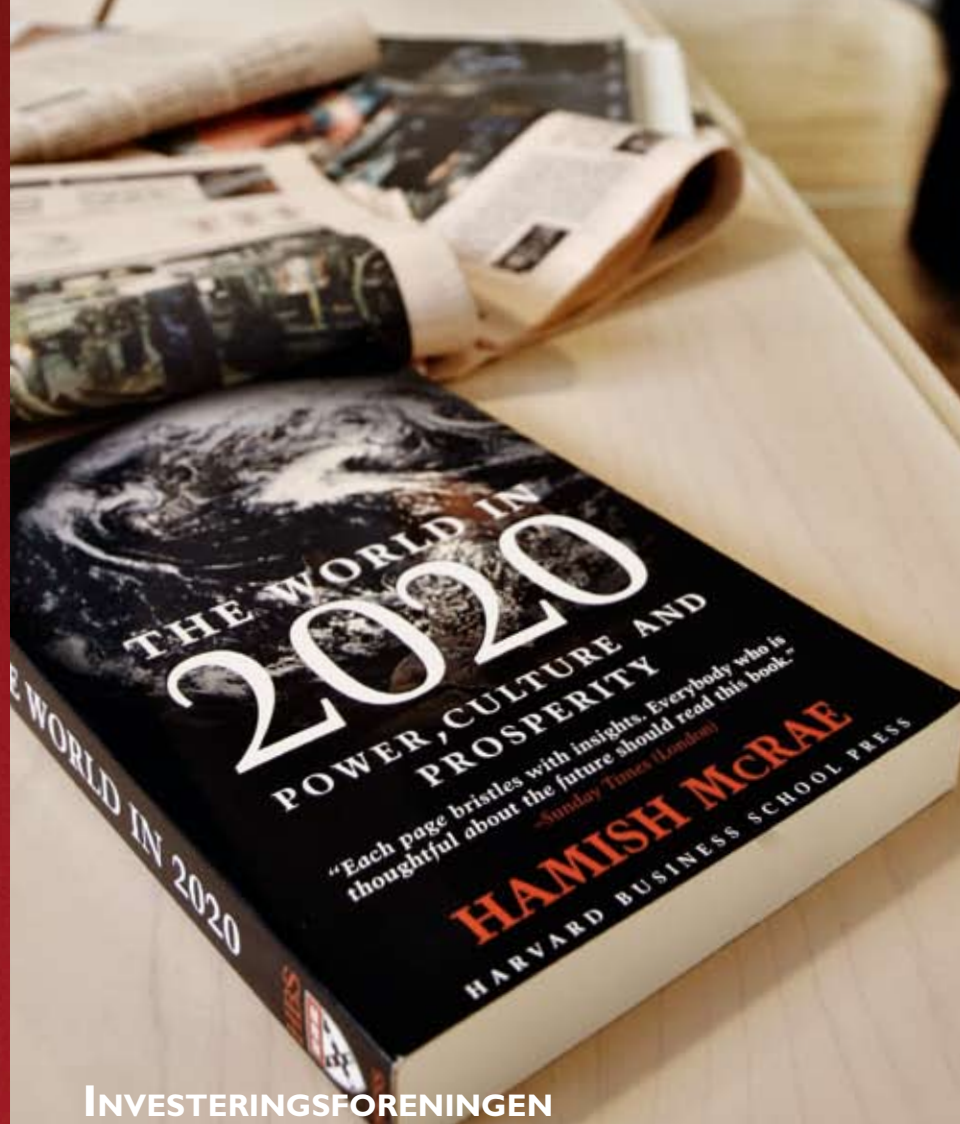


Årsrapport 2008



INVESTERINGSFORENINGEN
CARNEGIE WORLDWIDE

Kunsten at vælge fra

Årsrapport 2008

Investeringsforeningen Carnegie WorldWide

Forord	4
Carnegie WorldWide og samarbejdspartnere	6
Carnegie WorldWides interesser	12
5 års nøgletal	14
Bestyrelsens beretning for alle afdelinger	18
Beretning om aktie- og obligationsmarkederne 2008	22
Forventninger til 2009	24
Ledelsespåtegning	28
Den uafhængige revisors påtegning	29
Anvendt regnskabspraksis	30
Carnegie WorldWide/Globale Aktier	32
Resultatopgørelse	35
Balance	35
Noter	36
Carnegie WorldWide/Europa	38
Resultatopgørelse	41
Balance	41
Noter	42
Carnegie WorldWide/Danske Aktier	44
Resultatopgørelse	47
Balance	47
Noter	48
Carnegie WorldWide/Østeuropa	50
Resultatopgørelse	53
Balance	53
Noter	54
Carnegie WorldWide/Emerging Growth	56
Resultatopgørelse	59
Balance	59
Noter	60
Carnegie WorldWide/Asien	62
Resultatopgørelse	65
Balance	65
Noter	66
Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Privat	68
Resultatopgørelse	71
Balance	71
Noter	72
Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Erhverv & Pension	74
Resultatopgørelse	76
Balance	76
Noter	77
Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver	80

Forord



Kære medlem

Negative investeringsafkast i 2008

Som jeg skrev i årsrapporten sidste år, så vi en risiko for, at 2008 kunne blive et besværligt aktieår. Desværre viste dette sig at blive mere sandt, end hvad selv mere pessimistiske markedsdeltagere havde ventet. 2008 blev et af de dårligste aktieår siden 1930'erne med et fald i verdensindekset på 38%. Den amerikanske finanskrisen spredte sig globalt, og konkursen af den velrenommerede amerikanske investeringsbank Lehman Brothers fik usikkerheden i det finansielle system til at eskalere. Investorernes risikovillighed faldt til nulpunktet. Særligt i andet halvår spredte finanskrisen sig for alvor til realøkonomien, bl.a. fordi bankerne blev yderst tilbageholdende med at give nye kreditter. Mange af de vestlige økonomier sluttede året i recession, og vækstpilen peger også nedad for emerging markets. Denne udvikling var baggrunden for de skuffende investeringsresultater i 2008.

Resultat 2008

Afdeling	Afkast	Benchmark	Merafkast
Globale Aktier	-39,7%	-37,8%	-1,9%
Europa	-46,0%	-43,7%	-2,3%
Danske Aktier	-45,4%	-49,3%	3,9%
Østeuropa	-74,0%	-64,6%	-9,4%
Emerging Growth	-47,3%	-38,2%	-9,1%
Asien	-51,8%	-50,0%	-1,8%
Danske Obligationer Privat	2,4%	-	-
Danske Obligationer E&P	0,3%	10,7%	-10,4%

Foreningens største afdeling, afdeling Globale Aktier, fik i 2008 et negativt afkast på 39,7%. Selvom dette skal ses i lyset af den nega-

tive markedsudvikling, hvor verdensindekset faldt 37,8%, havde vi ventet et bedre resultat. Vi i bestyrelsen betragter dog efter omstændighederne resultatet som acceptabelt, og når vi sammenligner med konkurrenterne, ligger afkastet for afdelingen fortsat i top på 3, 5 og 10 års sigt.

Afdeling Danske Aktier leverede et resultat med et fald på 45,4%. Dette fald var 3,9%-point bedre end indeksafkastet, og faktisk det bedste afkast i markedet blandt afdelinger med danske aktier. Resultaterne i de øvrige afdelinger var under sammenligningsindeksene og må betegnes som ikke tilfredsstillende. Afdeling Europa fik et negativt afkast på 46%, hvilket var 2,3%-point under benchmark. Afdeling Østeuropa fik det dårligste resultat med et tab på 74%. Det var særligt de russiske investeringer, som trak ned. Rusland blev ramt særlig hårdt af finanskrisens globale effekter og det kraftige fald i olieprisen. Afdeling Asien faldt 52%. Selvom de asiatiske økonomier isoleret set er sunde med overskud på statsbudgetterne og handelsbalancerne, blev disse markeder ramt af den faldende risikovillighed. Afdeling Emerging Growth faldt 47%, hvilket var 9,1%-point dårligere end benchmark. Flere af afdelingens langsigtede investeringstemaer, så som alternativ energi og fødevarer, blev også hårdt ramt af investorernes søgen mod mere sikre investeringer.

Beslutning om at fokusere produktbuddet og afvikle de to obligationsafdelinger

Med hensyn til obligationsafdelingerne må vi konstatere, at det gennem flere år har været svært at skabe merafkast, og afkastet på de to obligationsafdelinger har særligt de seneste par år været under forventningerne. Bestyrelsen har derfor i samråd med investeringsrådgiveren besluttet at fokusere produktbuddet og søge en afvikling af foreningens to obligationsafdelinger. I de nuværende udfordrende tider på kapitalmarkederne er det særligt vigtigt at bevare fokus – og turde vælge fra. Det ligger bestyrelsen stærkt på sinde at fastholde foreningens grundlæggende fokusering på få afdelinger med en forvaltning af høj kvalitet. Vi forsøger i første omgang at finde en kvalificeret fusionspartner, og hvis det lykkes, vil bestyrelsen indstille en fusion af obligationsafdelingerne til en generalforsamling.

Fokus på at bevare foreningens uafhængighed og særlige investeringskultur

Foreningens varemærke gennem snart 20 år har været uafhængighed og en særlig investeringskultur forankret i en stærk fokusering. En fokusering på få langsigtede strukturelle investeringer og et fokuseret produktbud. Dette har været grundpillerne for foreningens konsistente historiske investeringsresultater og en på investeringsmarkedet unik kontinuitet i foreningens forvalterteam.

2008 blev ligesom for resten af finanssektoren et turbulent år for den svenske investeringsbank Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB er ejeren af foreningens administrationselskab og investeringsrådgiver. På grund af problemer i den svenske del af forretningen overtog den svenske stat i efteråret 2008 Carnegie Investment Bank AB.

Den svenske stat igangsatte kort efter en salgsproces af Carnegie Investment Bank AB. Foreningens bestyrelse har i denne proces været i direkte og tæt dialog med den svenske stat og har understreget vigtigheden af, at foreningens grundlæggende værdier bevares under et nyt ejerskab. I starten af februar 2009 annoncerede den svenske stat de to svenske selskaber Altor (Private Equity) og Bure Equity AB som nye langsigtede ejere af Carnegie Investment Bank AB. Bestyrelsen er glad for, at ingen medarbejdere har forladt aktieteamet gennem denne salgsproces. Stabiliteten er fastholdt, og vi fortsætter det entydige fokus på at skabe de bedste resultater for vores medlemmer.

Det er vigtigt for bestyrelsen at understrege, at Investeringsforeningen Carnegie WorldWide er medlemsejet. Foreningen og bestyrelsen er helt uafhængig af den svenske investeringsbank Carnegie Investment Bank AB. Dette betyder også, at foreningens aktiviteter og formue på ingen måde bliver påvirket af begivenhederne i den svenske investeringsbank Carnegie Investment Bank AB. Vi har i nærmere detaljer beskrevet relationerne mellem foreningen og vores samarbejdspartnere på side 6.

Generalforsamling og investormøder

For at forbedre vores dialog med dig som medlem, vil vi i år som noget nyt afholde et investormøde i København den 2. april. Dette vil give dig mulighed for at komme i tættere dialog med vores investeringsrådgiver, bl.a. via mindre gruppemøder med udvalgte afdelingsansvarlige porteføljeformidlere. På investormødet i København

sætter vi desuden fokus på én af foreningens unikke investeringer – den indiske realkreditbank HDFC. Selskabets indiske direktør kommer og fortæller om selskabets mangeårige vækstmuligheder i takt med, at selskabet udbreder realkreditlån til den indiske befolkning. Vi afholder derudover også et tilsvarende investormøde i Århus den 21. april.

Foreningens ordinære generalforsamling vil i år blive afholdt torsdag den 16. april, altså efter investormødet i København. Generalforsamlingen vil i år holde sig til den formelle dagsorden, altså uden de traditionelle investeringsindlæg, nu hvor vi afholder egentlige investormøder.

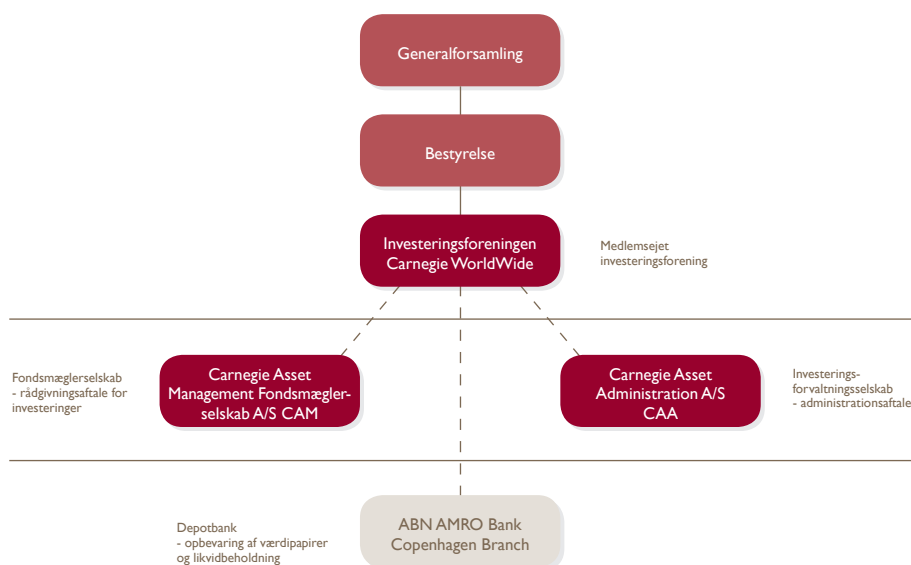
Afslutningsvis vil jeg gerne takke foreningens medlemmer for den fortsatte opbakning samt vores vigtigste samarbejdspartner Carnegie Asset Administration A/S, som varetager den daglige ledelse af foreningen, og Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, der rådgiver om vores investeringer, for samarbejdet i 2008.

Jeg ønsker alle foreningens medlemmer et godt 2009!

Karsten Kielland

Formand

Carnegie WorldWide og samarbejdspartnere



Investeringsforeningen Carnegie WorldWides historie

Investeringsforeningen Carnegie WorldWide er en medlemsejet forening, som blev stiftet i juni 1990 med henblik på at give privatpersoner og andre mulighed for at få adgang til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' (CAM) investeringsekspertise. Denne ekspertise var tidligere kun tilgængelig for institutionelle kunder og selskaber. Foreningens investeringsmæssige målsætning er at sikre medlemmerne en langsigtet, god og stabil formue tilvækst, som ligger over markedsgennemsnittet. Aktieafdelingernes investeringsfokus er på selskaber med langsigtede, gode vækstmuligheder og med en troværdig ledelse.

Afdeling Globale Aktier blev introduceret ved stiftelsen og har således eksisteret i godt 18½ år. Siden blev afdeling Danske Aktier oprettet i oktober 1998 og afdeling Danske Obligationer i februar 1999. I 2003 blev søsterforeningen Carnegie WorldWide Emerging Growth flyttet til foreningen som en selvstændig afdeling under Carnegie WorldWide. Tilsvarende blev søsterforeningen Carnegie Østeuropa i 2004 flyttet til foreningen som en selvstændig afdeling. I 2005 blev afdeling Europa og afdeling Danske Obligationer Privat oprettet, mens afdeling Asien blev oprettet i 2006.

Carnegie WorldWide blev etableret i 1990 for at give privatpersoner adgang til investeringsekspertisen i Carnegie Asset Management.

Generalforsamling

Generalforsamlingen er foreningens øverste myndighed. På generalforsamlingen vælges en bestyrelse til at varetage medlemmernes interesser.

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes hvert år inden udgangen af april måned i København. Generalforsamlingen indkaldes 2-4 uger forinden. Eventuelle forslag til dagsorden fra medlemmerne skal være indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1. februar. Foreningen udsender indkaldelse og dagsorden til alle navnenoterede medlemmer, og årsrapporten til alle, som har udtrykt ønske om dette. Dagsorden, de fuldstændige forslag, samt årsrapporten med tilhørende revisionspåtegning er tilgængelige på foreningens kontor.

En ekstraordinær generalforsamling kan afholdes, hvis medlemmer, der tilsammen ejer mindst 10% af andelen i en afdeling, ønsker dette, eller når to medlemmer af bestyrelsen eller en revisor ønsker dette.

Bestyrelsen varetager foreningens interesser

Bestyrelsen skal ifølge foreningens vedtægter bestå af tre til fem medlemmer. Bestyrelsen består i dag af fem medlemmer: **Karsten Kielland, Jutta af Rosenberg, Jens Høiberg, Jens Ole Jensen og Jens Christian Lorenzen.**

Bestyrelsen afholder fast fire ordinære bestyrelsesmøder og derudover efter behov. I 2008 har bestyrelsen afholdt i alt seks bestyrelsesmøder, hvoraf to af disse blev afholdt som telefonmøde. Herudover afholder bestyrelsen fast ét årligt bestyrelsesseminar. Direktionen for investeringsforvaltningsselskabet og investeringsrådgiveren deltagere på bestyrelsens møder, når diskussionerne vedrører investeringerne.

Bestyrelsen har valgt **Karsten Kielland** som formand. Han er til daglig advokat i advokatfirmaet Accura. Karsten Kielland bruger en stor del af sin arbejdstid på netop bestyrelsesarbejde, og han tilføjer dermed bestyrelsen en god erfaring vedrørende det praktiske besty-

Bestyrelsesmøde med direktionen og investeringsrådgiver

reلسesarbejde og juridiske problemstillinger. **Jutta af Rosenberg** er økonomidirektør i medicinalfirmaet ALK-Abelló A/S og tilføjer bestyrelsen dels en høj regnskabsmæssig forståelse, dels en indsigt i hvordan en virksomhed udvikler sig i vækstfasen. **Jens Høiberg** tilføjer bestyrelsen ekspertise inden for obligationer og makroøkonomi, idet Jens Høiberg er makroøkonomisk rådgiver for pensionskasser og fonde i Europa og endvidere selv styrer porteføljer i europæiske statsobligationer. Han har blandt andet et doktorat i økonomi fra EUI, Firenze, Italien, der er EU's doktorale og postdoktorale forskningsinstitut. **Jens Ole Jensen** er underdirektør i Auriga A/S og tilføjer indsigt i de praktiske udfordringer og problemstillinger, virksomheder står over for. Endelig er **Jens Christian Lorenzen** direktør i Otto Mønsted A/S, som er et investeringsselskab, der bl.a. investerer i både børsnoterede og unoterede virksomheder, herunder foretager aktive investeringer i såvel mindre som mere modne selskaber. Jens Christian Lorenzen har en bred erfaring med bestyrelsesarbejde og analyse af virksomheder.

Det er bestyrelsens ansvar at udarbejde retningslinierne for foreningens væsentligste aktivitetsområder samt fastlægge arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion. I overensstemmelse med lovgivningen har foreningens bestyrelse valgt at overdrage den daglige administration til Carnegie Asset Administration A/S (CAA). CAA er godkendt af Finanstilsynet til at administrere investeringforeninger. Da al foreningens administration varetages af CAA, er der ingen ansatte eller direktion i foreningen. Derfor fungerer direktionen i CAA i praksis som direktion for foreningen. Dette vil sige, at CAA's direktør udadtil og i dialogen med foreningens bestyrelse fungerer som foreningens direktør.

Medlemmerne har gennem foreningen adgang til en investeringseksperise, som ellers er forbeholdt store investorer. Fokus og stabilitet i investeringsteamet er nogle af nøgleordene for Carnegie Asset Management.

Bestyrelsen har udarbejdet en forretningsorden, som beskriver, hvilke opgaver bestyrelsen skal tage sig af. Derudover er der i aftalerne med CAA og CAM fastlagt ansvars- og rollefordeling mellem bestyrelsen og disse to selskaber.

Bestyrelsens arbejde i overskrifter

- godkende afdelingernes investeringspolitik
- godkende overordnet investeringsstrategi
- evaluere foreningens produktudbud
- evaluere rådgiver, administrator og dennes direktion
- sikre at administrationen fungerer betryggende og er i overensstemmelse med lovgivningen
- udarbejde skriftlige retningslinier for direktionen i CAA
- udarbejde fondsinstruks
- godkende halvårs- og årsrapporten
- godkende prospekter
- godkende kvartalsorienteringer
- arrangere et årligt seminar sammen med administrator og rådgiver
- foreslå valg af revisor samt evaluering af denne

Bestyrelsen og foreningens administrator har arbejdet med Fund Governance anbefalinger, og foreningen følger disse.

Investeringsrådgiveren: Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

Bestyrelsen har indgået en rådgivningsaftale med Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CAM). CAM besidder en mangeårig investeringserfaring og kompetence. Grundværdierne er fokus, høj faglig kompetence, engagement, nysgerrighed og viljen til samarbejde mellem de enkelte porteføljemedarbejdere. Dette er nogle af nøgleværdierne, som sammen med en stor stabilitet i investeringsteamet er fundamentet for gode langsigtede investeringsresultater. Udover rådgivning af Investeringsforeningen Carnegie WorldWide udfører CAM også porteføljestyring for udenlandske fonde og stiftelser, danske pensionskasser, livsforsikringselskaber, danske børsnoterede selskaber samt danske og udenlandske privatpersoner og selskaber. CAM's overordnede investeringsmålsætning er en langsigtet, stabil formuertilvækst under lav risiko. CAM er et helejet datterselskab i Carnegie-gruppen. Carnegie er en uafhængig nordisk investeringsbank.

Medarbejdere i CAA varetager den daglige administration af foreningen. En af opgaverne er hen over dagen at overvåge kursudviklingen på foreningens investeringer og den indre værdi i de enkelte afdelinger. Ved større kursændringer rapporterer CAA nye indre værdier og handelskurser til Københavns Fondsbørs. Herved sikres det, at foreningens medlemmer altid handler på opdaterede kurser.

Den daglige administration: Carnegie Asset Administration A/S

Bestyrelsen for Carnegie WorldWide har indgået en administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet Carnegie Asset Administration A/S (CAA), således at dette selskab varetager alle dag-

lige opgaver i foreningen. Der er derfor ingen ansatte i selve investeringsforeningen. Som omtalt har bestyrelsen for Carnegie WorldWide valgt Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S til at rådgive CAA om foreningens konkrete investeringer. Ligesom CAM er CAA et helejet datterselskab i Carnegie-gruppen.

Carnegie Asset Administration A/S' opgaver i overskrifter

- administration og placering af foreningens formue
- førelse af bogholderi for hver afdeling
- daglig værdispørgelse og løbende overvågning hen over dagen
- udarbejdelse af halvårs- og årsrapport
- udarbejde prospekter
- rapportering til foreningens bestyrelse
- forestå afholdelse af bestyrelsesmøder
- markedsføring og annoncering
- udvikling og vedligeholdelse af foreningens hjemmeside
- skriftlig og mundtlig kommunikation med medlemmerne
- rapportering og kontakt til Finanstilsynet og fondsbørsen

Depotbanken er uafhængig og sikrer særskilt opbevaring af foreningens midler

Carnegie WorldWide har indgået en depotaftale med ABN AMRO Bank om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvide midler. ABN AMRO Bank har valgt ikke at deltage i den danske bankpakke, som garanterer kontantindeståender, hvorfor foreningen aktuelt placerer overskudslikviditet i andre danske banker, som er dækket af statsgarantien. Depotbanken er uafhængig, hvorved det sikres, at foreningens værdipapirer, likvide midler og andre aktiver opbevares særskilt fra eksempelvis administrator og rådgiver. Herved opnås et lukket kredsløb af foreningens aktiver. Depotbanken har derudover en forpligtelse til at tilse, at foreningens handel med værdipapirer foregår i henhold til lovgivningen om investeringsforeninger. Depotbanken har en række kontrolforpligtelser over for foreningen, bl.a. at kontrollere indre værdiberegninger samt emissions- og indløsningspriser. Derudover sikrer depotbanken gode lokale samarbejdspartnere på de markeder, foreningen investerer på, således at foreningen opnår en tryk opbevaring af foreningens værdipapirer. Endelig sørger depotbanken blandt andet for den fysiske afvikling af handleterne, udstedelse og indløsning af andele i

Omkostninger

Foreningen har udliciteret den daglige administration og investeringsrådgivning til CAA og CAM. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen for disse ydelser. Denne betaling er typisk 1,5% p.a. for aktieafdelingerne, og 0,4% p.a. for obligationsafdelinger. Denne faste betaling dækker stort set alle foreningens omkostninger. Denne udgiftspost er specificeret som henholdsvis "fast administrationshonorar" og "fast rådgivningshonorar" i noterne til de enkelte afdelingers årsrapport.

