



CARNEGIE WORLDWIDE LONG/SHORT FUND

Kvartalsorientering 1. kvartal 2007

I 1. kvartal 2007 steg Carnegie WorldWide Long/Short med 0,9%. Det blev et kvartal med store kursudsving, hvor hedgefonden viste god stabilitet i nedgangen fra slutningen af februar og ind i marts. Fondens temaer og enkeltaktier var dog ikke tilstrækkeligt i fokus i dette kvartal til at skabe et endnu højere afkast. Fonden har en robust sammensætning, der passer bedre til lidt hårdere omgivelser, nu hvor risikoen for en afmatning i USA er steget.

De langsigtede nøgletal findes bagerst i denne kvartalsorientering, hvor de solide resultater siden fondens start fremgår.

Vi ser frem til fortsat at skabe et godt risikojusteret afkast uanset markedsudviklingen til vores investorkreds.

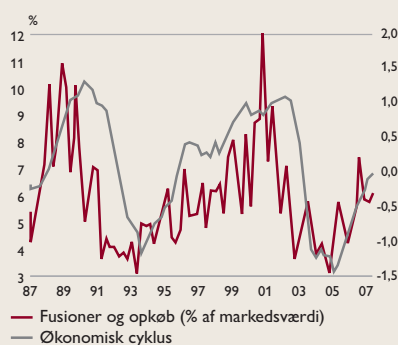
**CARNEGIE
ASSET MANAGEMENT
FONDSMÆGLERSELSKAB A/S**

Dampfærgevej 26
DK-2100 København Ø
Tlf: +45 35 46 35 00
Fax: +45 35 46 36 00
www.cww-hedge.dk

Fondens årsrapport for 2006 samt prospekt kan findes på www.cww-hedge.dk under menupunktet Information - Publikationer eller kan rekvireres ved henvendelse til selskabet. Vi skal oplyse, at tallene i denne kvartalsorientering er historiske, og at tidligere afkast ikke kan anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast.

Long/Short Fund

Fusioner og opkøb topper typisk kort inden den økonomiske cyklus topper



Performancekommentar for kvartalet

Det globale aktiemarked steg med 1,5% målt i euro i det forgangne kvartal, mens Carnegie WorldWide Long/Short og den korte europæiske pengemarkedsrente steg med 0,9%.

Den primære forklaring til denne udvikling er, at risikoen i fonden blev justeret ned i kvartalet i takt med større usikkerhed om udviklingen i særligt den amerikanske økonomi. De aktier, som bidrog positivt, befandt sig primært på den lange side, hvor aktier som BHP Billiton, EDF, BAT, Nestlé, Holcim og Suntec Reit steg særligt meget. På den lange side skuffede Mitsubishi UFJ Financial og Sinopec med et negativt afkast.

Igen i 1. kvartal 2007 var der stor aktivitet på opkøb og overtagelser af virksomheder i hele verden. Således steg værdien af virksomhedsovertagelser på det vigtige amerikanske marked med 32% i forhold til samme periode sidste år. Selvom der fortsat er langt op til niveauet fra slutningen af 80'erne og slutningen af 90'erne, hvor virksomhedsovertagelser i % af markedsværdien nåede over 10%, er vi godt på vej. Dette fremgår af figuren til venstre. Det giver et højere risikoniveau på short siden, fordi den type af virksomheder, som vi ser som strukturelle "short" kandidater også figurerer højt på listen som opkøbskandidater. Der er således en høj grad af opkøbsaktivitet i selskaber, der er knapt så veldrevne samt befinder sig inden for cykliske sektorer, som eksempelvis stål og telekommunikationssektoren.

