhedens salg eller indtjening fortrinsvis relaterer sig til emerging markets-lande. Emerging markets betegner de lande, som udvikler sig fra udviklingsøkonomier mod at blive industrialiserede økonomier. Hong Kong og Singapore indgår i denne gruppe.

Afdelingens investeringsfilosofi er at kombinere langsigtede trends og et mindre udvalg af mere kortsigtede temaer med dybdegående aktieudvælgelse. Grundet den specielle markedsstruktur i Emerging Markets vil antallet af aktier normalt udgøre 50-120. Porteføljen vil typisk være sammensat af en række store og mindre selskaber. Det er vores erfaring, at det er vigtigt med eksponering til de mindre og mellemstore selskaber for at kapitalisere på væksthistorien i emerging markets.

Risiko

Afdelingen investerer i udviklingsmarkeder, der generelt er præget af høje vækstrater, men som også kan være forbundet med særlige risici, der normalt ikke forekommer på de udviklede markeder. Et umodent politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er en aktuell risikofaktor, og risikoen for nationaliseringer er med de historiske erfaringer også en faktor, som kan påvirke afdelingens investeringer. Valutaerne



CARNEGIE WORLDWIDE INVESTERINGSFORENINGEN

er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og der kan blive indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være meget svingende, og blive negativt påvirket af økonomiske og politiske ændringer eller andre uforudsete begivenheder. På trods af spredning af investeringerne fra flere lande må du som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Afdelingen investerer normalt hovedsageligt i likvide børsnoterede aktier. Ændrede markedsvilkår, som påvirker markedslikviditeten negativt, kan få indflydelse på afdelingens investeringer og påvirke afkastet negativt.

Afdelingen forventes at have et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle niveau for markederne i emerging markets. Såfremt vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere eller længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle niveau for markederne i emerging markets. Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Vi har derfor ikke nogen kvantitative mål for styring af markedsrisiko, hvorimod vi i højere grad investerer ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i.

De historisk opnåede afkast i afdelingen er ingen garanti for fremtidige afkast, og der kan opstå fald i værdien af andelene i afdelingen. Afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi. Vi anbefaler, at kun en mindre del af dine samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2015

Sektorfordeling (%)

Energi	1,2
Råvarer	2,9
Industri og service	6,3
Forbrugsgoder – cykliske	15,6
Forbrugsgoder – defensive	3,9
Finans	37,1
Medicinal	1,0
Informationsteknologi	25,7
Telekommunikation	2,0
Koncessioneret service	4,3

Landefordeling (%)

Kina og Hong Kong	29,4
Indien	13,6
Taiwan	12,8
Korea	8,8
Øvrige Fjernøsten	11,8
Mellemøsten og Afrika	6,2
Latin- og Sydamerika	10,4
Europa	7,0

Fem største beholdninger (%)

Samsung Electric GDR	4,4
Taiwan Semiconductor	4,2
Tencent Holdings	4,0
HDFC Bank	3,8
Naspers	3,4

Nøgletal

Tracking Error (beregnes ikke under tre år)	
Active Share	85,0

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2015.



Carnegie WorldWide Afdeling Asien

Beretning

Carnegie WorldWide Afdeling Asiens indre værdi pr. andel faldt i 1. halvår 2016 fra 161,05 til 150,61. Hertil kommer et udbytte på 10,40 kr. pr. andel, som blev vedtaget på den ordinære generalforsamling den 12. april 2016. Det svarer til et afkast på 0,4 pct. Afdelingens benchmark faldt 0,4 pct. målt i danske kroner. Som beskrevet i foreningens årsrapport havde vi en forventning om, at de store kursfald i starten af året på ca. 10 pct. ville blive afløst af mere positive tendenser, hvilket har vist sig at holde stik. Vi forventede ligeledes, at de asiatiske aktier ville klare sig på linje eller bedre end verdensindekset. De asiatiske aktier har klaret sig lidt bedre end verdensindekset.

Merafkastet i forhold til markedet er fortrinsvis skabt via aktieudvælgelse i Indien og Kina, hvorimod overvægten i Filippinerne har været den største bidragsyder på landeniveau. Det var særligt teknologiaktier inden for smartphone-temaet, som bidrog positivt. På den negative side har vores undervægt af aktier inden for energi og råvarer trukket afkastet ned.

Hvad angår Brexit, har udfaldet kun marginal betydning for Asien, medmindre Europa ender i en recession. Afdelingen har derfor ikke ændret strategi i kølevandet på den britiske afstemning. I lighed med tidligere er vi stadig mere optimistiske over for Kina end markedet generelt. Den kinesiske model indeholder et stort forbedringspotentiale, og der arbejdes til stadighed på at reformere udbudssiden af økonomien. Vi fastholder derfor eksponeringen mod Kina, om end afdelingens investeringsfokus er flyttet mere over mod service og internethandel.