Investeringsmøde med porteføljeforvalterne fra Carnegie Asset Management



de enkelte afdelinger samt hjemsøgning af refunderbare udbytte-skatte.

Aftaler og evaluering af samarbejdspartnere

Foreningen har som nævnt overdraget den daglige administration og investeringsrådgivning til CAA og CAM. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen for dette arbejde. Denne betaling er typisk 1,5% p.a. for aktieafdelingerne, og 0,4% p.a. for obligationsafdelingerne. Denne faste betaling, som de enkelte afdelinger betaler, dækker stort set alle foreningens omkostninger. Denne udgiftspost er specificeret som henholdsvis ”fast administrationshonorar”

og ”fast rådgivningshonorar” i noterne til de enkelte afdelingers årsrapport. Omkostninger, der ikke er dækket af disse to poster, er udgifter til depotbanken, revision, bestyrelse, generalforsamling, produktion af årsrapport, noteringsafgift til NASDAQ OMX Copenhagen, betaling til market maker samt få andre mindre poster. Alle andre omkostninger afholdes og bogføres som en konsekvens heraf hos administrationsselskabet og investeringsrådgiveren.

Bestyrelsen foretager løbende en evaluering af foreningens samarbejdspartnere, og på det årlige seminar foretager bestyrelsen en samlet evaluering. Som en forberedelse til dette seminar har besty-

relsesformanden ligeledes en evalueringssamtale med direktionen i CAA.

Bestyrelsen foretager på seminaret en konkret evaluering af samarbejdspartnernes indsats for året, herunder en vurdering af foreningens afkast, som administrator og investeringsrådgiveren har skabt til medlemmerne i det forløbne år. Bestyrelsen foretager en vurdering af, hvorvidt de opnåede resultater er tilfredsstillende både i forhold til markedsgennemsnittet og i relation til de omkostninger, foreningen har betalt. Carnegie WorldWides målsætning er at skabe langsigtede resultater, som er over gennemsnittet. Derfor vurderer bestyrelsen også resultaterne i et længere perspektiv.

I denne forbindelse finder bestyrelsen det interessant, at kun få udbydere af globale aktieafdelinger i Danmark over det lange løb – 10 år eller mere – har været i stand til at skabe afkast, som er væsentlig over markedsgennemsnittet. Carnegie WorldWide er én af disse. Afdeling Globale Aktier har eksisteret i mere end 18 år, og afdelingen har i denne tid i gennemsnit givet et årligt afkast på 9,6%. Dette er et årligt merafkast til medlemmerne på næsten 6%-point om året i forhold til markedsgennemsnittet. Og dette efter at alle omkostninger er betalt. På denne baggrund finder bestyrelsen betalingen på 1,5% p.a. rimelig og konkurrencedygtig.

Fakta om Carnegie WorldWide

Carnegie WorldWides otte afdelinger er udloddende, dvs. hver afdeling er skattefri, men til gengæld pligtig til at udbetale en del af årets afkast i den enkelte afdeling som udbytte til medlemmerne. Udlodningen fra Carnegie WorldWides afdelinger beskattes hos investor i forhold til de enkelte indkomstkomponeanter i afdelingerne. Aktieafdelingerne tilstræber kursgevinster frem for udbyttebetaling.

Udlodningen i aktieafdelinger omfatter renter og udbytter samt realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end tre år udregnet efter fradrag af administrationsomkostninger. I obligationsafdelingerne omfatter udlodningen de i regnskabsåret indtjente renter og realiserede nettokursgevinster på obligationer med fradrag af administrationsomkostninger.

I de to obligationsafdelinger kan bestyrelsen vælge at foretage udlodning to gange årligt, således at der på grundlag af afdelingernes indtjente renter med fradrag af afdelingens administrationsomkostninger i første halvår udbetales et acontoudbytte i september/oktober. Efter den ordinære generalforsamling det følgende år, hvor årsrapporten samt størrelsen af det samlede udbytte for regnskabsåret godkendes, udbetales et restudbytte, beregnet som regnskabsårets ordinære udbytte med fradrag af det udbetalte acontoudbytte. Eventuelle realiserede nettokursgevinster kan ikke indgå i acontoudbyttet i henhold til vedtægterne.

Carnegie WorldWide er omfattet af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og er dermed underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Registreringsnummeret er FT 11057. Carnegie WorldWide er medlem af InvesteringsForeningsRådet.

Informationer fra Carnegie WorldWide

Med lanceringen af den nye markedsplads specielt for investeringsforeninger er syv af Carnegie WorldWides otte afdelinger nu børsnoteret og kursnoteres dagligt på NASDAQ OMX Copenhagen. Afdeling Asien er ikke børsnoteret.

Foreningen lægger stor vægt på åbenhed i kommunikationen med medlemmerne og andre interessenter. I den skriftlige kommunikation lægger vi høj vægt på grundigt at forklare foreningens grundlæggende investeringsfilosofi, investeringsstrategien i de enkelte afdelinger, porteføljeomlægninger samt anden væsentlig information. Foreningen udgiver derfor en grundig kvartalsorientering, som automatisk udsendes til alle navnenoterede medlemmer. Denne giver et godt overblik over, hvordan kvartalet er forløbet: hvad er købt og solgt, sammensætningen af porteføljerne, og hvad foreningen forventer af fremtiden. Årsrapporten indeholder en gennemgang af hele året samt forventningerne for det kommende år.

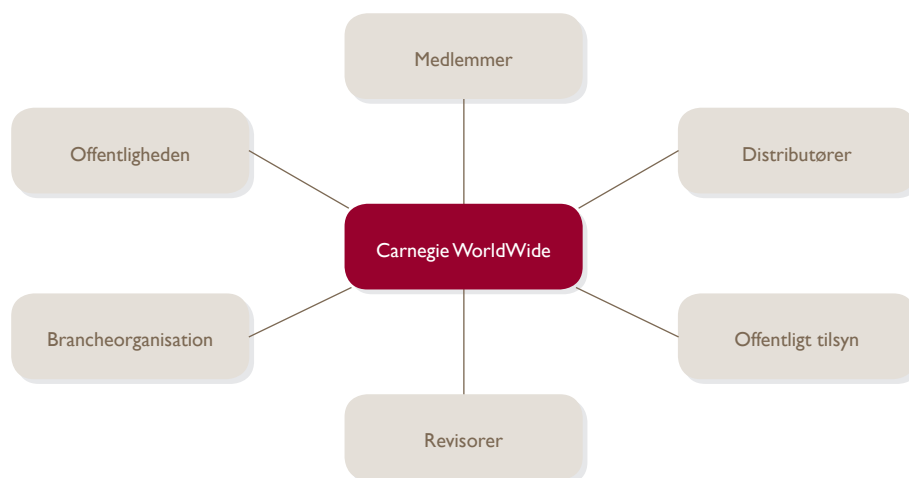
Det er målsætningen, at foreningens hjemmeside www.cww.dk skal give et godt indblik i foreningen, og at alle foreningens publikationer er tilgængelige her. Det er desuden muligt via hjemmesiden at tilmelde sig en elektronisk nyhedstjeneste.

Medlemsrettigheder

- Ethvert medlem af foreningen har ret til at deltage i generalforsamlingen, når man senest tre hverdage forinden har afhentet adgangskort på foreningens kontor.
- Stemmeret kan kun udøves for de andele, som mindst fire uger forud for generalforsamlingen er noteret på navn i foreningens bøger.
- De beføjelser, der udøves af foreningens generalforsamling, tilkommer en afdelings medlemmer for så vidt angår godkendelse af afdelingens årsrapport, ændring af vedtægternes regler for anbringelse af afdelingens formue og afdelingens opløsning, fusion og spaltning.
- Ethvert medlem har én stemme pr. andel.
- Ethvert medlem har ret til at overdrage fuldmagt til anden person.
- Ingen ejer af andele kan afgive stemme for mere end 5% af det samlede pålydende af de til enhver tid cirkulerende andele.
- Beslutninger på generalforsamlingen træffes generelt ved almindelig stemmeflerhed, dog med enkelte undtagelser.



Carnegie WorldWides interessenter



Medlemmer

Foreningen har knap 18.000 navnenoterede medlemmer. Derudover er en række medlemmer ikke navnenoteret. Foreningen skønner, at det samlede medlemstal inklusive ikke-navnenoterede medlemmer er ca. 22.000.

Distributører

CAM har i dag indgået ca. 15 betydende samarbejdsaftaler med pengeinstitutter og unit link-selskaber for at forbedre eksisterende og nye medlemmers indsigt i Carnegie WorldWide. Medlemmerne får herved et bedre beslutningsgrundlag for deres investeringsbeslutning. CAM kræver, at samarbejdspartneren yder en synlig informations- og markedsføringsindsats. Det er CAM, som betaler provision for rådgivningen til samarbejdspartneren. Carnegie WorldWide har ingen udgifter herved.

Distributører

Ifølge foreningens aftale med Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CAM) er det CAM, som står for rådgivning af eksisterende og nye medlemmer. Som en konsekvens af CAM's fokus på at skabe gode investeringsresultater og givet den manglende infrastruktur i form af et filialnet, har CAM besluttet at søge samarbejdsaftaler, der giver mulighed for direkte kommunikation med investorer om Carnegie WorldWides afdelinger. Herigennem forbedres eksisterende og nye medlemmers indsigt i Carnegie WorldWide, således at medlemmerne opnår et bedre grundlag for deres investeringsbeslutning.

CAM har i dag indgået ca. 15 betydende samarbejdsaftaler med primært pengeinstitutter og unit link-selskaber. Unit link-selskaber giver pensionsopparere adgang til selv at investere deres pensionsmidler i eksempelvis investeringsforeninger. Når CAM har indgået

en aftale med et unit link-selskab, bliver det dermed muligt for pensionsoppareren at investere pensionsmidlerne i Carnegie WorldWide. Samarbejdsaftaler med pengeinstitutter betyder, at disse pengeinstitutter uddanner deres investeringsrådgivere om Carnegie WorldWides afdelinger, således at eksisterende og nye medlemmer kan få rådgivning om foreningens produkter i pengeinstitutternes filialer.

CAM stiller generelt følgende krav til samarbejdspartneres kommunikations- og markedsføringsindsats:

- Der skal ydes en synlig informations- og markedsføringsindsats.
- Der indgås udelukkende aftaler med partnere, som yder direkte kommunikation og rådgivning til en bred vifte af kunder, og som arbejder med et gennemarbejdet og seriøst rådgivningskoncept.
- Det er et krav, at samarbejdspartneren er indstillet på at investere de nødvendige ressourcer i udvikling og vedligeholdelse af kompetencen hos investeringsrådgiverne.
- Samarbejdspartnerens kommunikations- og rådgivningsindsats honoreres med provision, der står i relation til dennes indsats. Denne betaling afholdes af CAM. Foreningen har ingen omkostninger herved.

CAM foretager typisk en kvartalsvis evaluering af alle eksisterende samarbejdsaftaler, herunder af aktiviteter, volumen, kommunikations- og markedsføringsupport samt vilkår for samarbejdet. Det er målsætningen at være i telefonisk kontakt med alle samarbejdspartnere hvert kvartal samt at mødes minimum én gang om året. Desuden er det CAM's målsætning at afholde et årligt investeringsseminar for alle samarbejdspartnere, hvor afdelingernes investeringspolitik og strategi gennemgås.

Offentligt tilsyn

Carnegie WorldWide er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Finanstilsynet arbejder med lovgivningen for investeringsforeninger samt udfører kontrol af foreningerne. Carnegie WorldWide er registreret hos Finanstilsynet under FT 11057. På Finanstilsynets hjemmeside www.finanstilsynet.dk findes alle relevante love og vejledninger vedrørende investeringsforeninger.

Revisorer

Revisor evaluerer årsrapporten samt foretager en række kontrolopgaver. Foreningens bestyrelse evaluerer årligt revisors uafhængighed og kompetence. Bestyrelsen definerer desuden overordnede rammer for revisors levering af ikke-revisionsydelser.

Revisorer

Foreningen har én revisor. Dette er Grant Thornton, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab. Revisoren evaluerer årsrapporten samt foretager en række kontrolopgaver i løbet af året for at sikre, at foreningens administration er i overensstemmelse med lovgivningen.

Foreningens bestyrelse evaluerer årligt revisors uafhængighed og kompetence. Bestyrelsen definerer desuden overordnede rammer for revisors levering af ikke-revisionsydelser.

Brancheorganisation

Carnegie WorldWide er medlem af InvesteringsForeningsRådet. På deres hjemmeside www.ifr.dk findes en lang række nyttige oplysninger om investeringsforeningerne i Danmark, herunder sammenlignende afkaststatistikker.

Offentligheden

Det er foreningens holdning at fremtræde som en seriøs og kompetent investeringsforvalter. Derfor lægger foreningen stor vægt på åbenhed i kommunikationen med medlemmerne og den øvrige offentlighed. Foreningen udgiver en grundig kvartalsorientering samt en årsrapport, der indeholder en gennemgang af hele året samt udsigterne for det kommende år. Foreningens hjemmeside giver desuden et godt indblik i foreningen, og alle foreningens publikationer er tilgængelige her.



5 års nøgletal

Carnegie WorldWide/Globale Aktier

Nøgletal	2008	2007	2006	2005	2004
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-3.247.579	1.080.254	732.742	1.223.518	317.980
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	4.138.122	7.665.073	7.256.484	4.323.017	3.280.729
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	1.160.675	1.287.389	1.408.761	939.822	988.168
Indre værdi	356,53	595,40	515,10	459,98	332,00
Officiel kurs	349,99	602,31	512,06	466,23	328,90
Udlodning pr. andel	5,50	3,25	3,00	2,75	2,75
Årets afkast i procent	-39,7	16,3	12,6	39,7	9,6
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	-37,8	-1,6	7,3	26,5	6,4
Omkostningsprocent	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals aktieverdensindeks inklusive udbytter i danske kroner.

Carnegie WorldWide/Europa

Nøgletal	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-284.155	4.088	103.412	45.915
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	297.534	739.818	658.544	404.956
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	408.893	526.536	447.588	327.948
Indre værdi	72,77	140,51	147,13	123,48
Officiel kurs	71,76	139,34	149,80	125,28
Udlodning pr. andel	1,25	5,00	8,50	2,50
Årets afkast i procent	-46,0	1,1	21,3	23,5
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	-43,7	2,7	19,5	17,9
Omkostningsprocent	1,6	1,6	1,6	1,3 ³⁾

Afdelingen er startet den 23. maj 2005, og alle angivne nøgletal for 2005 er fra denne dato.

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals Europaindeks inklusive udbytter i danske kroner.

3) Afdelingen er startet i maj, hvorfor omkostningsprocenten er lavere, end hvis afdelingen havde eksisteret et helt år.

Carnegie WorldWide/Danske Aktier

Nøgletal	2008	2007	2006	2005	2004
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-208.262	36.315	142.213	217.148	92.363
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	238.598	529.289	594.940	571.177	454.854
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	234.877	222.574	226.901	239.893	291.725
Indre værdi	101,58	237,80	262,20	238,10	155,92
Officiel kurs	101,96	236,82	261,65	238,78	155,02
Udlodning pr. andel	1,75	47,25	40,25	38,75	0,00
Årets afkast i procent	-45,4	5,5	28,7	52,7	22,2
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	-49,3	8,0	31,3	45,4	28,5
Omkostningsprocent	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark består fra 1. januar 2004 af OMX Cph. Cap indeks inkl. udbytter i DKK. Tidligere var benchmark KAX Totalindeks ekskl. udbytter.

Carnegie WorldWide/Østeuropa

Nøgletal	2008	2007	2006	2005	2004
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-1.915.882	444.230	469.704	634.455	191.953
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	612.345	2.544.663	2.005.578	1.749.079	826.801
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	521.685	517.868	464.888	504.387	391.701
Indre værdi	117,38	491,37	431,41	346,77	211,08
Officiel kurs	113,54	484,61	431,64	352,30	213,50
Udlodning pr. andel	1,75	31,75	32,00	14,75	3,75
Årets afkast i procent	-74,0	22,3	29,0	67,0	35,8
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	-64,6	14,0	27,7	63,5	36,1
Omkostningsprocent	1,7	1,6	1,7	1,7	1,9

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark består p.t. af den markedsværdivægtede udvikling mellem Rusland, Polen, Ungarn og Tjekkiet, hvor Rusland indgår med halv markedsvægt. Benchmark beregnes af Morgan Stanley og opgøres inklusive udbytter i danske kroner.

Carnegie WorldWide/Emerging Growth

Nøgletal	2008	2007	2006	2005	2004
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-59.864	15.699	2.591	23.017	10.642
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	49.832	135.060	143.556	166.988	162.329
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	157.964	225.504	267.414	319.144	358.784
Indre værdi	31,55	59,89	53,68	52,32	45,24
Officiel kurs	30,68	58,83	53,13	51,79	44,06
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Årets afkast i procent	-47,3	11,6	2,6	15,6	7,5
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	-38,2	3,5	2,9	26,4	2,8
Omkostningsprocent	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals globale vækstindeks inklusive udbytter i danske kroner.

Carnegie WorldWide/Asien

Nøgletal	2008	2007
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-741.057	235.150
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	675.084	1.350.420
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	1.169.682	1.077.812
Indre værdi	57,72	125,29
Officiel kurs	-	-
Udlodning pr. andel	0,00	4,25
Årets afkast i procent	-51,8	25,3
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	-50,0	33,6
Omkostningsprocent	1,9	2,0

Afdelingen er startet den 6. december 2006, og alle angivne nøgletal for 2007 er fra denne dato.

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals Asien indeks eksklusive Japan, inklusive udbytter i danske kroner.

Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Privat

Nøgletal	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	1.607	253	212	110
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	71.271	72.439	74.555	82.955
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	73.187	74.017	74.977	82.852
Indre værdi	97,38	97,87	99,44	100,13
Officiel kurs	93,75	97,70	100,28	100,83
Udlodning pr. andel	2,75	2,25	2,00	0,00
Årets afkast i procent	2,35	0,45	0,32	0,13
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	-	-	-	-
Omkostningsprocent	0,5	0,5	0,5	0,2 ³⁾

Afdelingen er startet den 11. oktober 2005, og alle angivne nøgletal for 2005 er fra denne dato.

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Afdelingen har ikke noget benchmark.

3) Afdelingen er startet i oktober, hvorfor omkostningsprocenten er lavere, end hvis afdelingen havde eksisteret et helt år.

Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Erhverv & Pension

Nøgletal	2008	2007	2006	2005	2004
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	165	232	-74	8.624	15.558
Formue (1.000 kr.) ¹⁾	91.890	103.319	138.601	150.376	250.910
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	98.513	106.823	138.774	144.417	234.848
Indre værdi	93,28	96,72	99,88	104,13	106,84
Officiel kurs	89,75	96,50	100,62	104,88	107,59
Udlodning pr. andel	3,75	3,75	3,50	4,25	8,75
Årets afkast i procent	0,25	0,38	0,11	3,90	6,75
Årets afkast på benchmark ²⁾ i procent	10,74	2,10	0,01	5,08	7,29
Omkostningsprocent	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er J.P.Morgans obligationsindeks for danske obligationer.

Risikoeksponering – målt på standardafvigelse og Sharpe Ratio

Annualiserede standardafvigelser opgjort de seneste	3 år	5 år	7 år	10 år
Carnegie WorldWide/Globale Aktier Benchmark ¹⁾	15,6	14,3	15,2	18,0
Carnegie WorldWide/Østeuropa Benchmark ²⁾	14,7	13,0	15,3	16,3
Carnegie WorldWide/Danske Aktier Benchmark ³⁾	36,5	32,2	28,9	28,3
Carnegie WorldWide/Danske Obligationer E&P Benchmark ⁴⁾	31,5	29,2	28,0	29,5
Carnegie WorldWide/Emerging Growth Benchmark ⁵⁾	21,5	19,0	20,1	21,0
Carnegie WorldWide/Europa Benchmark ⁶⁾	22,2	19,2	19,4	18,6
Carnegie WorldWide/Danske Obligationer E&P Benchmark ⁴⁾	2,8	2,7	2,7	
Carnegie WorldWide/Emerging Growth Benchmark ⁵⁾	4,1	3,5	3,5	
Carnegie WorldWide/Europa Benchmark ⁶⁾	24,8	21,3		
Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Privat	15,3	13,5		
	17,7			
	16,8			
	3,0			

Sharpe Ratio opgjort de seneste	3 år	5 år	7 år	10 år
Carnegie WorldWide/Globale Aktier Benchmark ¹⁾	-0,8	0,0	-0,3	0,1
Carnegie WorldWide/Østeuropa Benchmark ²⁾	-1,2	-0,4	-0,6	-0,4
Carnegie WorldWide/Danske Aktier Benchmark ³⁾	-0,9	-0,1	0,0	0,0
Carnegie WorldWide/Danske Obligationer E&P Benchmark ⁴⁾	-0,8	0,0	0,1	0,2
Carnegie WorldWide/Emerging Growth Benchmark ⁵⁾	-0,6	0,2	0,1	0,2
Carnegie WorldWide/Europa Benchmark ⁶⁾	-0,7	0,1	0,1	0,1
Carnegie WorldWide/Danske Obligationer E&P Benchmark ⁴⁾	-1,3	-0,4	0,1	
Carnegie WorldWide/Emerging Growth Benchmark ⁵⁾	0,0	0,5	0,7	
Carnegie WorldWide/Europa Benchmark ⁶⁾	-0,8	-0,4		
Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Privat	-1,2	-0,5		
	-1,0			
	-1,0			
	-1,1			

- 1) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals aktieverdensindeks inklusive udbytter i danske kroner.
- 2) Benchmark består p.t. af den markedsværdivægtede udvikling mellem Rusland, Polen, Ungarn og Tjekkiet, hvor Rusland indgår med halv markedsvægt. Benchmark beregnes af Morgan Stanley og opgøres inklusive udbytter i danske kroner.
- 3) Benchmark er OMX Cph. Cap-indekset. Før 1. januar 2004 var det KAX Totalindeks ekskl. udbytter.
- 4) Benchmark er J.P. Morgans obligationsindeks for danske obligationer.
- 5) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals globale vækstindeks inklusive udbytter i danske kroner.
- 6) Benchmark er MSCI aktieeuropaindeks inklusive udbytter i danske kroner.

Standardafvigelse og Sharpe Ratio er ikke beregnet for perioder under tre år, da det kræver en vis mængde data at beregne volatilitet og Sharpe Ratios. Derfor er der ikke oplyst tal for afdeling Asien. De oplyste perioder er i overensstemmelse med anbefalingerne fra InvesteringsForeningsRådet.

Standardafvigelse, der også kaldes volatilitet, er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større standardafvigelse desto større udsving i det historiske afkast.

For eksempel har det gennemsnitlige afkast i de seneste 10 år i Carnegie WorldWide/Globale Aktier været 4,6% p.a. Med en standardafvigelse på 18,0% p.a. betyder det, at det gennemsnitlige årlige udsving i afkastet har været 18,0%.

Nøgletallet Sharpe Ratio er opfundet af den amerikanske nobelpristager William F. Sharpe i 1966. Sharpe Ratio måler en investerings afkast i forhold til dens risiko. Dermed kan nøgletallet Sharpe Ratio bruges til at sammenligne investeringer med forskellige risikoeksponeringer. Jo større Sharpe Ratio desto bedre.