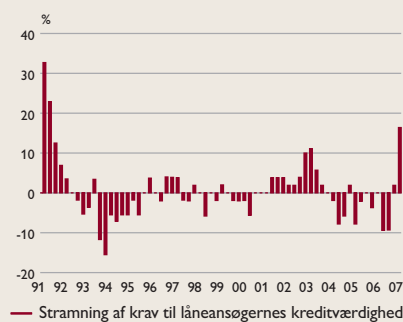
Opgørelse over huse til salg



Risikofaktorer og forventninger

Risikoen i markedet kommer ofte fra en uventet side. Det er dog nødvendigt at have særligt fokus på en ofte nævnt risikofaktor lige nu. En af de mest gennemdiskuterede risikofaktorer de seneste 10 år er et muligt fald i den amerikanske forbrugstilbøjelighed. Den amerikanske forbruger udgør 20% af verdens bruttonationalprodukt. Selvom særligt Kina og andre emerging markets som Indien, Rusland og Brasilien udgør en stigende andel af verdensøkonomien, er det stadig nogle år for tidligt at ignorere den amerikanske forbruger. Problemet er, at huspriserne i USA efter en historisk kraftig stigning nu er begyndt at falde. Det er vores opfattelse, at det stærke husmarked har været en væsentlig faktor bag det høje forbrug. Ligeledes har et stærkt husmarked ledt til, at den finansielle sektor har følt sig komfortabel med at øge sit udlån til private.

Største stramning i långivningen i 16 år



Vores opfattelse er, at huspriserne vil være svage i en længere periode. Det store antal huse, som er udbudt til salg, kombineret med strammere lånevilkår til huslån i kølvandet på den såkaldte "Subprime" lånekrise, der kulminerede med betalingsstandsning for New Century Financial, samt de højere korte renter er en giftig cocktail for husmarkedet. Se venligst figurterne til venstre. Recepten for en voldsom nedgang og en egentlig langvarig recession er kombinationen af faldende huspriser og høj og stigende arbejdsløshed – en negativ spiral. Selvom vi således tror, at det kommer til at trække ud, inden huspriserne stiger igen, er de amerikanske virksomheder heldigvis i en situation, hvor de har råd til og mulighed for at ekspandere deres forretningsomfang. Fremstiller man p.t. økonomien som et tog, venter vi, at virksomhederne udgør det forreste togsæt, som trækker de resterende vogne, hvor forbrugerne og beskæftigelsen er afhængige af virksomhedernes aktivitetsniveau. Derfor er det vores hovedscenarie, at en nedgang bliver forholdsvis kort. Når der kommer eventuelle svaghestegn, nyder centralbanken efter Greenspan eraen fortsat så høj tillid, at rentesænkninger fra det nuværende

niveau på 5,25% vil blive tolket positivt af markedet. Ønsker man som investor at tage en vis risiko, er det ligeledes svært at finde gode alternativer til aktier, som stadig er prisfastsat på et fornuftigt niveau under de nuværende inflations- og profitabilitetsniveauer.

De kommende måneder vil være præget af risikoen for en kort recession i USA, og dette vil formentligt mindske det opadgående kurspotentiale. Når investorer for alvor begynder at se igennem denne nedgang, kan vi muligvis opleve en god afslutning på 2007. Uanset, at instrumenterne til risikoafdækning er bedre end nogensinde for den enkelte finansielle virksomhed, findes den mulighed, at en eller flere aktører ikke har været dygtige nok til at balancere sine risici, eller alternativt at der tages for høj risiko i den finansielle sektor. Ulempen ved den høje grad af globalisering af de finansielle markeder er, at problemer hos en aktør lynhurtigt vil forplante sig til andre markedsdeltagere og dermed sprede sig til ulempe for markedet. Robustheden er dog stor, idet den finansielle sektor generelt er ganske velkonsolideret og har vist god modstandskraft gennem de seneste år.

Den aktuelle investeringsstrategi

Carnegie WorldWide Long/Short Fund er fortsat fokuseret på større selskaber, idet det er her, man kan finde billige selskaber på den lange side og likviditet på den korte side. Vi har på nuværende tidspunkt en positiv holdning til markederne, selvom eksponeringen er justeret ned i løbet af 1. kvartal 2007. Fondens høje grad af fleksibilitet giver os dog mulighed for at ændre denne eksponering, såfremt markedsklimaet skulle ændre sig. Det er dog primært fondens mål at fange de store trends, fremfor en dyr og hyppig omlægningsaktivitet for at fange helt kortsigtede bevægelser i markedet.