I andet kvartal fik Filippinerne ny præsident, som tilsyneladende er en person med stor handlekraft. Såfremt dette holder stik, vil det især gavne infrastruktur-investeringerne, hvilket er hårdt tiltrængt. Derved kan Filippinerne fastholde den høje vækst længere end antaget. Vi fastholder derfor overvægten i landet. Vi ser et stort potentiale i elektronik til biler og elbiler, hvor vi nærmer os en investeringsvægt på knap 10 pct.

Vi fastholder vores langsigtede positive syn på Asiens strukturelle vækstmuligheder, primært fordi en række grundlæggende faktorer er uforandret – herunder regionens positive demografi, professionalismen i de asiatiske virksomheder, ændring i forbrugsmønstre osv. Også de relativt stærke selskabsbalancer og offentlige balancer betyder, at den kapital- og infrastrukturudbygning, som er påbegyndt, vil fortsætte. Derudover vil udviklingen af et moderne Asien sandsynligvis strække sig over flere årtier, i så fald geopolitiske stridigheder, naturkatastrofer og alvorlige sygdomsepidemier kan undgås.

Profil

Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet afkast, der er højere end markedsniveauet for asiatiske aktier efter alle omkostninger, og samtidig holde en risiko (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet), der normalt er på niveau med eller lavere end risikoen på aktiemarkederne i Asien. Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier eller aktiebaserede værdipapirer i Asien eksklusive Japan, eller aktier eller aktiebaserede værdipapirer, hvor virksomhedens salg eller indtjening fortrinsvis relaterer sig til de asiatiske markeder.

Investeringspolitikken er at investere i en forholdsvis snæver portefølje af langsigtede attraktive aktier, typisk omkring 35-70, hvilket giver mulighed for et højt kendskab til hver enkelt investering.



CARNEGIE WORLDWIDE INVESTERINGSFORENINGEN

Hovedtemaet i foreningen vil i stigende grad være infrastruktur eller områder associeret hermed. Især i Indien, Kina og Sydøstasien forventer vi øgede investeringer inden for infrastruktur på grund af den tiltagende underkapacitet, der opstår i forbindelse med velstandsfremgangen og befolkningstilvæksten. Vi venter, at denne udvikling vil fortsætte de næste 10 -20 år.

Risiko

Investor bør være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelen i afdelingen. En investering i afdelingen kan være forbundet med højere risiko og større udsving i den indre værdi end en traditionel global aktieafdeling som f.eks. Carnegie WorldWide Afdeling Globale Aktier. Investor bør endvidere være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Risiko er så vanskeligt at kvantificere, at foreningen generelt finder kvantitative modeller mindre brugbare. Der investeres i højere grad ud fra et princip om, at en væsentlig del af risikostyringen består i et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette arbejde gøres lettere ved at have et mindre antal aktier, som følges tættere.

Det anbefales, at kun en mindre del af ens samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2016

Sektorfordeling (%)

Energi	0,9
Råvarer	3,4
Industri og service	7,1
Forbrugsgoder – cykliske	14,4
Forbrugsgoder – defensive	1,0
Finans	30,3
Informationsteknologi	35,5
Telekommunikation	2,8
Koncessioneret service	4,6

Landfordeling (%)

Kina og Hong Kong	43,3
Indien	15,5
Korea	11,2
Malaysia	0,3
Singapore	0,3
Thailand	1,9
Taiwan	17,5
Indonesien	4,8
Filippinerne	5,2

Fem største beholdninger (%)

Samsung Electronics	6,1
Taiwan Semiconductor	5,5
Tencent Holdings	4,9
China Overseas Land & Invest	4,1
Sunny Optical Tech	4,0

Nøgletal

Tracking Error	4,4
Active Share	77,6

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres via foreningens kontor. Den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2015.