Bestyrelsens beretning for alle afdelinger

Resultater og udbytter 2008

Afdeling	Afkast	Benchmark	Omkostningsprocent	Merafkast efter omkostninger i %-point	Udbytte pr. andel	Heraf kapitalindkomst	Heraf aktieindkomst	Heraf skattefri indkomst	Selskabsandel 66%*
Globale Aktier	-39,7%	-37,8%	1,6%	-1,9%	5,50 kr.	0,38 kr.	5,12 kr.	-	5,12 kr.
Europa	-46,0%	-43,7%	1,6%	-2,3%	1,25 kr.	0,03 kr.	1,22 kr.	-	1,13 kr.
Danske Aktier	-45,4%	-49,3%	1,6%	3,9%	1,75 kr.	0,23 kr.	1,52 kr.	-	1,38 kr.
Østeuropa	-74,0%	-64,6%	1,7%	-9,4%	1,75 kr.	0,14 kr.	1,61 kr.	-	1,48 kr.
Emerging Growth	-47,3%	-38,2%	2,1%	-9,1%	0 kr.	-	-	-	-
Asien	-51,8%	-50,0%	1,9%	-1,8%	0 kr.	-	-	-	-
Danske Obligationer Privat	2,4%	-	0,5%	-	2,75 kr.	2,07 kr.	-	0,68 kr.	-
Danske Obligationer E&P	0,3%	10,7%	0,5%	-10,4%	3,75 kr.	3,75 kr.	-	-	-

*Kr. pr. andel som stammer fra aktieudbytter, og som for virksomheder medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Negative afkast for aktieafdelingerne, obligationsafdelingerne gav lille plus

2008 blev et af de dårligste aktieår siden 1930'erne med et fald i verdensindekset på 38%. Den amerikanske finanskrisen spredte sig globalt, og i andet halvår spredte finanskrisen sig for alvor til realøkonomien, bl.a. fordi bankerne blev yderst tilbageholdende med at give nye kreditter. Mange af de vestlige økonomier sluttede året i recession, og vækstpilen peger også nedad for emerging markets. Investorerne risikovillighed faldt samtidig til nulpunktet. Denne udvikling var baggrunden for de skuffende investeringsresultater for aktieafdelingerne i 2008.

Centralbankerne verden over reagerede kraftigt på krisen bl.a. ved at sænke de korte renter kraftigt. Dette, lavere inflationsforventninger og investorernes søgen mod sikre investeringsaktiver gav et kraftigt fald i de lange statsobligationsrenter. Erhvervsobligationer og realkreditobligationer klarede sig dog væsentligt dårligere end statsobligationerne. De to obligationsafdelinger fik på denne baggrund et lille positivt afkast.

Mindre tilfredsstillende afkast i 2008

Bestyrelsen anser overordnet foreningens resultater i 2008 for mindre tilfredsstillende, om end investeringsafkastene skal ses i lyset af de dårlige investeringsmarkeder. Aktieafdelingerne faldt 40-74%, mens obligationsafdelingerne skabte et lille plus.

Med hensyn til obligationsafdelingerne må vi konstatere, at det gennem flere år har været svært at skabe merafkast, og afkastet på de to obligationsafdelinger har særligt de seneste par år været under forventningerne. I de nuværende udfordrende tider på kapitalmarkederne er det afgørende at bevare foreningens vigtige fokusering, hvorfor bestyrelsen i samråd med investeringsrådgiveren har besluttet at fokusere produktbuddet og derfor nu søger at finde en kvalificeret fusionspartner til foreningens to obligationsafdelinger.

Afdelingernes afkast og resultat i forhold til benchmark fremgår af tabellen ovenfor. Bestyrelsen anser overordnet foreningens resultater i 2008 for mindre tilfredsstillende, om end investeringsafkastene skal ses i lyset af de dårlige investeringsmarkeder.

Resultaterne i de enkelte afdelinger

Bestyrelsens forslag til resultatdisponering fremgår i forlængelse af de enkelte afdelingers resultatopgørelse, hvortil der henvises.

Afdeling Globale Aktier

Afdeling Globale Aktier gav i 2008 et afkast på -39,7%. Bestyrelsen finder efter omstændighederne resultatet acceptabelt. Resultatet kan sammenlignes med afkastet på verdensindekset, som faldt 37,8%. Afdeling Globale Aktier er fortsat blandt de bedste afdelinger inden for globale aktier målt både på 3, 5 og 10 års sigt. Afdelingen har siden starten i 1990 i gennemsnit givet et årligt afkast på 9,6%. Det globale aktiemarked har i gennemsnit i samme periode givet et årligt afkast på 3,9%.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 5,50 kr. pr. andel. Af dette udbytte beskattes 5,12 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,38 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 5,12 kr. pr. andel ud af de 5,50 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Afdeling Europa

Afdeling Europa gav i 2008 et resultat på -46,0%. Afkastet var mindre tilfredsstillende og kan sammenlignes med Morgan Stanleys europæiske aktieindeks, som faldt 43,7%.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 1,25 kr. pr. andel. Af dette udbytte beskattes 1,22 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,03 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 1,13 kr. pr. andel ud af de 1,25 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Afdeling Danske Aktier

Afdeling Danske Aktier tabte 45,4% i 2008. Dette var 3,9%-point bedre end afdelingens benchmark, OMX Cph. Cap inklusive udbytter. Det absolutte resultat er ikke tilfredsstillende, men set i forhold til markedsudviklingen er resultatet tilfredsstillende. Resultatet var desuden det bedste blandt konkurrerende afdelinger med danske aktier.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 1,75 kr. pr. andel. Af dette udbytte beskattes 1,52 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,23 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 1,38 kr. pr. andel ud af de 1,75 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Afdeling Østeuropa

Afdelingen gav i 2008 et negativt afkast på 74,0%, mens benchmark faldt 64,6%. Bestyrelsen finder ikke resultatet tilfredsstillende. Afdelingen investerer i en region med gode langsigtede vækstudsigter, men faldende råvarepriser og kreditkrisen fik store negative effekter. Samtidig blev regionens aktiemarkeder ramt af, at de internationale investorer søgte mod mere sikre alternativer.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 1,75 kr. pr. andel. Af dette udbytte beskattes 1,61 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,14 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 1,48 kr. pr. andel ud af de 1,75 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Afdeling Emerging Growth

Afdelingens indre værdi faldt 47,3% i 2008, hvilket var dårligere end afdelingens benchmark, Morgan Stanleys globale vækstindeks, der faldt 38,2%. Bestyrelsen finder ikke resultatet tilfredsstillende. Afdelingen investerer inden for områder, hvor vi ser et godt langsigtet vækstpotentiale. Flere af disse områder blev hårdt ramt i 2008, fordi virksomhederne i lyset af kreditkrisen nu er tilbageholdende med nyinvesteringer. Samtidig blev investeringerne ramt af, at investorerne solgte de områder som opfattes som risikofyldte.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2008.

Afdeling Asien

Afdelingen tabte 51,8%, hvilket kan sammenlignes med benchmark, som faldt 50%. Bestyrelsen finder ikke resultatet tilfredsstillende, selv om det skal ses i lyset af de store fald på de asiatiske markeder. Ligesom afdeling Østeuropa investerer afdelingen i en region med gode langsigtede vækstudsigter. Finanskrisen havde også negativ effekt på de asiatiske aktiemarkeder, men modsat Østeuropa drager Asien generelt fordel af faldende råvarepriser. Dette var en af årsagerne til, at afdeling Asien faldt lidt mindre end afdeling Østeuropa.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2008.

Afdeling Danske Obligationer Privat

Afdelingen gav et afkast på 2,4% i 2008, hvilket bestyrelsen finder mindre tilfredsstillende i lyset af de faldende obligationsrenter i 2008. Bestyrelsen har besluttet at afvikle afdelingen og søger en kvalificeret fusionspartner til afdelingen.

Bestyrelsen vil indstille til generalforsamlingen, at afdeling Danske Obligationer Privat for regnskabsåret 2008 udbetaler 2,75 kr. pr. andel i udbytte. Af dette udbytte beskattes 2,07 kr. pr. andel som kapitalindkomst, mens 0,68 kr. pr. andel er skattefri indkomst. Afdelingen udloddede a conto 1,50 kr. pr. andel i 2008 (kapitalindkomst), så restudbyttet udgør 1,25 kr. pr. andel.

Afdeling Danske Obligationer Erhverv & Pension

Afdelingen gav et afkast på 0,3% i 2008, hvilket bestyrelsen finder mindre tilfredsstillende i lyset af de faldende obligationsrenter i 2008. Bestyrelsen har besluttet at afvikle afdelingen og søger en kvalificeret fusionspartner til afdelingen.

Bestyrelsen vil indstille til generalforsamlingen, at afdeling Danske Obligationer Erhverv & Pension for regnskabsåret 2008 udbetaler 3,75 kr. pr. andel i udbytte. Hele udlodningen beskattes som kapitalindkomst.

Vidensressourcer

Foreningens vidensressourcer er af afgørende betydning for de opnåede resultater samt de fremtidige afkast i foreningen. Som beskrevet i afsnittet "Carnegie WorldWide og samarbejdspartnere" har foreningen indgået administrations- og rådgivningsaftaler med Carnegie Asset Administration A/S og Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Disse formueforvaltere besidder en mangeårig investeringserfaring og kompetence. Grundværdierne er fokus, høj faglig kompetence, engagement, nysgerrighed og viljen til samarbejde mellem de enkelte porteføljemedarbejdere. Denne unikke kultur har skabt stor stabilitet i de investeringsteams, som rådgiver foreningen. Denne stabilitet er et vigtigt fundament for gode langsigtede investeringsresultater. Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har i alt 10 porteføljeformere, som rådgiver foreningen. Derudover har Carnegie Asset Administration A/S én administrerende direktør, som har det overordnede ansvar for investeringerne.

Usikkerhed ved indregning og måling

Ved opgørelse af afdelingernes værdi og årets resultater kan følgende områder fremhæves som kilder til usikkerhed:

Officielle børskurser

Værdiansættelsen af børsnoterede værdipapirer opgøres ud fra lukkekursen ultimo året, eller hvis en sådan ikke foreligger, anden officiel lukkekurs. Normalt er disse kurser entydige, men i visse lande er værdipapirer noteret på flere børser, hvilket kan give anledning til forskellige lukkekurser. Forskellene mellem disse lukkekurser vil dog normalt være minimale.

På det danske obligationsmarked indberettes kun en mindre del af handlen til Fondsbørsen, og ofte er der ikke daglig handel over Fondsbørsen i flere af foreningens obligationer. Hvis der ikke er handel og en officiel lukkekurs fra Fondsbørsen, har vi taget udbudsprisen ved lukningen af markedet, hvis der findes en market maker, som stiller købs- og salgspriser i den pågældende obligation. Hvis dette ikke er muligt, har vi brugt Fondsbørsens kurs ”gennemsnit alle handler”.

Værdiansættelsen af unoterede værdipapirer

Værdiansættelsen i afdelinger, som har investeringer i unoterede værdipapirer vil være behæftet med usikkerhed, idet værdiansættelsen af unoterede værdipapirer ikke har samme sikkerhed som likvide værdipapirer, der er noteret på en markedsplads. Den negative udvikling på aktiemarkedet i 2008 har betydet, at usikkerheden på værdiansættelsen af disse aktiver er øget betydeligt. Tidligere var det ofte muligt at få information om faktiske handelstransaktioner i disse værdipapirer. Dette er kun i ringe grad tilfældet i dagens marked. Desuden betyder de nuværende store kursudsving på aktiemarkedet, at referencepriser på tilsvarende børsnoterede aktiver,

som kan bruges til at understøtte værdiansættelsen af unoterede værdipapirer, er behæftet med større usikkerhed end normalt.

I 2008 var det kun afdeling Østeuropa, som var investeret i unoterede værdipapirer. Ultimo 2008 havde afdeling Østeuropa to unoterede investeringer svarende til en vægt på 8,9% af de samlede aktieinvesteringer. De anvendte kurser er fastlagt ud fra en skønnet transaktionspris, som to uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger, ville handle til. Værdiansættelsen er bl.a. sket ved hjælp af informationer fra selskaberne selv og fra eksterne børsrådgivere.

De to obligationsafdelinger har investeret i obligationer, som har lav likviditet. I de tilfælde, hvor den senest handlede pris er signifikant forskellig fra en realistisk aktuel handelspris, er disse obligationer prisfastsat ud fra andre obligationer med sammenlignelige betalingsstrømme. For én enkelt investering, Kalvebod Serie 2, findes der ikke obligationer med sammenlignelige betalingsstrømme. Denne er ved hjælp af en ekstern børsrådgiver prisfastsat ud fra det bedste skøn af den transaktionspris, som to uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger, ville handle til.

Som en konsekvens af markedsforholdene og den øgede usikkerhed omkring prisfastsættelse af illikvide og unoterede aktiver besluttede bestyrelsen i 2008 ekstraordinært at hæve indløsningsfradragene for afdeling Østeuropa, afdeling Asien, afdeling Danske Obligationer Privat samt afdeling Danske Obligationer Erhverv & Pension.



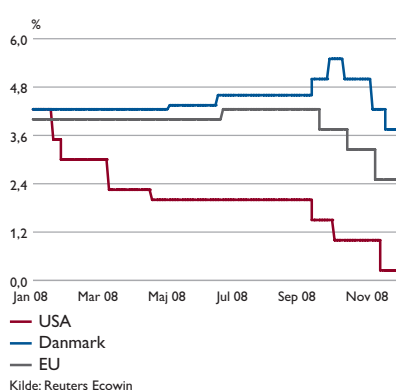
Beretning om aktie- og obligationsmarkederne 2008

Udviklingen på markederne i 2008

Rentemarkederne oplevede faldende renter

Det, der i starten af 2008 tegnede til at blive en vækstafmatning, udviklede sig i løbet af 2008 til en global recession. Frygten for et permanent opadgående niveauskifte i inflationen, som var et investeringsstema i starten af året, blev derfor også afløst af frygt for deflation, altså faldende priser. Dette gav plads til, at verdens centralbanker igen kunne sænke de korte pengemarkedsrenter væsentligt.

Centralbankrenter



Kilde: Reuters Ecowin

De lavere centralbankrenter, faldende vækst og lavere inflationsforventninger var også drivkraften bag, at de lange statsobligationsrenter efter stigninger i første halvår faldt kraftigt i andet halvår 2008. Samlet faldt de 10-årige danske statsobligationsrenter fra 4,3% i starten af året til 3,4% ved udgangen af 2008.

Udviklingen i 10-årige statsobligationsrenter i 2008



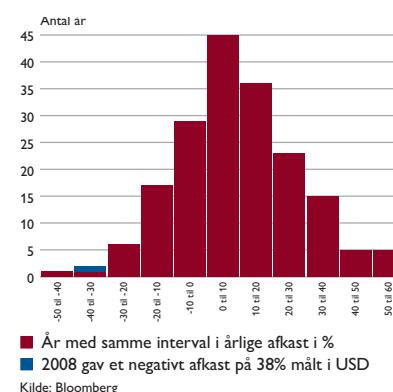
Kilde: Bloomberg

Erhvervsobligationer og realkreditobligationer klarede sig både i Danmark og globalt væsentligt dårligere end statsobligationerne og fik derfor kun i begrænset omfang glæde af rentefaldet i andet halvår.

Større negative afkast på aktiemarkederne

2008 blev et af de dårligste år på aktiemarkederne siden 1930'erne med et fald i verdensaktieindekset på 38%. Faldene på aktiemarkederne accelererede i 2. halvår med et fald på 25%. Figuren nedenfor viser fordelingen af årlige afkast siden 1825 inden for samme 10%-interval i det amerikanske S&P indeks målt i USD. 2008 blev det værste år kun overgået af 1931.

Fordelingen af år siden 1825 med samme årlige afkast i S&P indeks



■ År med samme interval i årlige afkast i %
■ 2008 gav et negativt afkast på 38% målt i USD
Kilde: Bloomberg

Ved indgangen til året pegede de økonomiske indikatorer på en vækstafmatning i 2008, men udviklingen endte i en global recession. I løbet af året forværredes krisen i den finansielle sektor dramatisk, og flere af de store banker og forsikringsselskaber gik enten konkurs eller måtte søge hjælp hos staten eller lade sig opkøbe af finansielt stærkere konkurrenter.

Den finansielle krise spredte sig til realøkonomien, idet bankerne blev meget tilbageholdende med nye udlån. Boligprisernes fald intensiveredes, og arbejdsløsheden begyndte at stige kraftigt i mange lande. Denne udvikling gav faldende indtjening for mange virksomheder, hvilket fik aktiekurserne til at falde kraftigt.

Selvom krisen havde sit udgangspunkt i USA, var det de mere modne markeder som USA og Japan, som faldt mindst, henholdsvis 30,5% målt ved Dow Jones, og 25,1% målt ved Nikkei. Mange af aktiemarkederne i emerging markets faldt omkring 50%, da investorerne solgte de markeder, som opfattes som mere risikofyldte.

De europæiske aktiemarkeder faldt i gennemsnit 43,7%. De europæiske virksomheder oplevede ligesom de amerikanske virksomheder effekterne af den globale finanskrisen, men samtidig skabte en høj euro-valutakurs udfordringer for mange af eksportvirksomhederne. De nordiske aktiemarkeder faldt kraftigt i 2008. Sverige faldt 50,3%, mens Norge tabte 61,4%. Generelt har disse markeder en høj andel af cykliske industrier, og samtidig oplevede disse markeder, at internationale investorer i 2008 trak investeringer væk fra randmarkederne.

Udvikling i indeks i DKK

		2008	2007	2006
Indeks inklusive geninvesteret udbytte				
MSCI World	USD	-37,8%	-1,6%	7,3%
MSCI Europe	USD	-43,7%	2,7%	19,5%
MSCI World Growth	USD	-38,2%	3,5%	2,9%
Danmark: OMX Copenhagen Cap.	DKK	-49,3%	8,0%	31,3%
MSCI Fjernøsten ekskl. Japan	USD	-48,1%	23,1%	17,8%
MSCI Asia ex. Japan	USD	-50,0%	26,4%	19,2%
Indeks eksklusive udbytte				
Nordamerika				
USA: Dow Jones	USD	-30,5%	-4,0%	4,0%
USA: S&P 500	USD	-35,4%	-6,6%	1,6%
USA: Nasdaq	USD	-37,6%	-0,9%	-2,1%
Fjernøsten				
Japan: Nikkei	JPY	-25,1%	-14,5%	-5,3%
Japan: Topix	JPY	-24,7%	-15,5%	-9,8%
Hong Kong: Hang Seng	HKD	-45,4%	25,4%	19,6%
Singapore: Strait Times	SGD	-46,7%	14,2%	24,0%
Thailand: SET	THB	-46,7%	22,2%	-3,4%
Nord- og Centraleuropa				
England: FTSE 100	GBP	-47,9%	-4,8%	12,8%
Frankrig: CAC40	EUR	-42,8%	1,3%	17,5%
Tyskland: DAX	EUR	-40,5%	22,3%	21,9%
Schweitz: Zürich SBV	CHF	-26,3%	-2,8%	16,5%
Sydeuropa				
Spanien: Madrid	EUR	-40,7%	5,6%	34,4%
Italien: Milano	EUR	-48,9%	-7,8%	18,9%
Grækenland: Athen	EUR	-65,6%	17,9%	19,9%
Skandinavien				
Sverige: Affärsvarden	SEK	-50,3%	-11,0%	29,4%
Norge: Oslo	NOK	-61,4%	17,4%	29,6%
Finland: HEX	EUR	-53,5%	20,5%	17,8%

Forventninger til 2009

Udsigter for aktiemarkederne – hvor længe varer nedturen?

Aktiemarkederne gav i 2008 det dårligste afkast siden 1930'erne med et fald på 38%, og afkastet ved aktieinvesteringer målt ved verdensindekset har været negativt målt de seneste 3, 5 og 10 år. I aktiemarkedets historie siden 1825 (målt på det amerikanske marked) har der kun været tre gange, hvor 10-års afkastet har været negativt. I disse perioder, hvor risikoen ved aktieinvesteringer synes åbenlys og høj, viser historien dog, at afkastet i den efterfølgende 10-års periode bliver ganske pænt med et gennemsnitligt afkast på mere end 10% om året. For investorer med en længere tidshorisont på 3 til 5 år, tror vi derfor på et godt langsigtet afkastpotentiale efter de store kursfald. Afkastet over denne horisont kan blive bedre end vores historiske forventninger om et gennemsnitligt afkast på 6-8% om året. Afkastudsigterne for 2009 er derimod mere usikre, og vi forventer store udsving på aktiemarkederne afhængig af, hvordan den nuværende globale økonomiske recession udvikler sig.

Aktieforventninger

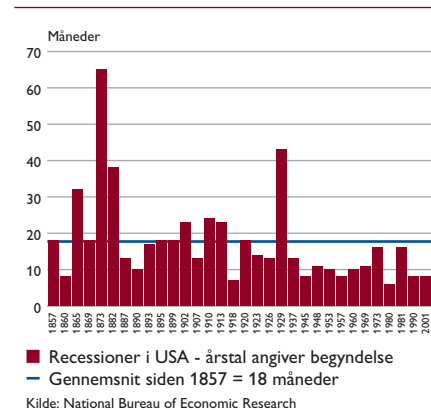
Afkastet ved aktieinvesteringer har været negativt de seneste 3, 5 og 10 år. I aktiemarkedets historie har der kun været tre gange, hvor 10-års afkastet har været negativt. Historien viser, at afkastet efter sådan en periode de efterfølgende 10 år er mere end 10% p.a. Vi venter derfor set over de næste 3-5 år aktieafkast, som kan blive bedre end vores historiske forventninger om et gennemsnitligt afkast på 6-8% om året. Udsigterne for 2009 er derimod mere usikre, og vi forventer store udsving på aktiemarkederne afhængig af, hvordan den nuværende globale økonomiske recession udvikler sig.

Det er 18 måneder siden, at verdens aktiemarkeder toppede, og den finansielle krise for alvor startede. Nu rammes realøkonomien hårdt over hele verden. Det er længden af den realøkonomiske nedgang, der bestemmer, hvornår aktiemarkedet vender. Kina er nu en betydelig magtfaktor i verdensøkonomien. Men både realøkonomisk og psykologisk er det fortsat USA, der er vigtigst lidt endnu. Det er derfor vendingen i den amerikanske økonomi, der er det centrale spørgsmål.

Figuren øverst på siden viser varigheden af samtlige amerikanske recessioner siden 1857. Efter 2. verdenskrig har økonomiske nedgange kun været 10 måneder i gennemsnit. Denne økonomiske nedgang i USA startede i december 2007, og de økonomiske nøgletal for 4. kvartal 2008 peger ned i en grad, som vi ikke har oplevet før. Set over hele perioden fra 1857 og frem til i dag har den gennemsnitlige recession været 18 måneder. Baseret på det historiske gennemsnit peger dette på en vending medio 2009, men vi tror, at dette nok er for optimistisk, og at det er sandsynligt, at denne nedtur bliver længere end gennemsnittet.

Hvilken historisk periode kan bedst sammenlignes med den nuværende finanskrise?

Varighed af økonomiske recessioner i USA siden 1857



Der findes ingen direkte historisk periode at sammenligne med, da samfundet har ændret sig markant. Flere sammenligner dog den nuværende krise med 1930'erne. Baggrunden for krisen i 1930'erne var en ny æra drevet af teknologiske gennembrud blandt andet med bilens og radioens fremkomst. Optimisme drev rigelige mængder af likviditet ind i ejendoms- og aktiemarkedet, og gælden i samfundet steg dramatisk. Efter mange års "laissez faire" politik var der ikke politisk villighed til at foretage drastiske indgreb, før Roosevelt kom til i 1933. Den meget vigtige bankindskydergaranti blev indført, men trods gradvist flere initiativer fra centralt hold blev krisen lang og hård.