Væsentlige omlægninger på den korte og lange side

I takt med nedbringelse af risikoen valgte vi at nedjustere vægtingen primært via indeksfutures. Yderligere vil vi fremhæve tre væsentlige omlægninger i kvartalet.

Olieeksponeringen i fonden blev justeret i kvartalet, hvor den samlede eksponering blev bevaret på godt 10%. Vi købte amerikanske Transocean til porteføljen, fordi de integrerede olieselskaber er under stigende pres med større skattekrav og stigende omkostningspres fra underleverandører til fordel for blandt andre Transocean. En anden væsentlig omlægning i kvartalet var afviklingen af vores tyske "pair trade" mellem Allianz og VW. Vores oprindelige tese var, at Allianz ville lykkes med deres restrukturering, mens VW ikke var i stand til at vende udviklingen. Vi havde ret med hensyn til Allianz, men ikke med hensyn til VW, hvor samarbejdet med Porsche over tiden muligvis kan skabe værdi for VW aktionærer. Vi har derfor valgt at lukke denne pair trade.

Vi har fortsat gode forventninger til investeringer i den globale infrastruktur. Derfor har vi øget vores eksponering til Caterpillar samt købt Siemens i stedet for GE til porteføljen.

Korrelation og standardafvigelse

Fonden havde en samhørighed/korrelation i kvartalet i forhold til verdensmarkedet på 0,61 og til S&P 500 på 0,32 og noget højere end sidste kvartal. Fondens risiko, udtrykt ved standardafvigelsen, var på 9% i kvartalet. Det var lavere end standardafvigelsen på MSCI World, som steg markant til 10,7%.

Forventninger til Long/Short Fund

Eksponeringen i fonden er bragt ned i takt med større usikkerhed på makroniveau i USA. Vi ser dog stadig større sandsynlighed for stigende markeder i resten af 2007.

Investeringsfilosofi - Long/Short Fund

Det er fondens formål at skabe et langsigtet godt absolut afkast uanset aktiemarkedsudviklingen. Investeringsfilosofien er kendetegnet ved at være meget fokuseret. Der investeres typisk i maksimalt 30 selskaber på den lange side, med maksimalt 10 "pair trades" samt maksimalt 30 short positioner. Fondens investeringer er baseret på fundamentalanalyse og det lange seje træk, og der holdes typisk en lav omsætnings hastighed.

Nøgletal	31.03.07	31.12.06
Formue (i 1.000 EUR)	553.420	564.302
Cirkulerende andele stk.	3.114.629	3.195.786
Indre værdi	177,68	176,10

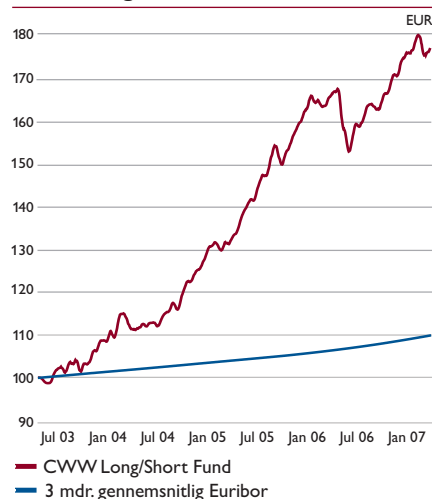
Fondskode - obligationen **DK0003444008**

Fondskode - fonden i VP **1631284**
(lsin LU0171715930)

Udvikling i brutto- og nettoeksponering

Investeringsgrad (%)	Jan	Feb	Mar
Bruttoeksponering	176	192	192
Nettoeksponering	80	61	40
Bruttoeksponering beta-justeret	150	165	175
Nettoeksponering beta-justeret	64	49	32