Halvårsrapport pr. 30. juni 2016

Afdelinger Hovedtal (i 1.000 kr.)	Globale Aktier		Danske Aktier		Globale Aktier Stabil	
	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Resultatopgørelse						
Renter og udbytter	66.491	45.884	23.558	24.214	2.169	1.410
Kursgevinster og -tab	-400.838	631.693	-74.315	195.897	7.135	10.160
Administrationsomkostninger	-33.089	-36.640	-8.693	-8.543	-1.692	-1.074
Resultat før skat	-367.436	640.937	-59.450	211.568	7.612	10.496
Skat	-7.061	-4.820	-367	-234	-133	-110
Halvårets nettoresultat	-374.497	636.117	-59.817	211.334	7.479	10.386
Balance	30. juni 2016	31. december 2015	30. juni 2016	31. december 2015	30. juni 2016	31. december 2015
Aktiver						
Likvide midler	26.955	78.245	27.449	37.963	1.199	6.804
Kapitalandele	4.540.447	4.787.976	1.077.877	1.180.216	207.129	207.372
Andre aktiver	15.318	9.055	809	4.000	2.919	438
Aktiver i alt	4.582.720	4.875.276	1.106.135	1.222.179	211.247	214.614
Passiver						
Medlemmernes formue	4.577.724	4.868.098	1.104.936	1.220.304	206.890	214.278
Anden gæld	4.996	7.178	1.199	1.875	4.357	336
Passiver i alt	4.582.720	4.875.276	1.106.135	1.222.179	211.247	214.614
Formueopgørelse						
Medlemmernes formue primo	4.868.098	4.021.624	1.220.304	703.810	214.278	76.900
Udlodning fra sidste år	-444.931	-249.862	-116.616	-75.079	-18.763	-645
Ændring i udbetalt udlodning emission/indløsning	20.448	-376	14.181	2.688	2.442	-315
Emissioner i perioden	766.522	577.116	204.096	339.523	51.951	135.389
Indløsninger i perioden	-259.014	-180.462	-157.292	-55.621	-50.552	-7.752
Emissionstillæg	985	1.013	61	74	29	227
Indløsningsfradrag	113	105	19	38	26	9
Regulering af udlodning ved emission/indløsning	0	-15.953	0	-2.886	0	-5.546
Overført til udlodning fra sidste år	0	-274	0	-167	0	-9
Overført til udlodning næste år	0	490	0	140	0	51
Foreslået udlodning	0	444.931	0	116.616	0	18.763
Periodens nettoresultat	-374.497	269.746	-59.817	191.168	7.479	-2.794
Medlemmernes formue ultimo	4.577.724	4.868.098	1.104.936	1.220.304	206.890	214.278

Halvårsrapport pr. 30. juni 2016

Afdelinger	Emerging Markets		Asien		Globale Aktier Etik-ak		Globale Aktier Akkumulerende *)
Hovedtal (i 1.000 kr.)							
Resultatopgørelse	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2016
Renter og udbytter	524	775	7.313	8.597	7.188	5.241	1.758
Kursgevinster og -tab	434	5.990	6.792	73.042	-48.691	63.542	-4.839
Administrationsomkostninger	-417	-605	-4.934	-6.075	-3.913	-4.437	-980
Resultat før skat	541	6.160	9.171	75.564	-45.416	64.346	-4.061
Skat	-56	-78	-868	-744	-989	-680	-222
Halvårets nettoresultat	485	6.082	8.303	74.820	-46.405	63.666	-4.283
Balance	30. juni 2016	31. december 2015	30. juni 2016	31. december 2015	30. juni 2016	31. december 2015	30. juni 2016
Aktiver							
Likvide midler	509	311	12.826	1.525	1.729	4.843	601
Kapitalandele	40.531	42.608	746.373	554.060	418.885	511.660	147.939
Andre aktiver	144	20	7.680	28	1.327	855	1.391
Aktiver i alt	41.184	42.939	766.879	555.613	421.941	517.358	149.931
Passiver							
Medlemmernes formue	41.086	42.830	765.986	554.556	420.682	515.628	149.777
Anden gæld	98	109	893	1.057	1.259	1.730	154
Passiver i alt	41.184	42.939	766.879	555.613	421.941	517.358	149.931
Formueopgørelse							
Medlemmernes formue primo	42.830	48.041	554.556	473.177	515.628	394.342	0
Udlodning fra sidste år	0	0	-35.810	-49.978	-70.148	-70.388	0
Ændring i udb. Udl. pga em./indl.	0	0	861	-6.644	3.935	-4.948	0
Emissioner i perioden	0	6.447	292.519	231.927	63.604	177.398	166.796
Indløsninger i perioden	-2.235	-10.994	-55.078	-115.686	-45.998	-51.440	-12.929
Emissionstillæg	0	14	515	565	9	168	178
Indløsningsfradrag	6	29	120	334	57	59	15
Regulering af udl. ved em./indl.	0	29	0	81	0	0	0
Overført til udlodning fra sidste år	0	0	0	-167	0	0	0
Overført til udlodning næste år	0	0	0	289	0	0	0
Foreslået udlodning	0	0	0	35.810	0	70.148	0
Periodens nettoresultat	485	-736	8.303	-15.152	-46.405	289	-4.283
Medlemmernes formue ultimo	41.086	42.830	765.986	554.556	420.682	515.628	149.777

*) fra opstart af afdeling den 10. december 2015