Andre sammenligner krisen med Japans udvikling i 1990'erne. Japans boom i 1980'erne slog alle rekorder i forhold til ekstrem værdiansættelse af ejendomsmarkedet. Japan har siden toppen i 1989 haft lav vækst, men oplevede ikke det deciderede økonomiske sammenbrud. Det japanske banksystem var siden 2. verdenskrig bygget op omkring en model, hvor bankernes primære opgave ikke var at tjene penge, men sørge for at kanalisere så billig finansiering som muligt fra den private og offentlige opsparing ind i virksomhedssektoren med særlig fokus på eksportindustrien. De lave renter, som banksystemet i Japan kunne låne til, blev givet videre til virksomhederne, som dermed kunstigt blev holdt i live. Rente- og kredtispænd i Japan forblev lave, og Japan klarede sig igennem med en stadig underkapitaliseret banksektor, finanspolitiske pakker og lavrentepolitik, men uden et egentligt sammenbrud. Arbejdsløsheden nåede aldrig ekstreme niveauer og forblev under 6%. Japan var begrundet af, at der trods kriser i 1990'erne var god vækst i resten af verden, hvor eksportindustrien derfor forblev trækhesten i den japanske økonomi.

Krisehåndtering

Når der er et problem, kan man angribe det mere eller mindre effektivt. Først handler det om at forstå, hvad problemet virkeligt er og herunder sætte situationen i historisk perspektiv. Det genkendelige mønster i den nuværende krise er gældsopbygningen og den

menneskelige adfærd, der starter med fremgang og optimisme og ender i for stor tro på fremtiden og det efterfølgende kollaps.

Det fælles træk for tidligere langvarige nedgange er, at det tog lang tid, inden der blev taget aggressive tiltag. Det er et stort problem. Jo mere udviklet en økonomi, jo mere vigtigt er banksystemet for opretholdelsen af væksten i samfundet. Gælden i forhold til BNP i den vestlige verden er på et historisk højt niveau. Økonomierne er mere afhængige af kredit- og banksystemet end nogensinde. Hvis bankerne stopper kreditgivning, går investeringer og forbrug i stå.

Skyggebanksystemet

Et alvorligt problem i denne finanskriser er, at innovationen i den finansielle sektor ledte til opbygningen af et ureguleret skyggebanksystem, som har ledt til en meget høj gældsætning, og nu er så stort, at det underminerer det almindelige regulerede banksystem. Den fordel, som visse hedgefonde, CLO's, CDO's, CDS's m.fl. udnyttede, var, at de kunne have en højere gearing i forhold til det regulerede banksystem.

Men hvor det regulerede banksystem i dag nyder godt af indskuds-garantien, som sikrer, at kunderne ikke trækker pengene ud af banken, er det ikke tilfældet for skyggebanksystemet. Da de underliggende aktiver i form af primært boliglån mistede værdi, og det korte pengemarked lukkede ned, stoppede skyggebanksystemet med at fungere. Løsninger på denne krise skal inkludere en pakke af initiativer, der løser problemerne i dette skyggebanksystem. Det består blandt andet i at skabe gennemsigtighed og en reguleret markedsplads i de nye strukturerede produkter, herunder Credit Default Swaps (CDS). Det er fortsat uklart hvilke og hvor effektive initiativer, der er på vej til løsning på problemerne i dette enorme skyggebanksystem.

Den rigtige respons anno 2009?

Der er ingen tvivl om, at mange, herunder særligt bankerne, skal reducere gearingen. Det skal ske samtidig med, at de nødvendige pengestrømme til virksomheder og private opretholdes. Den amerikanske centralbank begyndte allerede i september 2007 – altså for mere end 14 måneder siden – at sænke renten fra 5,25% og hele vejen ned til nu næsten 0%. Den amerikanske centralbank har ved at øge sine aktiver og passiver dramatisk søgt at påtage sig rollen som "lender and buyer of last resort". Man kan lidt groft sige, at hvad der tog japanerne ti år, har amerikanerne gennemført på mindre end 1½ år. Der er ligeledes taget aggressive tiltag over hele verden. Det udestående spørgsmål er, om det særlige ved denne krise – skyggebanksystemet – håndteres tilstrækkeligt effektivt.

De økonomiske nedgange siden 2. verdenskrig og særligt de seneste 20 år har været korte, fordi viljen og evnen til at øge gælden i samfundet har været til stede. Ligeledes har kommunismens fald og mere end 2,5 mia. nye deltagere i den globale økonomi bragt fleksibilitet og enorme produktivtetsgevinster ind i verdensøkonomien. Men gælden er vokset for hurtigt – særligt de seneste 7 år. Det er nu tid for både forbrugere og banker i den vestlige verden at



nedbringe gældsandelen. Hvor den normale recession starter i realøkonomien og derefter smitter negativt af på banksektoren, er startpunktet denne gang i højere grad i banksektoren. Det frie fald på de fleste ejendomsmarkeder verden rundt forstærker banksektorens problemer og leder til et kreditstop, som også påvirker de sunde virksomheder. Det giver sig selv, at en halvering af de globale aktiemarkeder, samt de store fald på de globale ejendomsmarkeder automatisk får individer og selskaber til at ændre adfærd – uanset størrelsen af den offentlige stimulans. Statens velstand og evne til at agere er jo i sidste ende ikke adskilt fra den almindelige befolkning, men kan blot til tider udnytte muligheden for at have et længere perspektiv.

Det historiske eksperiment, der er sat i gang i forhold til pengepolitisk og finanspolitisk stimulans i USA og resten af verden, vil nok få positiv dynamisk effekt. Krisen denne gang er dog større, end vi har set det siden 2. verdenskrig. Vi undgår ikke fortsat realøkonomisk nedgang i det meste af og måske hele 2009. Det makroøkonomiske udfaldsrum er øget i en grad, som betyder, at det ikke kan forventes, at aktier skal handles til høje P/E værdier i en rum tid. Aktiemarkedet kan ikke lide usikkerhed og pres på adgangen til likviditet. Vi venter derfor fortsat store udsving i 2009. Det er en dynamisk proces at håndtere investeringer i et sådant miljø. Vi tror, at det er centralt at have store kapitalstærke og helst dividendebetalende selskaber i porteføljen, som har en vis bias til de områder, hvor muligheden for indtjeningsvækst er bedst. Lige nu har vi lejlighed til at købe langsigtede unikke selskaber til meget rimelige priser. Dem, der har midler til at kontrollere deres egen fremtid, klarer sig godt i krisetider.

Renteforventninger

Alle indikatorer for boligmarkederne og den globale økonomiske vækst peger fortsat nedad. Selvom renterne allerede er faldet meget, er det derfor svært at finde argumenter for, at renterne skal stige på kort sigt. Ser vi lidt længere frem, kan følgende dog igen lede til stigende renter:

Renteforventninger

Pilen peger kraftigt nedad for den globale økonomiske vækst, hvilket nok betyder, at obligationsrenterne ikke skal stige på kort sigt. På længere sigt ser vi dog en større risiko for stigende obligationsrenter i USA og i Europa. I 2009 venter vi, at den nuværende historisk høje renteforskel mellem realkreditobligationer og statsobligationer vil mindskes.

Det er dog den dybe nuværende økonomiske krise, der på kort sigt vil dominere renteutviklingen. Da Nationalbanken samtidig her i starten af 2009 fastholder en merrente i forhold til Euroområdet på 1%-point, er der i løbet af 2009 plads til en mindskelse af det danske rentespænd i forhold til Euroområdet. Vi venter ligeledes, at renteforskellen mellem realkreditobligationer og statsobligationer vil mindskes i løbet af 2009.

- **Øget udbud af obligationer.** Mindskede skatteindtægter på grund af lavere vækst kombineret med øgede offentlige udgifter i forbindelse med finanspolitiske pakker i både USA og Europa vil give et højere udbud af statsobligationer.
- **Mindre "flight to quality".** Mange investorer har købt statsobligationer som et sikkert alternativ til aktier, erhvervsobligationer og råvarer. "Flight-to-quality"-fænomenet har derfor også bidraget væsentligt til rentefaldet.
- **Løs pengepolitik = inflationsrisiko?** Penge- og finanspolitikken lempes i øjeblikket i et omfang, vi ikke har set i nyere økonomisk tid. Med de nuværende vækstudsigter er der formodentlig ikke på kort sigt nogen stor inflationsrisiko ved en sådan lempelse. Vi har ikke noget fortilfælde, men det kan ikke udelukkes, at en af de negative konsekvenser på to til tre års sigt kan blive stigende inflation.
- **Aftagende prisdæmpning fra globaliseringen.** Globaliseringen har i de seneste år bidraget væsentligt til lav inflation og lave renter. Der er ingen tvivl om, at den globale samhandel og arbejdsdeling vil fortsætte de kommende år. Der vil fortsat kunne outsources produktion til områder med lavere omkostninger. For at globaliseringen fremadrettet skal have samme effekt på inflationen, som vi har set i de senere år, skal både væksten i mængden af produktion, der outsources, og det årlige prisfald dog være på samme niveau, som vi har oplevet i de senere år. Det er derfor sandsynligt, at globaliseringen på to til tre års sigt vil dæmpe inflationen væsentligt mindre, end vi har set i de senere år.

Disse risikofaktorer kombineret med de aktuelle meget lave renteniveauer skaber risiko for, at obligationsrenterne i sidste del af 2009 vil begynde at stige, og på 2-3 års sigt, når den aktuelle krise ebber ud, kan der komme et væsentligt opadgående niveauskifte i statsobligationsrenterne i USA og i Europa.



Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for Investeringsforeningen Carnegie WorldWide for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008.

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger, andre kollektive investeringsordninger m.v.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København den 17. marts 2009

Som investeringsforvaltningsselskab:

Carnegie Asset Administration A/S



Tim Kristiansen
Direktør

I bestyrelsen for Investeringsforeningen Carnegie WorldWide:



Karsten Kielland Jutta af Rosenborg Jens Høiberg
Formand



Jens Christian Lorenzen Jens Ole Jensen

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Carnegie WorldWide

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Carnegie WorldWide for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008, omfattende foreningens ledelsesberetning, ledelsespåtegning, anvendt regnskabspraksis samt noter og de for de enkelte afdelinger indeholdte ledelsesberetninger, resultatopgørelser, balancer og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vort ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vor revision. Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for investeringsforeningens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af investeringsforeningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

Det er vor opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vor konklusion.

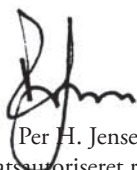
Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

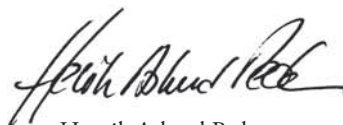
Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 17. marts 2009

Grant Thornton
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Per H. Jensen
Statsautoriseret revisor



Henrik Aslund Pedersen
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Carnegie WorldWides afdelinger er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2007. Af væsentligste regnskabsprincipper kan nævnes:

Resultatopgørelsen

Resultatopgørelsen består af indregnede indtægter og omkostninger, som er periodiseret. I resultatopgørelsen indregnes alle indtægter i takt med, at de indtjenes, og alle omkostninger i takt med, at de afholdes. Alle værdireguleringer, afskrivninger, nedskrivninger og tilbageførsler af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen, indregnes i resultatopgørelsen.

Renter og udbytter

"Renteindtægter" omfatter realiserede og periodiserede renter af obligationer og kontantindeståender. "Udbytter" omfatter årets bruttoudbytter.

Kursgevinster og tab

I resultatopgørelsen indregnes realiserede og urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem salgsværdi og kursværdi ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem kursværdien på balancedagen og kursværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Handelsomkostninger er ikke indregnet i salgs- og anskaffelsværdier.

Ændringer i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under "afledte finansielle instrumenter".

Handelsomkostninger

Omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter indgår under denne post og omfatter alle direkte handelsomkostninger.

Administrationsomkostninger

Hver af foreningens afdelinger afholder sine egne omkostninger. Foreningen har overdraget den daglige administration og investeringsrådgivning til Carnegie Asset Administration A/S henholdsvis Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen i de enkelte afdelinger for dette arbejde. Denne udgiftspost er specificeret som henholdsvis "fast administrationshonorar" og "fast rådgivningshonorar" i noterne til de enkelte afdelingers årsregnskab. Omkostninger, der ikke er dækket af disse to poster, er udgifter til depotbanken, revision, bestyrelse, generalforsamling, produktion af årsrapport, noteringsafgift til NASDAQ OMX Copenhagen, betaling til market maker samt andre mindre poster.

Ved fællesomkostninger forstås de omkostninger, som ikke kan henføres til de enkelte afdelinger, herunder bl.a. honorar til bestyrelse, revision, betaling til market maker og generalforsamling. Fællesomkostninger ved foreningens virksomhed i et regnskabsår deles mellem afdelingerne i henhold til den nuværende formulering i vedtægterne under hensyntagen til både afdelingernes investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug i løbet af året og til deres formue. Såfremt en afdeling ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer den en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Skat

I regnskabsposten indregnes udenlandske udbytteskatter, som ikke kan refunderes.

Udlodning

Alle foreningens afdelinger er udloddende. Der foretages en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i ligningslovens §16 C. Der betales derfor ikke skat i afdelingerne, idet skattepligten påhviler modtageren af udlodningen. Minimumsudlodningen opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter og udbytter (tilgodehavende udbytteskat indgår først, når betalingen modtages)
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end tre år
- erhvervede skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- fradrag for administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. I overensstemmelse med ligningslovens §16 C nedrundes den beregnede udlodningsprocent til nærmeste kvarte procent eller til nul, hvis den beregnede procent er under én.

I forbindelse med emissioner og indløsninger i regnskabsåret beregnes en udlodningsregulering, der sikrer, at udbytteprocenten ikke påvirkes af ændringer i de cirkulerende investeringsforeningsandele. Udlodningsreguleringen indgår ligeledes i beløbet til rådighed for udlodning.

Beløbet "Til rådighed for udlodning" er opgjort i henhold til ligningslovens §16 C. I noterne vises opgørelsen heraf. Beløbet til rådighed for udlodning er ikke identisk med årets nettoresultat, idet det er forskellige opgørelsesmetoder.

Balancen

Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og medlemmernes formue, der udgør forskellen mellem disse aktiver og andre forpligtelser. Ved passiver forstås summen af medlemmernes formue og andre indregnede forpligtelser. Et aktiv er indregnet i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt. En forpligtelse er indregnet i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser er der taget hensyn til oplysninger, der er fremkommet efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Valuta

Afdelingernes funktionelle valuta er danske kroner. Regnskaberne præsenteres ligeledes i danske kroner.

Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta end afdelingernes funktionelle valuta, omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen.

Monetære poster i en anden valuta end afdelingernes funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter 16.00 GMT kursen for valutaen på balancedagen.

Valutakursforskelle opstået ved afhændelse eller afvikling af forpligtelser eller omregning efter ovenstående indregnes i resultatopgørelsen.

Likvide midler

Likvide midler udgøres af afdelingernes kontante indeståender hos depotselskabet eller andre kreditinstitutter.

Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele indregnes i balancen, når afdelingerne underlægges det finansielle instruments kontraktmæssige bestemmelser. Obligationer og kapitalandele, der er solgt eller på anden måde overdraget til anden part, ophører med at være indregnet i balancen. Ved køb og salg af obligationer og kapitalandele på sædvanlige markedsbetingelser indregner afdelingerne køb og salg i balancen på handelstidspunktet. Obligationer og kapitalandele indregnes på tidspunktet for første indregning til dagsværdi og måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra lukkekursen på balancedagen, eller, hvis en sådan ikke foreligger, en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Dagsværdien af udtrukne obligationer måles til nutidsværdien.

Dagsværdien af noterede kapitalandele samt børsnoterede obligationer og aktier, hvis officielle børskurs må antages ikke at afspejle instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, måles ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger.

Afledte finansielle instrumenter måles til markedsværdi. Positiv nettomarkedsværdi af afledte finansielle instrumenter indgår under aktiver og negativ nettomarkedsværdi under passiver.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende periodiserede renter, tilgodehavende aktieudbytter og aktuelle skatteaktiver, som er refunderbare udbytteskatter tilbageholdt i udlandet.

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af tilgodehavender vedrørende uafviklede handler med finansielle instrumenter. Der foretages modregning mellem ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” under ”Andre aktiver” og ”Anden gæld”, såfremt mellemværendet er med samme modpart, og aktivet og passivet afregnes samme dag.

Anden gæld

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af gæld vedrørende uafviklede handler med finansielle instrumenter. Der foretages modregning mellem ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” under ”Andre aktiver” og ”Anden gæld”, såfremt mellemværendet er med samme modpart, og aktivet og passivet afregnes samme dag.

Medlemmernes formue

”Medlemmernes formue” er den formue, som tilhører medlemmerne. I noterne er årets ændringer i medlemmernes formue og cirkulerende andele specificeret.

”Udlodning fra sidste år” er det beløb, som blev hensat til udlodning i årsregnskabet sidste år beregnet ud fra de cirkulerende andele pr. 31. december året før.

”Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning” består af forskellen mellem det faktiske udloddede beløb efter generalforsamlingen og udlodningen beregnet den 31. december året før.

”Emissioner”, ”Emissionstillæg”, ”Indløsninger” og ”Indløsningsfradrag” er de midler, afdelingen har fået via emissioner og udbetalt via indløsninger.

”Regulering af udlodning ved emissioner og indløsning” er en udlodningsmæssig regulering af udbytteopgørelsen i forbindelse med emissioner og indløsninger i overensstemmelse med ligningsloven §16 C.

”Overført til udlodning fra sidste år” er den del af udlodningen fra sidste år, som ikke blev udloddet til medlemmerne.

”Overført til udlodning næste år” er den del af årets udlodning, som overføres til næste år.

”Foreslået udlodning” er det samlede beløb, som foreslås udloddet til medlemmerne beregnet på de cirkulerende andele pr. 31. december.

”Overført fra resultatopgørelsen” er det beløb, som henlægges til formuen.

Nøgletal

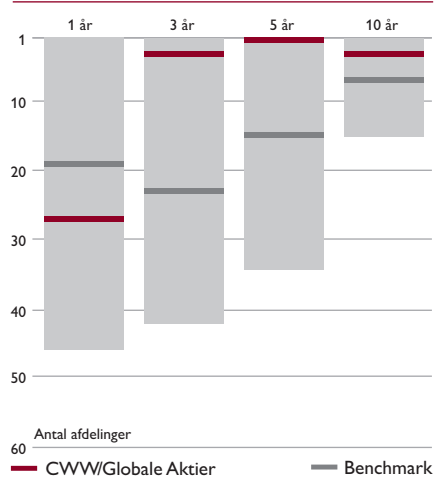
De angivne nøgletal er opgjort i overensstemmelse med retningslinier fra Finanstilsynet og InvesteringsForeningsRådet.

Carnegie WorldWide/Globale Aktier

Afkastudvikling (start indeks 100)



Placering i IFR's afkaststatistik



Søjlen viser IFR-kategoriens (Inv.ForeningsRådet) antal afdelinger rangordnet efter afkast i de angivne perioder.

Afkastet i 2008

Afdeling Globale Aktier havde et afkast, der lå lidt under markedsafkastet i et af de svageste aktieår nogensinde. Således faldt afdelingens værdi med 39,7% mod verdensindeksets fald på 37,8%. Selvom den stabile del af porteføljen levede op til sit navn og klarede sig bedre end den generelle markedsudvikling, blev det samlede resultat trukket ned af store tab på investeringer relateret til emerging markets, olie og råvaremarkedet. Gennem året blev de makroøkonomiske udsigter gradvist ringere, og hen mod årets slutning blev det tydeligt, at denne økonomiske nedgang formentligt kommer til at tangere nedgangen i 1930'ernes USA. I denne storm var der derfor ingen gemmesteder i aktiemarkedet med statsobligationer som eneste bredere område med værdistigning. Dette var forklaringen på det skuffende resultat, som ikke levede op til vores forventninger ved indgangen til 2009.

Afdeling Globale Aktier er fortsat blandt de bedste afdelinger inden for globale aktier målt både på 3, 5 og 10 års sigt. Afdelingen har siden starten i 1990 i gennemsnit givet et årligt afkast på 9,6%. Afdelingen tilhører dermed den lille kreds af globale aktieafdelinger med mere end 10 års levetid, som har været i stand til at skabe merafkast i forhold til markedsgennemsnittet. Det globale aktiemarked har i gennemsnit de seneste 10 år givet et årligt afkast på -2,4%. Afdeling Globale Aktier har i de sidste 10 år i gennemsnit givet et årligt afkast på 4,6%, altså 7%-point i merafkast om året.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 5,50 kr. pr. andel i udbytte dagen efter generalforsamlingen. Af dette udbytte beskattes 5,12 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,38 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 5,12 kr. pr. andel ud af de 5,50 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Risikoen i levetiden

Afdelingens markant bedre afkast siden starten for mere end 18 år siden er opnået samtidig med, at afdelingens absolutte risiko stort set har været på niveau med markedets. Afdelingens absolutte risiko, angivet ved den historiske standardafvigelse for levetiden opgøres til 17,2% p.a. beregnet pr. 31. december 2008. I samme periode kan verdensaktieindeksets standardafvigelse opgøres til 16,6% p.a.

Afdelingens relative risiko, målt ved den aktive risiko, er beregnet til 9,6% p.a. i levetiden i forhold til afkastet på verdensaktieindekset. Det betyder, at der har været forholdsvis kraftige udsving i de månedlige merafkast i forhold til markedets afkast. Dette hænger godt sammen med afdelingens investeringsfilosofi om at købe en portefølje af aktier, som foreningen har stærke forventninger til, frem for en aktieportefølje, der blot ligner et indeks. Risikostyringen kan teknisk således betegnes som havende fokus på det absolutte frem for det relative element.

Konklusionen er, at den risiko, der tages i afdelingen, historisk set er blevet belønnet godt. Samtidig er afdelingens investeringsfilosofi intakt, således at der konstant er fokus på risikoelementet ved langsigtet investering.

Afdelingens investeringsstrategi

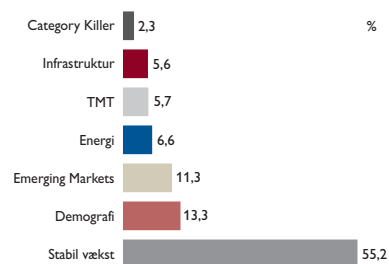
Afdelingens målsætning er at skabe langsigtet høj værditilvækst, der overstiger markedsafkastet med en moderat risiko på niveau eller under markedsrisikoen. Afdelingens investeringsfilosofi er forskellig fra de fleste større investorer og andre investeringsforeninger ved at være meget fokuseret. Afdelingen investerer i typisk 25-30 nøje udvalgte selskaber, som over en årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt. Det er foreningens erfaring, at få selskaber giver mulighed for et indgående kendskab til hvert enkelt selskab, hvorved risikoen bedre kan styres. Foreningen arbejder målrettet hver dag på at forstå fremtidens trends. Men vigtigere

end at forudsæ fremtiden er det at være forberedt på fremtiden med en robust portefølje af unikke enkeltaktier. Afdelingen investerer uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger.

Investeringerne i 2008

I løbet af 2008 har afdelingen ikke foretaget markante omlægninger. Allerede ved indgangen til 2008 var der en væsentlig vægtning mod mere stabile selskaber som eksempelvis inden for fødevarer- og nydelsesmiddelsektoren. Ved indgangen til 2008 var der en lav vægtning til bankaktier – et område som vi fortsat vurderer som særligt risikofyldt at investere i. Derfor blev året i højere grad præget af ændringer på det aktiespecifikke niveau med fokus på amerikanske selskaber. Mange af de bedste selskaber i verden er amerikanske, og prisfastsættelsen er nu faldet til et mere købsværdigt niveau.