CWW Long/Short Fund levetid



Afkast og standardafvigelse

	Jan	Feb	Mar	4. kvartal	1. kvartal	År til dato	12 mdr. rl	2005	2006	Levetid*
Afkast på porteføljen (%)	0,7	-1,3	1,6	7,4	0,9	0,9	7,9	27,6	10,1	77,7
Afkast på benchmark** (%)	0,3	0,3	0,3	0,9	0,9	0,9	3,5	2,2	3,2	10,0
Afkast på MSCI World*** (%)	2,7	-2,1	1,1	4,1	1,5	1,5	4,9	26,2	7,4	58,9
Afkast på S&P 500**** (%)	2,9	-3,8	0,2	2,0	-0,8	-0,8	-0,2	18,7	1,6	24,9
Standardafvigelse på porteføljens afkast p.a. (%)	6,5	8,0	6,4	6,5	9,0	9,0	7,8	6,0	7,9	7,5
Standardafvigelse på MSCI World*** (%)	6,9	11,8	12,2	8,3	10,7	10,7	10,6	9,8	10,2	11,3
Standardafvigelse på S&P 500**** (%)	9,2	15,2	13,7	10,6	13,0	13,0	12,5	13,5	12,0	14,2
Korrelationskoefficient mellem porteføljen og MSCI World***	0,50	0,73	0,57	0,47	0,61	0,61	0,49	0,53	0,44	0,44
Korrelationskoefficient mellem porteføljen og S&P 500****	0,18	0,48	0,21	0,30	0,32	0,32	0,21	0,33	0,17	0,22
r ² til MSCI World*** (%)	24,7	53,0	32,7	21,9	37,0	37,0	23,6	28,1	19,7	19,2
r ² til S&P 500**** (%)	3,1	23,2	4,2	8,8	10,3	10,3	4,6	11,2	3,0	4,9

* Levetid er beregnet fra den 24. juni 2003. / ** Benchmark er 3 måneders gennemsnitlig Euribor.

*** MSCI World inkl. geninvesteret nettoudbytte omregnet til EUR. / **** Standard & Poors 500 ekskl. udbytte i EUR.

Aktieporteføljen pr. 31.03. 2007

	USA og Canada	Japan	Øvrige Fjernøsten	Storbritannien	Kontinental-europa	"Emerging Markets"	Total	Beta	
Energi	Transocean 2,1		Sinopec 2,2	BHP Billiton 3,0	Statoil 2,9 Total 3,4		13,6	17,0	
Råvarer					Holcim 3,7 Stora Enso -2,1		1,6	1,7	
Industri og service	Caterpillar 2,8 Praxair 3,8				Michelin -2,1 Valeo -0,9 Siemens 3,1 Veolia 2,0		8,7	10,0	
Forbrugsgoder - cykliske			Esprit 3,7 Pantaloon Retail 1,3	Punch Taverns 3,3			8,3	8,9	
Forbrugsgoder - defensive	Altria 5,5	Japan Tobacco 5,7		BAT 5,6	Nestlé 5,6		22,4	13,7	
Medicinal	Shoppers Drug 3,0				Novartis 3,7 Novo Nordisk 3,5 Roche 4,1		14,3	6,3	
Finans	JP Morgan -1,7	MUFG 2,0	HDFC 3,8 Suntec 3,6		Banco Bilbao 3,3	Sberbank 3,1	14,1	13,8	
Informations-teknologi	Cisco 3,0 Micron -1,5	Canon 3,5	Samsung Electronics 2,5				7,5	7,5	
Telekommunikation			Bharti Airtel 3,2		Deutsche Telecom -1,6		1,6	2,2	
Koncessioneret service					EDF 6,2 E.ON 3,9		10,1	10,2	
Markedsindeks	Dow Jones Financial 3,7 Select Sector -5,4 Russell 2000 -15,1 Nasdaq 100 (Future) -5,9	Nikkei US -6,2	Hang Seng (Future) -5,2		EURO Stoxx 50 (Future) -17,3 Stoxx 50 (Future) -5,6 DAX (Future) -2,9 OMXS30 (Future) -2,8		-62,7	-60,6	
Total		0,2	5,0	15,1	11,9	12,9	3,1	39,5	-
Beta-justeret		-1,2	3,0	16,5	10,7	3,6	4,0	-	30,7

Note: Tallet bagved navnet på aktien angiver i procent andelen af hedgefondens markedsværdi. Aktier hvor tallet er negativt, er "korte" positioner.

Redaktionen er afsluttet den 26. april 2007. Kvartalsorienteringen for 1. kvartal er offentliggjort på www.cww-hedge.dk den 30. april 2007 og udsendt til investorer den 7. maj 2007.