Temaoversigt pr. 31. 12. 2008



Afdelingens portefølje ved indgangen til 2009

Investeringerne er bygget op omkring en kerne af stabile vækstelskaber, som har et højt og stabilt voksende frit cash flow (pengestrøm), som selskaberne kan bruge til dividender eller attraktive investeringer. Denne kerne af selskaber udgør i dag godt 60% af porteføljen og består bl.a. af tobaksselskaber, elektricitetselskaber og fødevarerelskaber. Denne kerne af høj-kvalitetsselskaber skaber et fundament for langsigtet værditilvækst samtidig med, at afdelingens risikoprofil holdes nede. Vi har i løbet af 2008 øget denne kerne af stabile vækstelskaber.

Den anden del af investeringerne er investeringstemaer, hvor vi ser et langsigtet attraktivt potentiale. Risikoen kan være lidt højere på disse investeringer end de stabile vækstaktier, men omvendt har vi store forventninger til afkastmulighederne her. Lige nu mangler markedet likviditet, som kan drive disse temaer frem. Samtidig bevirker de udfordrende makroøkonomi-

Aktieporteføljen pr. 31.12. 2008

	USA og Canada	Storbritannien	Kontinental-europa	Japan	Øvrige Fjernøsten	Emerging Markets	Total	Benchmark*
Energi	Peabody Energy 2,0 Transocean 1,6					Gazprom 0,9	4,5	11,6
Råvarer	Monsanto 3,2	Rio Tinto 1,5	Holcim 2,9				7,6	5,8
Industri og service	Praxair 3,8		ABB 2,7 Schneider Electric 2,0				8,5	10,9
Forbrugsgoder - cykliske					Esprit 2,3		2,3	8,9
Forbrugsgoder - defensive	Lorillard 2,8 Procter & Gamble 4,7	BAT 7,8 Diageo 2,7	Nestlé 7,8	Japan Tobacco 5,7			31,5	11,1
Medicinal			Roche 5,3 Novartis 4,7				10,0	11,9
Finans	Aflac 3,3		Allianz 2,8			HDFC 4,1 United Overseas Bk. 2,8	13,0	18,6
Informations-teknologi	Cisco Systems 2,8			Canon 2,9			5,7	10,2
Telekommunikation			Telefonica 3,8				3,8	5,3
Koncessioneret service	Exelon 3,7		E.ON 3,2 Electricite de France 3,3				10,2	5,7
Andet					CWW/Asien 1,6	CWW/Øst. 1,3	2,9	0,0
Total	27,9	12,0	38,5	8,6	10,8	2,2	100,0	-
Benchmark*	53,7	9,2	21,2	11,7	4,2	0,0	-	100,0

* Benchmark er MSCI aktieverdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter.

Tallet bagved navnet på aktien angiver i procent andelen af Carnegie WorldWide/Globale Aktiers aktiebeholdning.

ske omstændigheder, at der kun er få attraktive temaer. Alle sektorer i hele verden er berørt af denne historisk tunge nedgang. Vi ser dog fortsat de bedste langsigtede muligheder i Asien og dele af Latinamerika, hvor de demografiske forhold i højere grad understøtter vækst i sammenligning med resten af verden.

Forventninger

Som beskrevet i forventningsafsnittet på side 24 er det vores opfattelse, at 2009 kan blive et uroligt år med store udsving på aktiemarkedene. Afkastudsigterne er derfor behæftet med større usikkerhed end normalt, og vil være afhængig af hvorledes den nuværende økonomiske recession udvikler sig. For investorer med en længere tidshorisont på 3-5 års sigt, ser vi dog et attraktivt afkastpotentiale, som kan blive højere end vores historiske gennemsnitlige forventninger om afkast på 6-8% om året.

Afdelingens nuværende brede eksponering til store stabile selskaber med en betydelig defensiv kerne matcher disse forventninger. Vi ser store kvalitetsselskaber som et segment af markedet, der er attraktivt prisfastsat. Store kvalitetsselskaber klarer sig typisk godt i perioder med aftagende global vækst. Det bliver afgørende at forstå, hvornår markedstrenden vender igen. Her vil det være naturligt at påtage sig en højere følsomhed end på nuværende tidspunkt. Ligeledes vil der igen opstå nye investeringstemaer, som vi vil forsøge at drage nytte af.

Risiko

Afdelingen er forbundet med et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds risiko. Såfremt vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere og længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle aktiemarkeds risiko.

Risiko er vanskelig at kvantificere, hvorfor 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 skal 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.

Resultatopgørelse

Globale Aktier

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	11.815	4.802
2 Udbytter	175.445	158.534
I alt renter og udbytter	187.260	163.336
3 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-3.313.484	1.051.130
Handelsomkostninger	-15.296	-19.436
I alt kursgevinster og -tab	-3.328.780	1.031.694
I alt indtægter	-3.141.520	1.195.030
4 Administrationsomkostninger		
	-96.791	-107.216
Resultat før skat	-3.238.311	1.087.814
5 Skat		
	-9.268	-7.560
Årets nettoresultat	-3.247.579	1.080.254
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-9.281	-1.494
Overført fra sidste år	933	1.573
I alt formuebevægelser	-8.348	79
Til disposition	-3.255.927	1.080.333
6 Til rådighed for udlodning		
	64.479	42.773
Foreslået udlodning (5,50 kr. pr. andel)	63.837	41.840
Overført til udlodning næste år	642	933
OVERFØRT TIL FORMUEN	-3.320.406	1.037.560

Balance

Globale Aktier

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.762	95.757
Indestående i andre pengeinstitutter	258.387	-
I alt likvide midler	260.149	95.757
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.742.754	7.108.999
Investeringsforeningsandele i andre danske investerings- og specialforeninger	113.938	451.045
I alt kapitalandele	3.856.692	7.560.044
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.297	3.992
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	-	734
Aktuelle skatteaktiver	24.652	14.809
I alt andre aktiver	27.949	19.535
AKTIVER I ALT	4.144.790	7.675.336
PASSIVER		
8 Medlemmernes formue		
	4.138.122	7.665.073
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	6.668	10.263
I alt anden gæld	6.668	10.263
PASSIVER I ALT	4.144.790	7.675.336

Noter til resultatopgørelse

Globale Aktier

	2008	2007
	1.000 kr.	1.000 kr.

NOTE 1

Renter

Indestående i depotselskab	9.320	4.802
Indestående i andre pengeinstitutter	2.495	-
I alt renter	11.815	4.802

NOTE 2

Udbytter

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	151.053	140.584
Investeringsforeningsandele i andre danske investerings- og specialforeninger	24.392	17.950
I alt udbytter	175.445	158.534

NOTE 3

Kursgevinster og -tab

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-2.990.017	989.322
Investeringsforeningsandele i andre danske investerings- og specialforeninger	-323.467	61.808
I alt kursgevinster og -tab	-3.313.484	1.051.130

Bruttohandelsomkostninger	-23.141	-25.632
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	7.845	6.196
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-15.296	-19.436

I alt kursgevinster og -tab **-3.328.780 1.031.694**

NOTE 4

Administrationsomkostninger Afdelingsdirekte omkostninger

Gebyrer til depotselskab	3.194	3.301
Fast administrationshonorar	12.202	17.047
Fast rådgivningshonorar	79.315	85.637
Øvrige omkostninger	49	47
I alt afdelingsdirekte omkostninger	94.760	106.032

Andel af fællesomkostninger

Honorar til bestyrelse m.v.	618	574
Honorar til revisorer	318	261
Andre honorarer til revisorer	128	52
Revisor regulering forrige år (2007/2006)	-	187
Øvrige omkostninger	967	492
Øvrige omkostninger regulering forrige år (07/06)	-	-382
I alt andel af fællesomkostninger	2.031	1.184

I alt administrationsomkostninger **96.791 107.216**

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2008	2007
	1.000 kr.	1.000 kr.

Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde		
Revisionshonorar	677	531
heraf udgjorde andelen til andet end revision	177	88
Regulering forrige år (2007/2006)	-	298

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,2% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 1,3% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

NOTE 5

Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

	2008	2007
	1.000 kr.	1.000 kr.

NOTE 6

Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	187.260	163.336
Ikke refunderbar udbytteskat	-9.268	-7.560
Udlodningsmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat	-8.374	-5.866
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-96.791	-107.216
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-9.281	-1.494
Udlodning overført fra sidste år	933	1.573
I alt til rådighed for udlodning	64.479	42.773

Heraf:

Foreslået udlodning	63.837	41.840
Overført til udlodning næste år	642	933
	64.479	42.773

Udbyttet på 5,50 kr. pr. andel fordeles med 5,12 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,38 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 5,12 kr. pr. andel ud af de 5,50 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Afdelingen har et fremførbart tab på aktier ejet under 3 år på kr. 849 mio.

Noter til balance

Globale Aktier

	2008	2007
NOTE 7		
Specifikation af kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 33 i årsrapporten.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%
Afdelingen har investeret i danske investeringsbeviser:		
- Carnegie WorldWide/Asien	1,6%	2,2%
- Carnegie WorldWide/Østeuropa	1,3%	3,7%

	2008		2007	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
NOTE 8				
Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	1.287.389	7.665.073	1.408.761	7.256.484
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-41.840		-42.263
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.820		2.344
Emissioner i året	225.560	1.123.362	52.214	291.632
Indløsninger i året	-352.274	-1.365.470	-173.586	-928.204
Emissionstillæg		3.826		1.108
Indløsningsfradrag		2.570		3.718
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		9.281		1.494
Overført til udlodning fra sidste år		-933		-1.573
Overført til udlodning næste år		642		933
Foreslået udlodning		63.837		41.840
Overført fra resultatopgørelsen		-3.320.406		1.037.560
I alt medlemmernes formue	1.160.675	4.138.122	1.287.389	7.665.073

Supplerende informationer til årsrapporten

Globale Aktier

	2008	2007	2006	2005	2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Værdipapiromsætning					
Kursværdi af køb af værdipapirer	2.096.969	1.777.700	3.970.307	975.117	1.101.203
Kursværdi af salg af værdipapirer	2.477.067	2.413.352	1.708.991	1.217.168	1.651.958
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	4.574.036	4.191.052	5.679.298	2.192.285	2.753.161

I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljehandle.

Omsætningshastighed	0,17	0,20	0,23	0,24	0,30
(kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljehandle)					

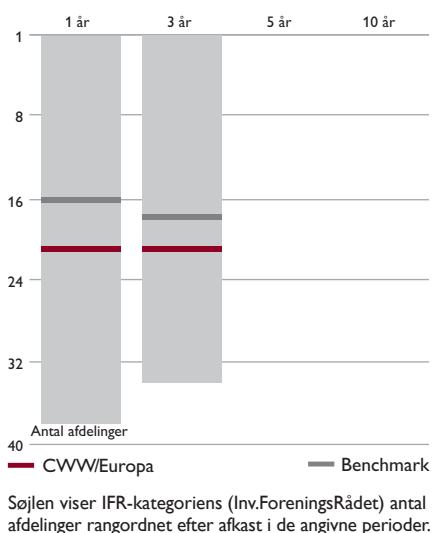
ÅOP = 2,2%
(Årlige omkostninger i %)

Carnegie WorldWide/Europa

Afkastudvikling (start indeks 100)



Placering i IFR's afkaststatistik



Afkastet i 2008

Mod vores forventning blev 2008 et elendigt aktieår, hvis lige ikke er set siden krisen i 1930'erne. Alene i 4. kvartal faldt afdelingens indre værdi med 23%, hvilket betød, at afkastet for 2008 endte på -46,0%, hvilket var 2,3%-point dårligere end Morgan Stanleys europæiske aktieindeks, der faldt 43,7%. De store kursfald er en konsekvens af udsigten til en kraftig nedgang i erhvervslivets indtjening, som følge af udsigten til en kraftig økonomisk nedgang. Den globale kreditkrise har skabt en negativ spiral, som får virksomhederne til at holde igen med investeringer og ansættelser, der igen påvirker forbrugslysten negativt.

Nedgangen har påvirket alle dele af aktiemarkedet. Værst er det gået for krisens epicenter, finanssektoren, og sektorer relateret til byggeriet. Afdelingen har haft en betydelig undervægt i finansaktier, hvilket sammen med en høj andel i stabile vækstelskaber har bidraget positivt. Derimod er afdelingen blevet ramt af nedsmeltningen i emerging markets, hvor aktier med eksponering til Østeuropa og Rusland er faldet kraftigt. Således faldt kursen med omkring 70% på en række af afdelingens investeringer blandt andet Gazprom, Peter Hambro, Immo-east, Pireaus Bank, Unicredit, Rio Tinto og Enterprise Inns.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 1,25 kr. pr. andel i udbytte dagen efter generalforsamlingen. Af dette udbytte beskattes 1,22 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,03 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 1,13 kr. pr. andel ud af de 1,25 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens investeringsstrategi

Investeringsstrategien i afdelingen er baseret på den samme investeringsfilosofi og metode, som har været kernen i afdeling Globale Aktier siden foreningens etablering i 1990. Målsætningen er at skabe en god langsigtet værditilvækst uden at løbe en risiko, der er højere end markedsrisikoen.

Det centrale element i investeringsarbejdet er en række langsigtede globale trends, der er af afgørende betydning for udviklingen på de internationale kapitalmarkeder.

Afdeling Europa investerer i 25 til 30 nøje udvalgte selskaber, hvilket muliggør et højt kendskab til hver enkelt investering. Samtidig giver antallet af aktier en fornuftig risikospredning uden at udvande de enkelte investeringers potentiale.

Afdelingen investerer i attraktive europæiske selskaber, der er hjemmehørende i hele Europa, herunder de nye vækstlande i Østeuropa. Kombinationen af vesteuropæiske kvalitetsselskaber, der genererer høje frie pengestrømme (cash flows) med selskaber, der nyder godt af væksten og konvergensen i Østeuropa, har historisk været en særdeles god "cocktail". Det er vores overbevisning, at det også vil være tilfældet de kommende tre til fem år.

Investeringerne i 2008

For at sænke porteføljens risiko valgte vi i årets løb at ændre eksponeringen inden for finanssektoren. Vi solgte Allied Irish Banks, GarantiBank og Pireaus Bank for i stedet at øge vægten inden for den mere defensive forsikringssektor. Vi købte yderligere op i Allianz og fik en god mulighed for at købe en post i finske Sampo Group, hvis aktiekurs kom under voldsomt pres, da islandske Exista måtte tvangssælge deres 20% aktiepost. Sampo er et af Nordens største forsikringselskaber, som blandt andet omfatter skadesforsikringselskabet "if". Nordens forsikringsmarked er stabilt voksende, selskabets balance er stærk, og der er fokus på profitabel vækst.

Den kraftige nedgang i den globale konjunktur udspringer delvist i overvurderede ejendomsmarkeder i USA, England og flere andre lande, herunder Østeuropa. Det har medført, at afdelingen valgte at sælge entreprenørvirksomheden YIT og murstensproducenten Wienerberger samt østrigske Immoeast, idet selskabernes fremtidige vækst- og indtjeningsudsigter er blevet usikre. I stedet købte vi russiske MTS og spanske Telefonica, der tilhører den mere defensive telekommunikationssektor. MTS blev dog solgt igen sidst på året, som følge af usikkerheden på den ellers stærke russiske økonomi og valuta. Telefonica har en stærk position på det spanske hjemmemarked og leverer samtidig solid vækst fra deres latinamerikanske forretning. Dette står i kontrast til sektoren, som har store vækstproblemer.

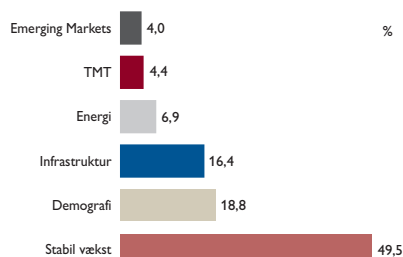
Afdelingen købte Swedish Match, der er en af verdens førende producenter af røgfri tobak og cigarer. Selskabet sidder på knap 90% af snussalget i Sverige og er den tredjestørste i det hastigt voksende amerikanske marked. Den pæne vækst drives blandt andet af et stigende antal nydere, der kvitter cigaretterne og går over til det mindre sundhedsskadelige alternativ samt af industriens fokus på at øge marginerne ved at hæve priserne. Udover den stabile vækst er Swedish Match meget aktionærvenlig med højt udbytte og tilbagekøb af egne aktier. Det samme gør sig gældende for Syngenta, der er verdens største producent af agrokemiske produkter og satser stort på konventionelle samt genmodificerede frø. Selskabets vækst drives underliggende af det stigende behov for fødevarer, som efterspørges af den hastigt voksende globale befolkning. En efterspørgsel, der kun kan mødes med udbud, hvis industrien kan hjælpe landmændene med at øge høstudbyttet.

Endelig købte afdelingen Novo Nordisk, der er verdens ledende inden for diabetesbehandling og verdens største producent af insulin. Markedsandelen på de fire største markeder i verden (Nordamerika, Europa, Japan og Kina) er på mellem 40-70%, hvilket giver selskabet en dominerende position globalt. Det globale behov for insulin vokser strukturelt som følge af den verdensomspændende fedmeepidemi. Vi ser et stort kurspotentiale, hvis selskabet lykkes med at få godkendt nye lovende diabetesprodukter, som er under udvikling.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2009

Afdelingens investeringsstrategi består fortsat af en kerne af stabile vækstelskaber, der udgør omkring 60% af porteføljen. Selskaberne har en høj og stabilt voksende pengestrøm (frit cash flow) og er primært inden for sektorerne: stabile forbrugsgoder (tobak, spiritus og fødevarer) og medicinalindustrien samt el-sektoren. Fundamentalt er det frie cash flow forudsætningen for overlevelse og for selskabernes fortsatte vækst, men også forudsætningen for, at der kan skabes et fornuftigt afkast til aktionærerne. Vi tror, at stærke balancer og højt frit cash flow vil være et dominerende tema fremover, ikke kun i den nuværende kredit- og økonomikrise, men også på langt sigt.

Temaoversigt pr. 31. 12. 2008



Den aktuelle økonomiske krise udspringer i USA, og det kommer formentlig til at tage tid, inden den amerikanske forbruger har nedbragt sin gæld og skabt grundlag for øget forbrug. Det samme gør sig gældende i flere europæiske lande, specielt England og Spanien for ikke at tale om Danmark. Tyskland og Frankrig er på den front bedre stillet, men rammes p.t. af en dramatisk afmatning af industrieksporten og investeringslysten, hvorfor Tyskland ikke længere kan agere vækstlokomotiv. De europæiske politikere forbereder sig på at stimulere den indenlandske økonomi med store hjælpepakker, og det vil givetvis give medvind til et andet af afdelingens dominerende investeringsstemaer, Infrastruktur. Temaet, der udgør godt 16% af porteføljen, omfatter blandt andet cementproducenterne, Holcim og Buzzi samt Siemens og Prysmian, der vil drage fordel af den massive opgradering og udbygning af elektricitetsnetværk, der har været forsømt i mange årtier.

Østeuropa har i flere år været et væsentligt investeringstema i porteføljen, men er grundet kursfald og diverse salg blevet reduceret kraftigt. Der er i regionen flere lande, som har store økonomiske problemer, og det kan ikke udelukkes, at nogle af dem må devaluere deres valutaer.

Aktieporteføljen pr. 31.12. 2008

	Norden	UK og Irland	Centraleuropa	Sydeuropa	Østeuropa	Total	Benchmark*
Energi	Fred. Olsen Energy 4,2				Gazprom 2,5	6,7	11,9
Råvarer		Rio Tinto 2,5 Peter Hambro Mining 1,6	Holcim 3,4 Syngenta 4,1	Buzzi Unicem 1,9		13,5	6,8
Industri og service			Linde 4,4 Siemens 5,0	Grupo Ferrovial 3,5 Prysmian 2,2		15,1	9,6
Forbrugsgoder - cykliske						0,0	7,8
Forbrugsgoder - defensive	Swedish Match 3,1	BAT 6,7 Diageo 4,4	Nestlé 6,8			21,0	12,1
Medicinal	Novo Nordisk B 4,1		Novartis 2,9 Roche 5,9 Synthes 5,9			18,8	11,7
Finans	Sampo 4,0		Allianz 4,7	UniCredito Italiano 2,2		10,9	20,9
Informationsteknologi						0,0	3,0
Telekommunikation				Telefonica 4,2		4,2	8,2
Koncessioneret service			Electricite de France 5,0 E.ON 4,8			9,8	8,0
Andet						0,0	0,0
Total	15,4	15,2	52,9	14,0	2,5	100,0	-
Benchmark*	7,4	30,8	48,1	13,7	-	-	100,0

* Benchmark er MSCI aktieeuropaindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter.

Tallet bagved navnet på aktien angiver i procent andelen af Carnegie WorldWide/Europas aktiebeholdning.

Forventninger

Vi venter, at recessionen vil vare ved i Europa i 2009, og den økonomiske vækst vil formentlig blive negativ på 2-3%. Forhåbentlig vil de positive effekter af finans- og pengepolitiske lempelser hjælpe i 2. halvår. På kort og mellemlangt sigt vil aktiemarkedene være præget af store kursbevægelser, både op og ned. Meget er givetvis inddiskonteret i de nuværende aktiemarkeder, men virksomhederne kan få svært ved at leve op til, hvad de har lovet. For investorer med lang horisont findes der p.t. mange attraktivt værdifastsatte selskaber, som vi forventer, vil gøre det godt – især store og solide vækstselskaber.

Største risikofaktor er, hvorvidt de kraftige lempelser af finans- og pengepolitikken kan bryde den negative spiral, som verdensøkonomien befinder sig i. Selvom deflation og depression er en mulighed, så vurderer vi det mere sandsynligt, at det ender med en recession og generelt lav vækst de næste 2-3 år.

Risiko

Afdelingen er forbundet med et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det europæiske aktiemarkeds risiko. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere og længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle europæiske aktiemarkeds risiko.

Risiko er vanskeligt at kvantificere, hvorfor 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 skal være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabs-specifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Resultatopgørelse

Europa

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	334	751
2 Udbytter	15.858	17.803
I alt renter og udbytter	16.192	18.554
3 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-289.024	2.260
Handelsomkostninger	-2.069	-3.517
I alt kursgevinster og -tab	-291.093	-1.257
I alt indtægter	-274.901	17.297
4 Administrationsomkostninger		
	-7.776	-12.121
Resultat før skat	-282.677	5.176
5 Skat		
	-1.478	-1.088
Årets nettoresultat	-284.155	4.088
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-911	107
Overført fra sidste år	790	777
I alt formuebevægelser	-121	884
Til disposition	-284.276	4.972
6 Til rådighed for udlodning		
	6.059	27.117
Foreslået udlodning (1,25 kr. pr andel)	5.111	26.327
Overført til udlodning næste år	948	790
OVERFØRT TIL FORMUEN	-290.335	-22.145

Balance

Europa

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	589	3.593
Indestående i andre pengeinstitutter	2.889	-
I alt likvide midler	3.478	3.593
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	12.141	-
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	280.084	713.234
I alt kapitalandele	292.225	713.234
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	216	511
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	-	24.651
Aktuelle skatteaktiver	2.561	1.684
I alt andre aktiver	2.777	26.846
AKTIVER I ALT	298.480	743.673
PASSIVER		
8 Medlemmernes formue		
	297.534	739.818
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	519	1.069
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	427	2.786
I alt anden gæld	946	3.855
PASSIVER I ALT	298.480	743.673

Noter til resultatopgørelse

Europa

	2008	2007
	1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 1		
Renter		
Indestående i depotselskab	271	751
Indestående i andre pengeinstitutter	63	-
I alt renter	334	751

NOTE 2		
Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.858	17.803
I alt udbytter	15.858	17.803

NOTE 3		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-1.262	-
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-287.762	2.260
I alt kursgevinster og -tab	-289.024	2.260

Bruttohandelsomkostninger	-3.017	-5.677
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	948	2.160
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-2.069	-3.517

I alt kursgevinster og -tab -291.093 -1.257

NOTE 4		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	295	447
Fast administrationshonorar	962	1.888
Fast rådgivningshonorar	6.253	9.643
Øvrige omkostninger	111	41
I alt afdelingsdirekte omkostninger	7.621	12.019

Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	46	61
Honorar til revisorer	24	28
Andre honorarer til revisorer	6	5
Revisor regulering forrige år (2007/2006)	-	18
Øvrige omkostninger	79	52
Øvrige omkostninger regulering forrige år (07/06)	-	-62
I alt andel af fællesomkostninger	155	102

I alt administrationsomkostninger 7.776 12.121

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde	2008	2007
	1.000 kr.	1.000 kr.
Revisionshonorar	677	531
heraf udgjorde andelen til andet end revision	177	88
Regulering forrige år (2007/2006)	-	298

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,2% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 1,3% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

NOTE 5 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

	2008	2007
	1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 6		
Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	16.192	18.554
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.478	-1.088
Kursgevinst til udlodning	-	21.668
Udlodningsmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat	-758	-780
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.776	-12.121
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-911	107
Udlodning overført fra sidste år	790	777
I alt til rådighed for udlodning	6.059	27.117
Heraf:		
Foreslået udlodning	5.111	26.327
Overført til udlodning næste år	948	790
	6.059	27.117

Udbyttet på 1,25 kr. pr. andel fordeles med 1,22 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,03 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 1,13 kr. pr. andel ud af de 1,25 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Noter til balance

Europa

	2008	2007
NOTE 7		
Specifikation af kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 40 i årsrapporten.

	2008		2007	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
NOTE 8				
Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	526.536	739.818	447.588	658.544
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-26.327		-38.045
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.070		-262
Emissioner i året	8.127	8.076	150.288	216.929
Indløsninger i året	-125.770	-143.306	-71.340	-102.936
Emissionstillæg		12		1.026
Indløsningsfradrag		346		474
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		911		-107
Overført til udlodning fra sidste år		-790		-777
Overført til udlodning næste år		948		790
Foreslået udlodning		5.111		26.327
Overført fra resultatopgørelsen		-290.335		-22.145
I alt medlemmernes formue	408.893	297.534	526.536	739.818

Supplerende informationer til årsrapporten

Europa

	2008	2007	2006	2005
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Værdipapiromsætning				
Kursværdi af køb af værdipapirer	163.932	455.848	395.165	415.297
Kursværdi af salg af værdipapirer	294.838	385.229	238.176	80.193
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	458.770	841.077	633.341	495.490

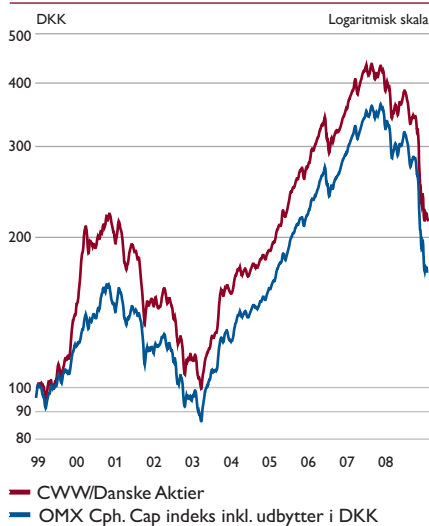
I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Omsætningshastighed	0,29	0,31	0,33	0,29
(kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)				

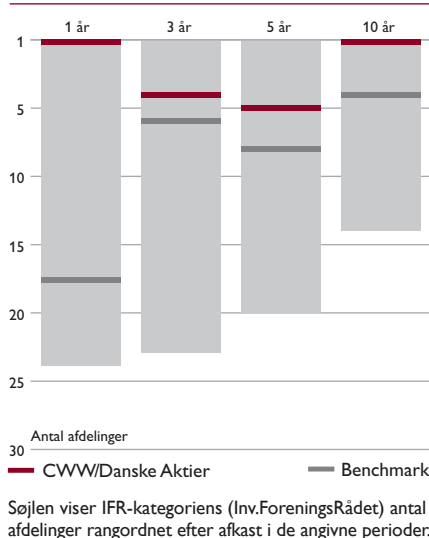
ÅOP = 2,4%
(Årlige omkostninger i %)

Carnegie WorldWide/Danske Aktier

Afkastudvikling (start indeks 100)



Placering i IFR's afkaststatistik



Afkastet i 2008

Afdeling Danske Aktier gav et afkast på -45,4%, hvilket var 3,9%-point bedre end benchmark. Det bedre afkast skyldes en defensivt orienteret portefølje og en høj kontantandel. Det store tab var væsentlig under vores forventninger. 2008 blev et historisk dårligt år for det danske aktiemarked med det største fald i nyere tid. Vores forventninger om et meget svingende og risikabelt aktiemarked blev indfriet, om end vi klart undervurderede omfanget af risikoen. Afdelingen placerede sig i 2008 som den bedste af samtlige afdelinger med danske aktier.

Porteføljen var præget af store forskelle i afkastet på de enkelte aktier. De bedste aktier i porteføljen var Novo Nordisk, Topdanmark og TrygVesta, mens de dårligste afkast kom fra cykliske selskaber som IC Companys, NKT og B&O.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 1,75 kr. pr. andel i udbytte dagen efter generalforsamlingen. Af dette udbytte beskattes 1,52 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,23 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 1,38 kr. pr. andel ud af de 1,75 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Det danske aktiemarked i 2008

Det danske aktiemarked udviklede sig meget volatilt i 2008. 1. halvår var præget af store kursudsving, men dog kun mindre kursfald. 2. halvår var præget af meget store kursfald. Samlet sluttede det danske aktiemarked med det største kursfald i et enkelt kalenderår i nyere tid. Det danske aktiemarked faldt ca. 5%-point mere end det europæiske aktiemarked efter at have givet højere afkast de seneste par år.

Selskabernes regnskaber var generelt fornuftige, om end de mest forbrugscykliske selskaber begyndte at mærke afmatningen i den danske økonomi.

Investeringerne i 2008

Porteføljen blev gradvist gjort mere defensiv i løbet af første halvår, og kontantandelen blev kraftigt hævet i løbet af året.

Afdelingens investeringsstrategi

Det er afdelingens formål primært at investere i børsnoterede selskaber noteret på NASDAQ OMX Copenhagen. Målsætningen er at skabe et stabilt langsigtet afkast, der er højere end afkastet på OMX Cph. cap-indekset og samtidig holde risikoen (udtrykt som standardafvigelsen på afkastet) på niveau med det danske aktiemarked.

Afdelingen tilstræber at investere i og beholde selskaber, som over en længere årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt. Afdelingen adskiller sig samtidig fra de fleste andre investeringsforeninger ved kun at eje mellem 20 og 30 aktier, som omhyggeligt er udvalgt efter en kvalitativ vurdering af hvert enkelt selskab, "stock-picking".

Aktieporteføljen pr. 31.12. 2008

	Cyklisk vækst		Stabil vækst		Strukturel vækst		Total	Benchmark*
Energi							0,0	1,0
Råvarer					Novozymes	4,7	4,7	5,3
Industri og service	A.P. Møller-Mærsk	9,9	G4S	5,0	Vestas Wind Systems	11,6	37,4	31,7
	FLSmidth	5,4						
	NKT	0,5						
	DSV	5,0						
Forbrugsgoder - cykliske	Bang & Olufsen	0,3					2,5	1,7
	Søndagsavisen	2,2						
Forbrugsgoder - defensive	IC Companys	0,4	Carlsberg	3,4			3,8	6,1
Medicinal					Bavarian Nordic	0,4	21,8	23,4
					Coloplast	3,7		
					William Demant	5,3		
					GN Store Nord	1,3		
					NeuroSearch	0,7		
					Novo Nordisk	10,4		
Finans	TK Development	1,6	Danske Bank	6,3			25,9	24,4
			Nordea	3,1				
			Topdanmark	6,4				
			Jyske Bank	1,5				
			TrygVesta	5,6				
			Sydbank	1,4				
Informationsteknologi					SimCorp	3,9	3,9	1,0
Telekommunikation							0,0	5,1
Koncessioneret service							0,0	0,3
Andet							0,0	0,0
Total		25,3		32,7		42,0	100,0	100,0

* Benchmark er OMX Cph. cap-indeks inklusive udbytter.

Tallet bagved navnet på aktien angiver i procent andelen af Carnegie WorldWide/Danske Aktiers aktiebeholdning.

Den stigende volatilitet på de finansielle markeder og de deraf større udsving i enkelte selskabs/sektors vurdering har nødvendiggjort en modificering af det langsigtede investeringskoncept i retning af en større forandringsvillighed/omsætnings hastighed i porteføljen i forhold til tidligere for derigennem at kunne afbøde nogle af de store udsving i afkast og performance, som volatiliteten ellers måtte forventes at afstedkomme. Det ændrer dog ikke grundlæggende ved det langsigtede investeringskoncept i afdelingen. De centrale grundholdninger i relation til 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.

Forventninger til 2009

Vi forventer, at aktiemarkedet fortsat vil være meget svingende, da vi forventer, at usikkerheden om verdensøkonomien er uafklaret et godt stykke ind i 2009. Aktiemarkederne er billige vurderet på langt sigt, men den kortsigtede indtjeningsusikkerhed er meget stor, hvorfor markedet nemt kan opleve udsving i begge retninger afhængig af, om investorerne fokuserer på den langsigtede billige prisfastsættelse eller den kortsigtede indtjeningsudvikling i selskaberne.

Risiko

Afdelingen er forbundet med et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det danske aktiemarkeds risiko. Såfremt vi vurderer det hensigtsmæssigt, kan afdelingen i kortere og længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det danske aktiemarkeds risiko.

Risiko er vanskelig at kvantificere, hvorfor 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 skal 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.

Resultatopgørelse

Danske Aktier

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	1.161	603
2 Udbytter	7.120	9.806
I alt renter og udbytter	8.281	10.409
Kursgevinster og -tab		
3 Kapitalandele	-209.368	37.267
Handelsomkostninger	-1.127	-2.015
I alt kursgevinster og -tab	-210.495	35.252
I alt indtægter	-202.214	45.661
4 Administrationsomkostninger	-5.910	-9.172
Resultat før skat	-208.124	36.489
5 Skat	-138	-174
Årets nettoresultat	-208.262	36.315
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.822	-3.484
Overført fra sidste år	404	392
I alt formuebevægelser	2.226	-3.092
Til disposition	-206.036	33.223
6 Til rådighed for udlodning	4.459	105.571
Foreslået udlodning (1,75 kr. pr. andel)	4.110	105.167
Overført til udlodning næste år	349	404
OVERFØRT TIL FORMUEN	-210.495	-72.348

Balance

Danske Aktier

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	270	21.991
Indestående i andre pengeinstitutter	36.117	-
I alt likvide midler	36.387	21.991
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	190.583	455.292
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.626	53.244
I alt kapitalandele	207.209	508.536
Andre aktiver		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	-	846
I alt andre aktiver	-	846
AKTIVER I ALT	243.596	531.373
PASSIVER		
8 Medlemmernes formue	238.598	529.289
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	411	776
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.587	1.308
I alt anden gæld	4.998	2.084
PASSIVER I ALT	243.596	531.373

Noter til resultatopgørelse

Danske Aktier

	2008	2007
	1.000 kr.	1.000 kr.

NOTE 1

Renter

Indestående i depotselskab	877	603
Indestående i andre pengeinstitutter	284	-
I alt renter	1.161	603

NOTE 2

Udbytter

Noterede aktier fra danske selskaber	5.732	8.032
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.388	1.774
I alt udbytter	7.120	9.806

NOTE 3

Kursgevinster og -tab

Noterede aktier fra danske selskaber	-192.699	33.151
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-16.669	4.116
I alt kursgevinster og -tab	-209.368	37.267

Bruttohandelsomkostninger	-1.588	-2.587
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	461	572
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-1.127	-2.015

I alt kursgevinster og -tab	-210.495	35.252
-----------------------------	----------	--------

NOTE 4

Administrationsomkostninger

Afdelingsdirekte omkostninger

Gebyrer til depotselskab	135	150
Fast administrationshonorar	746	1.489
Fast rådgivningshonorar	4.851	7.386
Øvrige omkostninger	57	53
I alt afdelingsdirekte omkostninger	5.789	9.078

Andel af fællesomkostninger

Honorar til bestyrelse m.v.	36	47
Honorar til revisorer	18	21
Andre honorarer til revisorer	5	4
Revisor regulering forrige år (2007/2006)	-	18
Øvrige omkostninger	62	44
Øvrige omkostninger regulering forrige år (07/06)	-	-40
I alt andel af fællesomkostninger	121	94

I alt administrationsomkostninger	5.910	9.172
-----------------------------------	-------	-------

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde	2008	2007
	1.000 kr.	1.000 kr.

Revisionshonorar	677	531
heraf udgjorde andelen til andet end revision	177	88
Regulering forrige år (2007/2006)	-	298

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,2% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 1,3% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

NOTE 5

Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

	2008	2007
	1.000 kr.	1.000 kr.

NOTE 6

Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	8.281	10.409
Ikke refunderbar udbytteskat	-138	-174
Kursgevinst til udlodning	-	107.600
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.910	-9.172
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.822	-3.484
Udlodning overført fra sidste år	404	392
I alt til rådighed for udlodning	4.459	105.571

Heraf:

Foreslået udlodning	4.110	105.167
Overført til udlodning næste år	349	404
	4.459	105.571

Udbyttet på 1,75 kr. pr. andel fordeles med 1,52 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,23 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 1,38 kr. pr. andel ud af de 1,75 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Noter til balance

Danske Aktier

	2008	2007
NOTE 7		
Specifikation af kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens sektor- og vækstmæssige fordelinger findes på side 45 i årsrapporten.

	2008		2007	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
NOTE 8				
Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	222.574	529.289	226.901	594.940
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-105.167		-91.328
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		3.872		1.957
Emissioner i året	45.679	70.457	22.429	56.053
Indløsninger i året	-33.376	-51.742	-26.756	-68.878
Emissionstillæg		67		64
Indløsningsfradrag		84		166
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.822		3.484
Overført til udlodning fra sidste år		-404		-392
Overført til udlodning næste år		349		404
Foreslået udlodning		4.110		105.167
Overført fra resultatopgørelsen		-210.495		-72.348
I alt medlemmernes formue	234.877	238.598	222.574	529.289

Supplerende informationer til årsrapporten

Danske Aktier

	2008	2007	2006	2005	2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Værdipapiromsætning					
Kursværdi af køb af værdipapirer	121.814	218.821	134.396	330.416	191.337
Kursværdi af salg af værdipapirer	213.773	326.710	254.447	438.338	229.062
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	335.587	545.531	388.843	768.754	420.399

I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

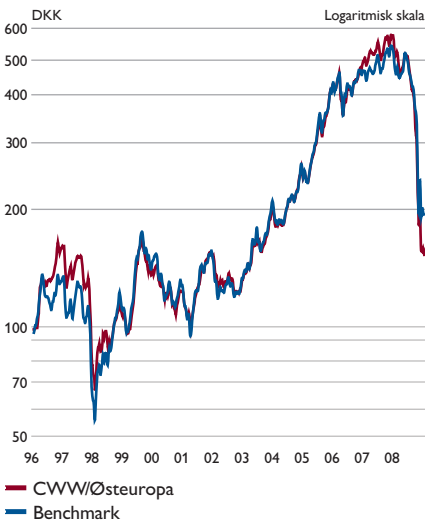
Omsætningshastighed	0,17	0,28	0,13	0,63	0,26
(kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)					

AOP = 2,2%

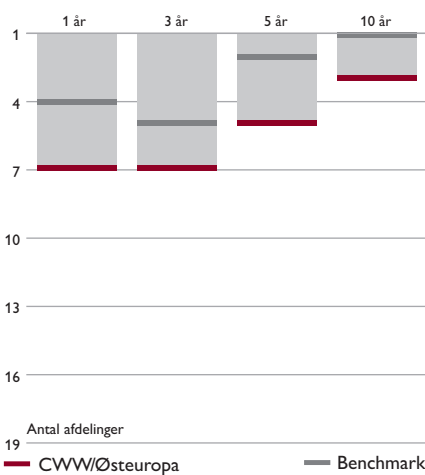
(Årlige omkostninger i %)

Carnegie WorldWide/Østeuropa

Afkastudvikling (start indeks 100)



Placering i IFR's afkaststatistik



Søjlen viser IFR-kategoriens (Inv.ForeningsRådet) antal afdelinger rangordnet efter afkast i de angivne perioder.

Afkastet i 2008

Afdelingen gav et afkast i 2008 på -74,0% mod benchmark på -64,6%. Den negative udvikling accelererede gennem året, og afdelingen faldt ca. 50% i 4. kvartal. Regionens aktiemarkeder var blandt den globale kreditkrisens største tabere, hvilket var baggrunden for det dårlige resultat, som ligeledes var væsentligt under vores forventninger ved indgangen til året. Baggrunden for afdelingens lavere afkast end benchmark var dels afdelingens store investeringer i specielt tyrkiske banker i begyndelsen af året, dels afdelingens undervægt i de mere defensive markeder i Polen og Tjekkiet.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 1,75 kr. pr. andel i udbytte dagen efter generalforsamlingen. Af dette udbytte beskattes 1,61 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,14 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 1,48 kr. pr. andel ud af de 1,75 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Investeringerne i 2008

Afdelingen har gennem 2008 reduceret eksponeringen til banker med salget af Sberbank, Seberbank og Halkbank. Yderligere har vi reduceret eksponeringen til Tyrkiet ved salg af Akcansa og Acibadem. Afdelingen har i slutningen af året øget vægten i energi ved investering i Dragon Oil og Kazmunaigas. Begge selskaber har stærke balancer og skaber et højt frit cash flow selv ved de nuværende lave oliepriser. Yderligere har afdelingen tidligere på året investeret i Lukoil. Vi har ligeledes investeret i Ruslands største mobilselskab MTS samt den tyrkiske discountkæde BIM, der begge har stor vækst og stærk cash flow generering.

Afdelingens investeringsstrategi

Afdelingens investeringer er i dag mindre fokuseret på den langsigtede konvergens mellem de østeuropæiske og vesteuropæiske aktiemarkeder og eksponeringen til privatforbrug i regionen end tidligere, idet den økonomiske nedtur vil ramme privatforbruget hårdt de kommende år. Investeringerne vil derfor være fokuseret på stærke selskaber med lav gældsætning og højt frit cash flow. Opportunistisk leder vi også efter kvalitetsaktier inden for f.eks. råvareproducerende industrier, som er attraktivt prissat.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2009

Som en konsekvens af afdelingens valg af enkeltaktier er sammensætningen af porteføljen markant anderledes end afdelingens benchmark. Således er f.eks. Polen, Tjekkiet og Ungarn stærkt undervægtet med samlede investeringer på under 18,7% (benchmarkvægten er 52,5%) hovedsageligt som følge af en meget stor undervægt i Polen. Afdelingen har 26,7% investeret i lande uden for benchmark. Ved valg af enkeltaktier er der lagt stor vægt på at investere i selskaber med højt cash flow og lille eller ingen gæld.

Forventninger

Med udsigt til at verdensøkonomien vil finde sig i en recession gennem det meste af 2009, er vores forventninger til markederne i Østeuropa begrænsede. Markederne er dog ved indgangen til 2009 markant oversolgt, hvilket giver mulighed for pæne stigninger på kort sigt. Overordnet forventer vi dog meget svingende markeder gennem året afhængig af udsigterne for den fremtidige konjunkturudvikling. Langsigtet ser vi markederne som attraktivt prissat, og der vil være gode købsmuligheder for den langsigtede investor.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelene i afdelingen. Investor skal 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.

Om end risikoen ved investering i afdelingens investeringsunivers har været faldende gennem de senere år, skal investor være opmærksom på, at 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/Globale Aktier.

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.

Afdelingen søger investeringskandidater i hele Østeuropa 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 sektorgrenser samt det begrænsede antal selskaber giver mulighed for at styre porteføljens absolutte risiko.

Aktieporteføljen pr. 31.12. 2008

	Ungarn	Tjekkiet	Polen	Rusland	Andre lande	Total	Benchmark*
Energi				Eurasia Drilling 1,1 Gazprom 8,8 Vostok Gas 3,5 Lukoil 8,5	Dragon Oil 5,5 Kazmunaigas Exp. 4,0	31,5	37,9
Råvarer				Norilsk Nickel 2,4 Raspadskaya 2,7 Uralkali 2,0 Peter Hambro 4,2		11,3	6,7
Industri og service			Budimex 3,2	Open Investments 3,2	XXI Century Invest. 0,1	6,5	1,3
Forbrugsgoder - cykliske	Danubius Hotel 3,6	CME 2,2		CTC Media 2,8		8,6	1,9
Forbrugsgoder - defensive					Efes Breweries Int. 0,6 BIM Birlesik Magazalar 4,8	5,4	0,2
Medicinal					A&D Pharma 1,3	1,3	3,6
Finans				Bank St. Petersburg 0,1 Financ. Inst. Expl. Fund 3,3	GarantiBank 3,5 Baltic Property 5,7 Sinpas Gayrimenkul 1,3	13,8	24,5
Informationsteknologi						0,0	0,8
Telekommunikation				North-West Telecom 1,9 MTS 4,3 Sibirtelecom 0,9		7,1	14,1
Koncessioneret service		CEZ 9,7		EOS 1,6		11,3	9,0
Andet				Black Earth Farming 3,2		3,2	0,0
Total	3,6	11,9	3,2	54,5	26,8	100,0	-
Benchmark*	10,2	15,0	27,3	47,5	0,0	-	100,0

*Benchmark består af den markedsværdivægtede udvikling mellem Rusland, Polen, Ungarn og Tjekkiet, hvor Rusland indgår med halv markedsvægt. Benchmark beregnes af Morgan Stanley inkl. geninvesterede udbytter i DKK. Tallet bagved navnet på aktien angiver i procent andelen af Carnegie WorldWide/Østeuropas aktiebeholdning.

Resultatopgørelse

Østeuropa

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	3.106	2.521
2 Udbytter	37.697	19.136
I alt renter og udbytter	40.803	21.657
3 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-1.918.420	472.594
Valutakonti	-	112
Handelsomkostninger	-5.604	-11.610
I alt kursgevinster og -tab	-1.924.024	461.096
I alt indtægter	-1.883.221	482.753
4 Administrationsomkostninger		
	-27.800	-36.669
Resultat før skat	-1.911.021	446.084
5 Skat		
	-4.861	-1.854
Årets nettoresultat	-1.915.882	444.230
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.129	24.622
Overført fra sidste år	776	484
I alt formuebevægelser	1.905	25.106
Til disposition	-1.913.977	469.336
6 Til rådighed for udlodning		
	9.789	165.199
Foreslået udlodning (1,75 kr. pr. andel)	9.129	164.423
Overført til udlodning næste år	660	776
OVERFØRT TIL FORMUEN	-1.923.766	304.137

Balance

Østeuropa

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	276	122.041
Indestående i andre pengeinstitutter	8.910	-
I alt likvide midler	9.186	122.041
7 Kapitalandele		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	33.920	46.640
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	545.520	2.316.303
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	19.997	82.118
I alt kapitalandele	599.437	2.445.061
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.567	1.210
I alt andre aktiver	5.567	1.210
AKTIVER I ALT	614.190	2.568.312
PASSIVER		
8 Medlemmernes formue		
	612.345	2.544.663
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.252	3.582
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	593	20.067
I alt anden gæld	1.845	23.649
PASSIVER I ALT	614.190	2.568.312

Noter til resultatopgørelse

Østeuropa

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
NOTE 1		
Renter		
Indestående i depotselskab	2.757	2.521
Indestående i andre pengeinstitutter	349	-
I alt renter	3.106	2.521

NOTE 2		
Udbytter		
Unoterede aktier fra danske selskaber	1.484	2.544
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	36.213	16.592
I alt udbytter	37.697	19.136

NOTE 3		
Kursgevinster og -tab		
Unoterede aktier fra danske selskaber	-12.174	15.231
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-1.836.513	462.119
Unoterede aktier fra udenlandske selskaber	-69.733	-4.756
I alt kursgevinster og -tab	-1.918.420	472.594

Valutakonti	-	112
I alt øvrige aktiver/passiver	-	112

Bruttohandelsomkostninger	-9.649	-16.217
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4.045	4.607
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-5.604	-11.610

I alt kursgevinster og -tab **-1.924.024** **461.096**

NOTE 4		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	2.104	2.497
Fast administrationshonorar	3.341	5.523
Fast rådgivningshonorar	21.718	28.225
Øvrige omkostninger	81	76
I alt afdelingsdirekte omkostninger	27.244	36.321

Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	154	177
Honorar til revisorer	79	81
Andre honorarer til revisorer	21	16
Revision regulering forrige år (2007/2006)	-	63
Øvrige omkostninger	302	158
Øvrige omkostninger regulering forrige år (07/06)	-	-147
I alt andel af fællesomkostninger	556	348

I alt administrationsomkostninger **27.800** **36.669**

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde		
Revisionshonorar	677	531
heraf udgjorde andelen til andet end revision	177	88
Regulering forrige år (2007/2006)	-	298

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,2% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 1,3% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

NOTE 5

Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
NOTE 6		
Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	40.803	21.657
Ikke refunderbar udbytteskat	-4.861	-1.854
Kursgevinst til udlodning	-	156.844
Kursgevinst på valutakonti til udlodning	-	112
Udlodningsmæssig regulering af tilgodehavende - udbytteskat	-258	3
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-27.800	-36.669
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.129	24.622
Udlodning overført fra sidste år	776	484
I alt til rådighed for udlodning	9.789	165.199

Heraf:

Foreslået udlodning	9.129	164.423
Overført til udlodning næste år	660	776
	9.789	165.199

Udbyttet på 1,75 kr. pr. andel fordeles med 1,61 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,14 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 1,48 kr. pr. andel ud af de 1,75 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Noter til balance

Østeuropa

	2008	2007
NOTE 7		
Specifikation af kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 52 i årsrapporten.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,0%	94,7%
Unoterede finansielle instrumenter	9,0%	5,3%
Unoterede finansielle instrumenter:		
- Baltic Property Trust Secura	5,7%	1,9%
- East Capital Explorer Financial Fund	3,3%	3,4%

	2008		2007	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
NOTE 8				
Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	517.868	2.544.663	464.888	2.005.578
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-164.423		-148.764
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		12.989		7.775
Emissioner i året	155.013	536.823	105.476	463.735
Indløsninger i året	-151.196	-406.058	-52.496	-233.249
Emissionstillæg		1.640		3.258
Indløsningsfradrag		2.593		2.100
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.129		-24.622
Overført til udlodning fra sidste år		-776		-484
Overført til udlodning næste år		660		776
Foreslået udlodning		9.129		164.423
Overført fra resultatopgørelsen		-1.923.766		304.137
I alt medlemmernes formue	521.685	612.345	517.868	2.544.663

Supplerende informationer til årsrapporten

Østeuropa

	2008	2007	2006	2005	2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Værdipapiromsætning					
Kursværdi af køb af værdipapirer	723.588	1.131.334	763.600	739.490	291.093
Kursværdi af salg af værdipapirer	647.640	1.151.732	985.826	448.124	126.793
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	1.371.228	2.283.066	1.749.426	1.187.614	417.886

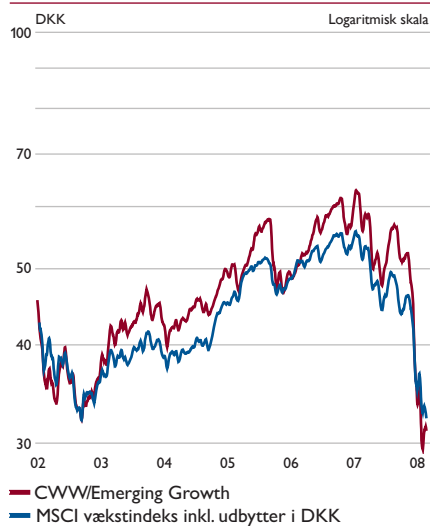
I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Omsætningshastighed (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)	0,04	0,34	0,31	0,27	0,14
--	------	------	------	------	------

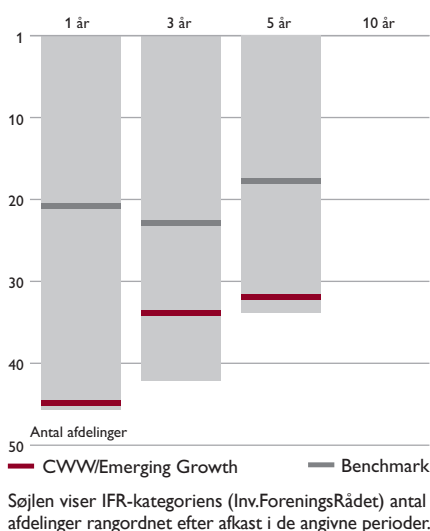
ÅOP = 2,8%
(Årlige omkostninger i %)

Carnegie WorldWide/Emerging Growth

Afkastudvikling (start indeks 100)



Placering i IFR's afkaststatistik



Afkastet i 2008

Afdelingen gav et negativt afkast på 47,3% i 2008, hvilket er 9,1%-point dårligere end sammenligningsgrundlaget Morgan Stanleys globale vækstindeks, som faldt 38,2%, og 9,5%-point dårligere end afkastet på det generelle aktiemarked målt ved Morgan Stanleys verdensindeks, som faldt med 37,8%.

Vi havde forventet, at året set i lyset af en faldende økonomisk vækst ville blive præget af nervøsitet og store udsving på aktiemarkedene, men vi havde ikke ventet et år, der går over i historien, som et af de værste aktieår i nyere tid. Afdelingen Emerging Growth investerer i innovative vækstselskaber, og det betyder, at der må forventes store udsving i afkastet. Vi havde dog forventet, at afdelingens fokus på kvalitetsvækstselskaber med stærke balancer, netop i en periode med svag vækst og mangel på kapital, ville klare sig gennem krisen bedre end gennemsnittet.

Frem til ultimo august levede afdelingens investeringer op til disse forventninger, og investeringerne havde klart sig bedre end sammenligningsgrundlaget. I september gik den amerikanske investeringsbank Lehman konkurs, og tilliden blandt investorerne forsvandt, og aktier blev solgt til fordel for mere sikre alternativer som statsobligationer. Under dette til tider voldsomme frasalg af aktier blev afdelingens investeringer særligt hårdt ramt. 2008 endte med at blive det værste aktieår siden 1930'erne, og afdelingen fik et resultat væsentligt under vores forventninger.

Afdelingens bedste investeringstema i 2008 var Unikke vækstselskaber, da dette tema hovedsageligt består af mere stabile vækstaktier. Afdelingens to bedste investeringer var det amerikanske medicinalselskab Bristol-Myers Squibb, der steg 3,8%, og den amerikanske fastfoodkæde McDonald's, som steg 1%. Begge selskaber blev købt i løbet af årets sidste kvartal. Både McDonald's og Bristol-Myers Squibb har stabile vækstrater med høj indtjeningsikkerhed i de kommende år, hvilket er gode egenskaber i den nuværende økonomiske krise.

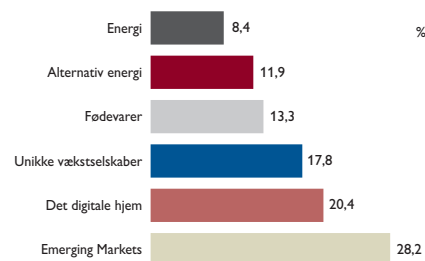
Afdelingens dårligste investering var det russiske ejendomsselskab Open Investments, som faldt 85%. Selskabet, der er stort set gældfrit, blev hårdt ramt af den økonomiske krise i Rusland. Open Investments ejer store attraktive beliggende landområder omkring Moskva. På langt sigt kan der realiseres store værdier ved at udvikle disse landområder, men på kort sigt er usikkerheden stor, hvorfor vi solgte selskabet og investerede i mere stabile vækstaktier.

Generelt klarede afdelingens temaer det skidt i 2008, primært på grund af cykliske faktorer relateret til den økonomiske og finansielle krise. De langsigtede vækstforventninger er imidlertid intakte. Vi anser det fortsat for meget interessant at være investeret inden for strukturelt voksende områder som fødevarer. Der er fortsat stort behov for en mere effektiv fødevarer- og landbrugsproduktion, da stadigt flere munde skal mættes af produktionen fra et landbrugsareal, der ikke umiddelbart kan øges. Vi fastholder også vores investeringer inden for energitemaet, idet vi fortsat tror på, at virksomheder, der arbejder med energieffektivisering, vil have gode vækstmuligheder, da kravene til en mere effektiv udnyttelse af energi er stigende. Alternativ energi er ligeledes fortsat langsigtet interessant, da fremtidens energiforsyning i stigende grad må baseres på vedvarende energi i takt med, at produktionen af fossile brændstoffer bliver stadigt mindre og dyrere. Vi tror også fortsat på, at vi vil se en langsigtet høj vækst i velstand og købekraft i emerging markets, og at dette vil medføre interessante investeringsmuligheder i disse områder. Ligeledes vil investeringer i virksomheder, der leverer teknologi og produkter til vores digitale dagligdag, fortsat være et område, hvor der findes attraktive investeringsmuligheder for den langsigtede investør.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2008.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Temaoversigt pr. 31. 12. 2008

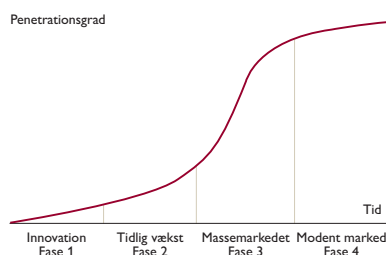


Investeringerne i 2008 samt større omlægninger

I 2008 kom Fødevarer til som nyt investeringstema, og afdelingen har således seks væksttemaer i porteføljen: Emerging Markets 28%, Unikke vækstsekskaber 18%, Det digitale hjem 20%, Energi 9%, Alternativ energi 12% og Fødevarer 13%.

Afdelingen har gennem længere tid opbygget positioner i virksomheder relateret til fødevarer-temaet. Der er flere årsager til, at afdelingen har investeret i dette tema, men de væsentligste er, at verdens kornlagre er rekordlave, og der er et stort behov for en øget effektivitet i den globale fødevarerproduktion. Således anslår FN, at fødevarerproduktionen i emerging markets skal stige med næsten 70% frem til 2030 for blot at holde trit med befolkningsudviklingen og ændringer i diæten. Dette vil utvivlsomt føre til øget efterspørgsel efter gødning, plantebeskyttelsesmidler og landbrugsmaskiner. Afdelingen har p.t. tre selskaber eksponeret til dette tema: Potash, den canadiske producent af potaske, en vigtig ingrediens i gødning, schweiziske Syngenta, en af verdens største producenter af plantebeskyttelsesmidler og såsæd, samt amerikanske Deere & Co, verdens største producent af landbrugsmaskiner.

På grund af den finansielle krise og den generelle økonomiske afmatning har afdelingen valgt at investere yderligere i de helt store vækstsekskaber, hvor sikkerhed for indtjening og vækst vurderes at være størst. Med denne fokus er afdelingen positioneret til de selskaber, som har størst chance for at overleve den økonomiske krise og komme styrket ud af den. Kun de største og mest velkapitaliserede selskaber har mulighed for, at udnytte krisen til at opkøbe svagt kapitaliserede konkurrenter og dermed komme styrket ud af krisen.



Afdelingens investeringsstrategi

Carnegie WorldWide/Emerging Growth søger investeringskandidater blandt alle innovative vækstsekskaber, der har eller forventes at få vækstrater højere end gennemsnittet. Afdelingen investerer i et begrænset antal selskaber på 25-30, hvilket muliggør et højt kendskab til hver enkelt investering.

Det er målsætningen at give et attraktivt afkast sammenlignet med andre globale investeringsforeninger samt på længere sigt (3-5 år) at give et attraktivt afkast sammenlignet med de smalere sektor- eller regionalt baserede foreninger. Afdelingen søger derfor investeringskandidater globalt og uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger, og der investeres i et mindre antal væksttemaer, som vurderes at have et stort vækstopotiale. Derved sikres størst mulig fleksibilitet i arbejdet for at skabe et godt afkast.

Afdelingen foretager aktiv porteføljepleje, og når investeringstemaer bliver uinteressante, enten på grund af en for høj pris eller faldende vækstrater, vil porteføljen blive lagt om til mere attraktive områder. Dette betyder, at der må forventes en højere omsætningshastighed sammenlignet med traditionelle globale investeringsforeninger, herunder søsterafdelingen Carnegie WorldWide/Globale Aktier.

Aktieporteføljen pr. 31.12. 2008

	USA og Canada	Stor-britannien	Kontinental-europa	Japan	Øvrige Fjernøsten	Emerging Markets	Total
Energi	Quanta Services 4,3		ABB 4,1				8,4
Alternativ energi			Novozymes 6,1 Vestas Wind Systems 5,8				11,9
Fødevarer	Potash 4,3 Deere & Co 4,1		Syngenta 4,9				13,3
Unikke vækstselskaber	Bristol-Meyers Squibb 3,5 MetLife 3,7 McDonalds 3,5		Novo Nordisk 3,1	Aeon Mall 4,0			17,8
Det digitale hjem	Apple Computer 4,8 Microsoft 4,7			Nintendo 6,3	Taiwan Semiconductor 4,6		20,4
Emerging Markets			Holcim 3,7		Bharti Airtel 6,7 Raffles Education 6,1 HDFC 4,0 United Overseas Bank 4,0	Estácio Participacoes 3,7	28,2
Andet							0,0
Total	32,9	0,0	27,7	10,3	25,4	3,7	100,0
Benchmark*	52,7	10,4	20,8	11,8	4,3	0,0	-

*Benchmark er MSCI vækstindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter.

Tallet bagved navnet på aktien angiver i procent andelen af Carnegie WorldWide/Emerging Growths aktiebeholdning.

Forventninger

I lighed med det foregående år har vi kun moderate forventninger til afkastet på de globale aktiemarkeder, og vi forventer igen et år med større kursudsving set i lyset af den økonomiske og finansielle krise. For vækstaktier, der ofte kan vokse selv i perioder med lav vækst, er et funktionelt kapitalmarked afgørende. Uden dette ingen investeringer i alternativ energi, landbrugsmaskiner og højteknologiske produkter. Men investeringerne inden for disse områder er ikke aflyst, blot udskudt, og de vil komme, fordi de i sidste ende er nødvendige. Så selv om prisfestsættelsen og aktiemarkedet tilsyneladende indikerer, at der ikke er nogen fremtid for virksomheder, der eksempelvis arbejder med optimering af energiinfrastruktur, alternativ energi, fødevarer eller teknologi, er vi ikke enige i denne vurdering. Udsigten til en periode med lav økonomisk vækst og knaphed på risikovillig kapital skaber dog høj usikkerhed her og nu. Afdelingen vil fortsætte med at fokusere på virksomheder, som kan finansiere deres egen vækst.

Tidshorisonten ved investering i vækstaktier bør som minimum være 3-5 år, og kun en mindre andel af ens samlede investeringer bør placeres i afdelingen.

Risiko

Investering i afdelingen kan være forbundet med højere risiko og større udsving i den indre værdi end en traditionel global aktieafdeling som f.eks. afdeling Globale Aktier, da afdelingens midler kan investeres i selskaber, hvor massemarkedets accept af selskabets produkt eller service endnu ikke er opnået.

Risiko er vanskelig at kvantificere, hvorfor 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 skal være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabs-specifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Resultatopgørelse

Emerging Growth

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	197	133
2 Udbytter	1.345	1.587
I alt renter og udbytter	1.542	1.720
3 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-58.702	17.671
Handelsomkostninger	-522	-763
I alt kursgevinster og -tab	-59.224	16.908
I alt indtægter	-57.682	18.628
4 Administrationsomkostninger		
	-2.086	-2.757
Resultat før skat	-59.768	15.871
5 Skat		
	-96	-172
Årets nettoresultat	-59.864	15.699
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	199	87
Overført fra sidste år	0	0
I alt formuebevægelser	199	87
Til disposition	-59.665	15.786
6 Til rådighed for udlodning		
	0	0
Foreslået udlodning (0,00 kr. pr. andel)	0	0
Overført til udlodning næste år	0	0
OVERFØRT TIL FORMUEN	-59.665	15.786

Balance

Emerging Growth

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	231	3.092
Indestående i andre pengeinstitutter	1.925	-
I alt likvide midler	2.156	3.092
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.178	11.305
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40.473	120.807
I alt kapitalandele	47.651	132.112
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	31	53
Aktuelle skatteaktiver	104	32
I alt andre aktiver	135	85
AKTIVER I ALT	49.942	135.289
PASSIVER		
8 Medlemmernes formue		
	49.832	135.060
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	110	229
I alt anden gæld	110	229
PASSIVER I ALT	49.942	135.289

Noter til resultatopgørelse

Emerging Growth

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
NOTE 1		
Renter		
Indestående i depotselskab	176	133
Indestående i andre pengeinstitutter	21	-
I alt renter	197	133

NOTE 2		
Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	35	59
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.310	1.528
I alt udbytter	1.345	1.587

NOTE 3		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-3.940	4.799
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-54.762	12.872
I alt kursgevinster og -tab	-58.702	17.671

Bruttohandelsomkostninger	-757	-974
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	235	211
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-522	-763

I alt kursgevinster og -tab -59.224 16.908

NOTE 4		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	196	232
Fast administrationshonorar	202	354
Fast rådgivningshonorar	1.562	2.111
Øvrige omkostninger	92	54
I alt afdelingsdirekte omkostninger	2.052	2.751

Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	10	11
Honorar til revisorer	5	5
Andre honorarer til revisorer	1	1
Revisor regulering forrige år (2007/2006)	-	5
Øvrige omkostninger	18	10
Øvrige omkostninger regulering forrige år (07/06)	-	-26
I alt andel af fællesomkostninger	34	6

I alt administrationsomkostninger 2.086 2.757

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde		
Revisionshonorar	677	531
heraf udgjorde andelen til andet end revision	177	88
Regulering forrige år (2007/2006)	-	298

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,2% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 1,55% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

NOTE 5 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
--	-------------------	-------------------

NOTE 6		
Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	1.542	1.720
Ikke refunderbar udbytteskat	-96	-172
Udlodningsmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat	-63	-15
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.086	-2.757
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	199	87
Udlodning overført fra sidste år	-	-
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-504	-1.137
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	504	1.137
I alt til rådighed for udlodning, netto	0	0

Afdelingen har et fremførbart tab på aktier ejet under 3 år på kr. 82 mio.

Noter til balance

Emerging Growth

	2008	2007
NOTE 7		
Specifikation af kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens geografiske og tematiske fordelinger findes på side 58 i årsrapporten.

	2008		2007	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
NOTE 8				
Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	225.504	135.060	267.414	143.556
Emissioner i året	5.960	3.024	3.150	1.843
Indløsninger i året	-73.500	-28.512	-45.060	-26.309
Emissionstillæg		11		17
Indløsningsfradrag		113		254
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-199		-87
Overført til udlodning fra sidste år		0		0
Overført til udlodning næste år		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		-59.665		15.786
I alt medlemmernes formue	157.964	49.832	225.504	135.060

Supplerende informationer til årsrapporten

Emerging Growth

	2008	2007	2006	2005	2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Værdipapiromsætning					
Kursværdi af køb af værdipapirer	36.326	50.649	139.793	159.857	120.850
Kursværdi af salg af værdipapirer	61.816	79.191	167.277	178.620	124.067
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	98.142	129.840	307.070	338.477	244.917

I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Omsætningshastighed	0,33	0,37	0,80	1,02	0,57
(kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)					

ÅOP = 3,1%
(Årlige omkostninger i %)

Carnegie WorldWide/Asien

Afkastudvikling (start indeks 100)



Afkastet i 2008

Afdelingen gav et afkast i 2008 på -51,8% mod sammenligningsindekset, som faldt 50,0%. Dette resultat var væsentligt lavere end vores forventninger ved indgangen til året.

Overordnet set blev 2008 et skelsættende år, hvor de asiatiske aktiemarkeder underperformede de udviklede økonomiers aktiemarkeder til trods for, at finanskrisens epicenter faktisk var i de vestlige økonomier med USA og England i centrum. En væsentlig forklaring på dette er, at størstedelen af den likviditet, som strømmede til Asien fra oversøiske investorer siden 2002, blev hjemtaget, hvilket medvirkede til store salg, som trykkede aktiekurserne. Dette bevirkede, at store veletablerede selskaber med en fortsat sund forretning blev solgt på lige fod med mindre sunde selskaber uden hensyntagen til, at førstnævnte hverken havde andel eller direkte eksponering til krisen. Der var altså mod vores forventninger en stor samvariation mellem næsten alle typer af aktier.

Mere specifikt så skyldes afdelingens lille underperformance primært en undervægt i de mere defensive aktier – især i Hong Kong, og markante kursfald i de mere cykliske aktier inden for primært infrastruktur, hvor afdelingen var overvægtet. Aktierne blev i høj grad påvirket af de negative psykologiske konsekvenser af den internationale finanskrisen. Realøkonomisk er infrastrukturbudgetterne dog samlet set blevet øget – eller der er givet tilsagn om samme i størstedelen af de asiatiske lande i anden halvdel af 2008.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2008.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Investeringerne i 2008

Investeringerne er bygget op om en række investeringstemaer, hvor de vigtigste er ”Den asiatiske forbruger” og ”Infrastruktur”. Som i 2007 er eksponeringen til disse temaer mere eller mindre blevet bibeholdt gennem 2008, idet forbrugsstadiet i Asien stadig befinder sig i sin vorden, og infrastrukturudbygningen langt fra er tilendebragt. Dette gælder især for lande som Indien, Kina, Malaysia, Filippinerne og Indonesien.

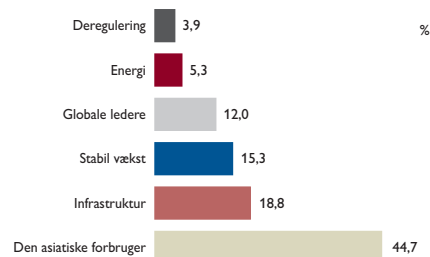
I 1. halvdel af 2008 foretog vi dog nogle omlægninger inden for disse set i lyset af den finansielle og realøkonomiske krise, hvor vi fokuserede på selskabernes finansielle styrke til at modstå den aktuelle krise. Afdelingen solgte derfor infrastruktur selskaber som eksempelvis UEM World, Hyundai Development i Korea, ACC i Indien, Bumi Resources i Indonesien. Sidstnævnte blev solgt med stor gevinst, hvorimod Hyundai Development blev solgt med tab. I takt med at krisen blev forværret, solgte vi ligeledes en række finansielle aktier inden for forbrugstemaet. Inden for den finansielle sektor solgte vi bl.a. China Commercial Bank, Hong Kong Exchanges & Clearing, Bursa Malaysia, KLCC Property samt Cathay Financial i Taiwan. Ligeledes solgte afdelingen Delta Electronic i Taiwan og CDL Reit i Singapore.

For at bibeholde eksponeringen til investeringstemaerne købte vi bl.a. følgende selskaber, som vi vurderede har et bedre afkast/risiko forhold: BHP Billiton, China Mobile, Hang Lung Properties, Bharti Airtel, Huabao International Hold., IOI Corp., KT&G. Desuden forøgede vi vægten i aktier som Standard Charter, ICICI Bank og CNOOC.

Afdelingens investeringsstrategi

Afdelingens investeringsfilosofi fokuserer på udvælgelse af en koncentreret portefølje af op til 30 aktier med det sigte at holde dem i en længere periode af 3-5 års varighed. De enkelte selskaber i afdelingen er udvalgt ud fra deres fundamentale eksponering til de underliggende strukturelle forhold, der driver væksten i Asien. Det vil sige, at det i overvejende grad er mere elementære forhold på selskabsniveau end klassiske makroøkonomiske betragtninger, der har indflydelse på investeringsbeslutningerne.

Temaoversigt pr. 31. 12. 2008



Afdelingen investerer bredt i Asien eksklusivt Japan og om nødvendigt i selskaber uden for Asien, hvor et væsentligt bidrag af indtjeningen er afledt fra de asiatiske økonomier. Vi søger generelt efter investeringer på tværs uden geografiske såvel som sektormæssige begrænsninger. Sektor- og landeafvigelse er derfor afledt af det fundamentale selskabsvalg, hvorfor sammensætningen af porteføljen kan divergere markant fra benchmark.

Udgangspunktet for søgeprocessen af selskaber er et mindre antal investeringstemaer, som udspringer af den strukturelle vækst i Asien, og som har et risikokorrigeret vækstpotentiale, som er væsentligt højere end den gennemsnitlige vækst i regionen. Et investeringstema er ligeledes karakteriseret ved under normale omstændigheder at have længerevarende relevans.

Afdelingen anvender ikke klassiske kvantitative metodikker til vurderingen af den samlede risikoprofil i porteføljen, men vi hælder derimod til, at risiko bedst elimineres ved at have et dybtgående kendskab til de respektive selskaber, som indgår i porteføljen.

Afdelingens portefølje ved indgangen til 2009

Afdelingen er opbygget om et mindre antal temaer, hvor det forsat er infrastrukturudbygningen og den asiatiske forbruger, som er de vigtigste temaer. Vi er forsat positive over for disse temaer, fordi de asiatiske økonomier er tvunget til at udbygge infrastrukturen for at sikre den høje vækst også i fremtiden. Et aspekt hvis relevans er øget på det seneste, hvor adskillige asiatiske lande på lige fod med vestlige lande har øget deres budgetter til udbygningen af infrastruktur som et modtræk til den aftagende vækst i de øvrige segmenter af økonomierne. Ligeledes er der et stort potentiale i Asien, når det kommer til en lang række langvarige forbrugsgoder, især hvad angår de mere folkerige nationer som Kina, Indien, Indonesien og Filippinerne. Det betyder, at potentialet for vækst er til stede i en lang årrække.

Afdelingen har derfor en stor eksponering mod disse temaer, og vi venter ikke nogen væsentlig ændring af dette. Aktier relateret til disse temaer er udvalgt med det sigte at kunne holdes i længere tid, så længe vi vurderer, at prisfastsættelsen i forhold til risikoen er attraktiv.

Vi udvælger enkelte aktier ud fra fundamentale forhold herunder prissætningen. På denne baggrund er porteføljen kraftigt overvægtet i Indien og undervægtet i Kina. Vi anser Indien som den mest solide væksthistorie i Asien. Indien er det land, som realøkonomisk er mindst afhængig af den globale udvikling, eftersom den underliggende vækst i overvejende grad er indenlandsk drevet. Afdelingen forsøger at finde gode investeringer i Kina vendt mod den private forbruger.

Vi har kun ringe eller ingen eksponering til henholdsvis Pakistan, Thailand og Taiwan som følge af forhold relateret til politiske risici eller manglende vækstpotentiale blandt de lokale selskaber.

Forventninger

Vi forventer, at 2009 bliver et meget usikkert aktieår præget af store udsving delvist drevet af implikationer fra den vestlige finanskriser på de realøkonomiske faktorer i regionen. Selvom Asien er bedre rustet til at klare sig gennem den globale krise end tidligere, så vil internationale faktorer stadig præge regionen. Dog forventer vi, forudsat at den kinesiske økonomi tilpasser sig gradvist, at Asien vil påbegynde en gradvis afkobling fra de vestlige økonomier i takt med, at regionen stadig viser relativt gode vækstrater, og markedsdeltagerne indser, at virksomhederne og forbrugerne i regionen ikke er berørt på samme måde som i vesten. Vi tror derfor, at risikopræmierne i Asien ikke stiger til et højere niveau end det nuværende.

Aktieporteføljen pr. 31.12. 2008

	Kina & Hong Kong	MTIF**	Korea	Taiwan	Indien	Singapore	Øvrige	Total	Benchmark*
Energi	Sinopec 3,9 CNOOC 4,0							7,9	8,5
Råvarer		IOI Corp. 3,9	Posco 4,0				BHP Billiton 2,2	10,1	6,6
Industri og service			Macq. Korea Infr. 5,3 GS E&C 2,2		Bharat Heavy Elec. 3,6 Asian Paints 3,7 Nagarjuna Construction 2,0	Keppel Corp. 1,3		18,1	11,6
Forbrugsgoder - cykliske	Esprit 3,9							3,9	5,6
Forbrugsgoder - defensive	Huabao 2,5		KT&G 2,4					4,9	4,7
Medicinal					Glenmark Pharma 2,3			2,3	0,6
Finans	Standard Chartered 2,6 China Overseas Land 4,6 Cheung Kong Hld. 5,2 Hang Lung Property 3,8	SM Investments 2,9	Shinhan Financial 1,9		ICICI Bank 5,6 HDFC 4,1	United Overseas Bank 5,1		35,8	30,6
Informations- teknologi				TSMC 3,6				3,6	15,1
Telekommunikation	China Mobile 6,7				Bharti Airtel 3,4			10,1	11,5
Koncessioneret service		Perusahaan Gas Negara 3,3						3,3	5,2
Total	37,2	10,1	15,8	3,6	24,7	6,4	2,2	100,0	-
Benchmark*	39,1	9,2	19,6	15,7	9,4	6,9	0,1	-	100,0

*Benchmark er MSCI Asien ex. Japan inkl. geninvesterede nettoudbytter.

**Malaysia, Thailand, Indonesien, Filippinerne.

Tallet bagved navnet på aktien angiver i procent andelen af Carnegie WorldWide/Asiens aktiebeholdning.

Til trods for de relativt dystre udsigter for 2009 er den strukturelle væksthistorie i Asien stadig intakt, om end investorerne på markederne i den nuværende situation ikke fokuserer på de positive faktorer som eksempelvis demografi, kapitaludbygning og øget kvalitet af de asiatiske virksomheder. Vi tror, at disse faktorer vil få betydning på længere sigt, og at Asien over en tidshorizont på 2 til 5 år vil kunne give et merafkast i forhold til de udviklede markeder.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historiske afkast i afdelingen ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelen i afdelingen. Investor skal 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. Det anbefales, at kun en mindre del af ens samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

Om end risikoen ved investering i de asiatiske markeder har været faldende gennem de senere år, skal investor være opmærksom på, at 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/Globale Aktier.

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.

Resultatopgørelse

Asien

NOTE	2008 1.000 kr.	*2007 1.000 kr.
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	1.331	1.194
2 Udbytter	24.538	31.411
I alt renter og udbytter	25.869	32.605
3 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-742.347	234.544
Valutakonti	-	-296
Handelsomkostninger	-5.003	-6.312
I alt kursgevinster og -tab	-747.350	227.936
I alt indtægter		
	-721.481	260.541
4 Administrationsomkostninger	-18.185	-22.423
Resultat før skat		
	-739.666	238.119
5 Skat	-1.391	-2.968
Årets nettoresultat		
	-741.057	235.150
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	25	3.887
Overført fra sidste år	1.965	-
I alt formuebevægelser	1.990	3.887
Til disposition		
	-739.067	239.037
6 Til rådighed for udlodning	8.223	47.772
Foreslået udlodning (0,00 kr. pr. andel)	-	45.807
Overført til udlodning næste år	8.223	1.965
OVERFØRT TIL FORMUEN		
	-747.290	191.265

* 6/12 2006 - 31/12 2007

Balance

Asien

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	309	26.240
Indestående i andre pengeinstitutter	7.650	-
I alt likvide midler	7.959	26.240
7 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	665.978	1.322.194
I alt kapitalandele	665.978	1.322.194
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.327	4.173
I alt andre aktiver	2.327	4.173
AKTIVER I ALT		
	676.264	1.352.607
PASSIVER		
8 Medlemmernes formue	675.084	1.350.420
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.180	2.187
I alt anden gæld	1.180	2.187
PASSIVER I ALT		
	676.264	1.352.607

Noter til resultatopgørelse

Asien

	2008 1.000 kr.	*2007 1.000 kr.
NOTE 1		
Renter		
Indestående i depotselskab	1.276	1.194
Indestående i andre pengeinstitutter	55	-
I alt renter	1.331	1.194

NOTE 2		
Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	24.538	31.411
I alt udbytter	24.538	31.411

NOTE 3		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-742.347	234.544
I alt kursgevinster og -tab	-742.347	234.544

Valutakonti	-	-296
I alt øvrige aktiver/passiver	-	-296

Bruttohandelsomkostninger	-7.043	-9.042
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.040	2.730
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-5.003	-6.312

I alt kursgevinster og -tab -747.350 227.936

NOTE 4		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	1.038	1.323
Fast administrationshonorar	1.928	2.784
Fast rådgivningshonorar	14.963	18.089
Øvrige omkostninger	43	23
I alt afdelingsdirekte omkostninger	17.972	22.219

Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	94	91
Honorar til revisorer	48	42
Andre honorarer til revisorer	13	8
Øvrige omkostninger	58	63
I alt andel af fællesomkostninger	213	204

I alt administrationsomkostninger 18.185 22.423

* 6/12 2006 - 31/12 2007

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
Revisionshonorar	677	531
heraf udgjorde andelen til andet end revision	177	88
Regulering forrige år (2007/2006)	-	298

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,2% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 1,55% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

NOTE 5 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Skattebetalingen hidrører fra ikke refunderbare udbytteskatter.

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
--	-------------------	-------------------

NOTE 6		
Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	25.869	32.605
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.391	-2.968
Kursgevinst til udlodning	-	44.706
Kursgevinst på valutakonti til udlodning	-	-296
Udlodningsmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat	-60	35
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-18.185	-22.423
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	25	-3.887
Udlodning overført fra sidste år	1.965	-
I alt til rådighed for udlodning, netto	8.223	47.772

Heraf:		
Forslået udlodning	-	45.807
Overført til udlodning næste år	8.223	1.965
I alt til rådighed for udlodning, netto	8.223	47.772

Da beløbet til rådighed for udlodning pr. andel er under 1,00 overføres hele beløbet til udlodning til næste år.

Noter til balance

Asien

	2008	2007
NOTE 7		
Specifikation af kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 64 i årsrapporten.

	2008		2007	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
NOTE 8				
Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	1.077.812	1.350.420	-	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-45.807		-
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-2.010		-
Emissioner i året	231.623	205.850	1.237.500	1.288.350
Indløsninger i året	-139.753	-94.013	-159.688	-182.367
Emissionstillæg		971		7.994
Indløsningsfradrag		730		1.293
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-25		-3.887
Overført til udlodning fra sidste år		-1.965		-
Overført til udlodning næste år		8.223		1.965
Foreslået udlodning		-		45.807
Overført fra resultatopgørelsen		-747.290		191.265
I alt medlemmernes formue	1.169.682	675.084	1.077.812	1.350.420

Supplerende informationer til årsrapporten

Asien

	2008	2007
Værdipapiromsætning	1.000 kr.	1.000 kr.
Kursværdi af køb af værdipapirer	488.044	1.702.427
Kursværdi af salg af værdipapirer	399.335	612.246
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	887.379	2.314.673

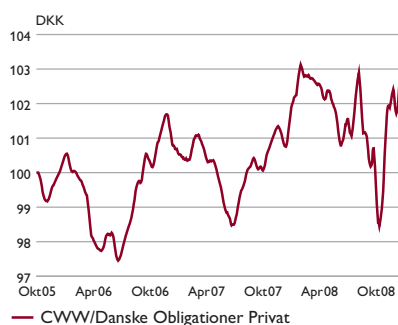
I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Omsætningshastighed	0,26	0,39
(kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)		

AOP = 3,0%
(Årlige omkostninger i %)

Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Privat

Afkastudvikling (start indeks 100)



Afkastet i 2008

Afkastet for 2008 blev 2,4%. Set i lyset af vores forventninger ved indgangen til året og det generelle rentefald i 2008 er afkastet lidt lavere end forventet.

Det lave afkast skyldes bl.a., at realkreditobligationer, hvor afdelingen har størstedelen af investeringerne, generelt har klaret sig væsentligt dårligere end statsobligationer i 2008. Positivt har det dog været, at afdelingens investeringer i skatteobligationer med lav pålydende kuponrente har klaret sig væsentligt bedre end de fleste andre realkreditobligationer i 2008.

Årets største negative bidrag til afkastet kom fra afdelingens investering i obligationen Kalvebod Serie 2, som er en obligation bestående af en pulje af hybrid kernekapital udstedt af ni danske regionale og lokale pengeinstitutter. Likviditet og solvensproblemer for banksektoren betød, at disse obligationer faldt fra kurs 71 ved årets begyndelse til kurs 25 ved udgangen af 2008.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen for 2008 i alt udbetaler 2,75 kr. pr. andel i udbytte. Af dette udbytte beskattes 2,07 kr. pr. andel som kapitalindkomst, mens 0,68 kr. pr. andel er skattefri indkomst. I efteråret 2008 udloddede afdelingen a conto kr. 1,50 pr. andel, så restudbyttet er 1,25 kr. pr. andel til udlodning dagen efter generalforsamlingen.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Større omlægninger

Der er ikke ændret væsentligt på afdelingens investeringsprofil i 2008. Rentefølsomheden har i løbet af året været holdt på 4-5%. Dette svarer til, at porteføljeværdien forventes at falde med 4-5% ved generelle rentestigninger på 1%-point.

Porteføljens obligationer

Afdelingen søger at opnå så høj en andel af afkastet fra skattefrie kursgevinster for på den måde at optimere afkastet efter skat for private investorer. Dette indebærer, at afdelingen primært investerer i realkreditobligationer med en meget lav pålydende kuponrente. Størstedelen af porteføljen (ca. 78%) er derfor investeret i lavkupon-realkreditobligationer udstedt af velkendte danske realkreditinstitutter. Desuden er der placeret 10,9% af porteføljen i en obligation udstedt af statsgaranterede A/S Storebælt. Endelig er ca. 3% placeret i obligationen Kalvebod Serie 2, som består af en pulje af hybrid kernekapital udstedt af ni danske regionale og lokale pengeinstitutter.

Afdelingens målsætning og investeringsstrategi

Obligationsafdelingen henvender sig til private investorer, der fokuserer på et stabilt afkast efter skat.

Det samlede afkast af en obligation består af pålydende rente og kursgevinst/tab. Da kursgevinster typisk er skattefrie for private investorer, tilstræbes det, at kursgevinster udgør så høj en andel som muligt af afkastet. Da obligationerne udløber til kurs 100, sikres en skattefri kursgevinst ved at investere i blåstemplede obligationer med lave kuponrenter. Disse obligationer har typisk en lavere kurs, og derfor kommer en større del af det samlede afkast for disse obligationer fra skattefrie kursgevinster. Danske indeksobligationer kan også til tider indgå i afdelingens portefølje på trods af en kurs over 100. Indeksobligationer kan være attraktive for private investorer, fordi deres nominelle værdi opskrives med inflationsudviklingen. Denne opskrivning er skattefri for private investorer.

Afdelingens investeringer vil i overvejende grad være koncentreret omkring obligationer udstedt af de store danske realkreditinstitutter samt i mindre grad af erhvervsobligationer.

Forventninger

Som nævnt på side 26 er der risiko for, at obligationsrenterne vil stige igen i slutningen af 2009. Samtidig venter vi, at realkreditobligationerne vil klare sig bedre end statsobligationer i 2009. Afdelingen er primært investeret i realkreditobligationer, hvorfor vi venter, at en eventuel generel global rentestigning ikke slår fuldt igennem på afdelingens samlede afkast. Da der samtidig er et løbende afkast fra kuponrenter, venter vi et positivt, men trods alt begrænset afkast i 2009.

Risiko

Afdelingens rentefølsomhed/varighed ligger typisk mellem 3-6%, men kan i perioder afvige fra dette. Dette svarer i store træk til, at en generel rentestigning på 1%-point vil medføre et tab for afdelingen på 3-6%. Da afdelingen i høj grad investerer i realkreditobligationer, vil afkastet dog i perioder udover generelle renteændringer også være påvirket både negativt og positivt af rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer.

Investor skal være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for forskellige risici, der kan give store udsving i obligationsrenterne og dermed i afdelingens værdi. Eksempler på dette kan være krig, terrorangreb, valutakriser, ændret pengepolitik fra centralbankerne, lovændringer, der giver ændret investordfærd samt kreditrisiko for obligationsudstederne.

Udsvingene i indre værdi i en obligationsafdeling er normalt betydeligt mindre end i en aktiefdeling. Vi forventer, at udsvingene i afdelingens indre værdi vil være på linje med udviklingen i obligationsmarkedet generelt.

Obligationsporteføljen pr. 31.12. 2008

	Obligation	Procent	Total
Statsobligationer	Ingen	0,0	0,0
Realkreditobligationer - konverterbare	3,00% BRF Kredit 2027	5,9	38,4
	3,00% Realkredit Danmark 2023	2,7	
	3,00% Realkredit Danmark 2028	0,5	
	3,00% Nykredit 2028	9,5	
	3,00% Nordea Kredit 2026	10,7	
	4,00% Realkredit Danmark 2038	9,1	
Realkreditobligationer - inkonverterbare	2,00% Danmarks Skibskreditfond 2015	5,3	36,4
	2,00% Realkredit Danmark 2009	2,9	
	2,00% Realkredit Danmark 2011	2,8	
	2,00% BRF Kredit 2011	15,4	
	2,00% Nykredit 2009	10,0	
Erhverv	2,00% Kalvebod 2016	3,1	14,0
	2,00% Storebæltsforbindelsen 2023	10,9	
Indeksobligationer	2,50% Realkredit Danmark 2026	3,9	3,9
Likviditet		7,3	7,3
Total		100,0	100,0

Resultatopgørelse

Danske Obligationer Privat

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
Renter		
1 Renteindtægter	1.966	1.957
I alt renter	1.966	1.957
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	67	-1.283
Handelsomkostninger	-51	-36
I alt kursgevinster og -tab	16	-1.319
I alt indtægter	1.982	638
3 Administrationsomkostninger		
	-375	-385
Årets nettoresultat	1.607	253
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-5	-45
Overført fra sidste år	26	162
I alt formuebevægelser	21	117
Til disposition	1.628	370
4 Til rådighed for udlodning		
	2.148	1.689
Foreslået udlodning (1,25 kr. pr. andel)	915	925
Udbetalt a conto udlodning (1,5 kr. pr. andel)	1.105	738
Overført til udlodning næste år	128	26
OVERFØRT TIL FORMUEN	-520	-1.319

Balance

Danske Obligationer Privat

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	272	1.919
Indestående i andre pengeinstitutter	4.942	-
I alt likvide midler	5.214	1.919
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	65.266	69.622
I alt obligationer	65.266	69.622
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter	839	938
I alt andre aktiver	839	938
AKTIVER I ALT	71.319	72.479
PASSIVER		
6 Medlemmernes formue		
	71.271	72.439
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	48	40
I alt anden gæld	48	40
PASSIVER I ALT	71.319	72.479

Noter til resultatopgørelse

Danske Obligationer Privat

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
NOTE 1		
Renter		
Indestående i depotselskab	124	87
Indestående i andre pengeinstitutter	42	-
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.800	1.870
I alt renter	1.966	1.957

NOTE 2		
Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	67	-1.283
I alt kursgevinster og -tab	67	-1.283

Bruttohandelsomkostninger	-52	-42
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	6
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-51	-36

I alt kursgevinster og -tab **16** **-1.319**

NOTE 3		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	37	55
Fast administrationshonorar	71	88
Fast rådgivningshonorar	215	212
Øvrige omkostninger	25	21
I alt afdelingsdirekte omkostninger	348	376

Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	7	6
Honorar til revisorer	4	2
Andre honorarer til revisorer	1	1
Revisor regulering forrige år (2007/2006)	-	3
Øvrige omkostninger	15	5
Øvrige omkostninger regulering forrige år (07/06)	-	-8
I alt andel af fællesomkostninger	27	9

I alt administrationsomkostninger **375** **385**

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde		
Revisionshonorar	677	531
heraf udgjorde andelen til andet end revision	177	88
Regulering forrige år (2007/2006)	-	298

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,1% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 0,3% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
NOTE 4		
Til rådighed for udlodning		
Renter	1.966	1.957
Kursgevinst til udlodning	536	-
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-375	-385
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5	-45
Udlodning overført fra sidste år	26	162
I alt til rådighed for udlodning	2.148	1.689
Heraf:		
Foreslået udlodning	915	925
Heraf udbetalt a conto udlodning	1.105	738
Overført til udlodning næste år	128	26
	2.148	1.689

Af udbyttet på 2,75 kr. pr. andel skal 2,07 kr. pr. andel medtages som kapitalindkomst, mens 0,68 kr. pr. andel er skattefri indkomst. Hele a conto udlodningen på 1,50 kr. pr. andel skal medtages som kapitalindkomst.

Noter til balance

Danske Obligationer Privat

	2008	2007
NOTE 5		
Specifikation af obligationsbeholdning		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Porteføljens fordeling på forskellige obligationstyper findes på side 70 i årsrapporten.		
	2008	2007
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%
	2008	2007
Varighedsfordeling		
0-3 år	43,1	45,3%
3-6 år	21,2	6,7%
Over 6 år	35,7	48,0%

	2008		2007	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
NOTE 6				
Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	74.017	72.439	74.977	74.555
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-925		-750
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1		-12
Emissioner i året	3.820	3.778	5.740	5.673
Indløsninger i året	-4.650	-4.543	-6.700	-6.570
Emissionstillæg		5		12
Indløsningsfradrag		14		16
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		5		45
Overført til udlodning fra sidste år		-26		-162
Overført til udlodning næste år		128		26
Foreslået udlodning		915		925
Overført fra resultatopgørelsen		-520		-1.319
I alt medlemmernes formue	73.187	71.271	74.017	72.439

Supplerende informationer til årsrapporten

Danske Obligationer Privat

	2008	2007	2006	2005
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Værdipapiromsætning				
Kursværdi af køb af værdipapirer	50.637	41.177	50.618	83.752
Kursværdi af salg af værdipapirer	55.007	42.680	55.584	4.657
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	105.644	83.857	106.202	88.409

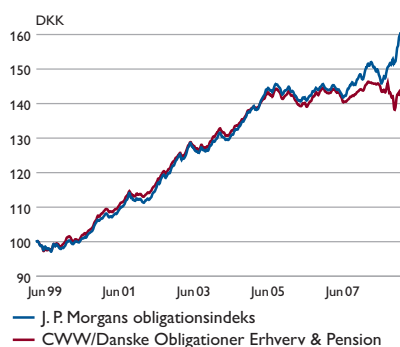
I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Omsætningshastighed	0,68	0,46	0,56	0,03
(kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)				

ÅOP = 1,5%
(Årlige omkostninger i %)

Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Erhverv & Pension

Afkastudvikling (start indeks 100)



Afkastet i 2008

Afkastet for 2008 blev 0,3%. Set i lyset af det generelle rentefald i 2008 og vores forventninger ved indgangen til året er afkastet noget lavere end forventet. Det lave afkast skyldes bl.a., at realkreditobligationer, hvor afdelingen har størstedelen af investeringerne, generelt har klaret sig væsentligt dårligere end statsobligationer i 2008. Desuden har afdelingens investering i obligationen Kalvebod Serie 2 bidraget negativt til afkastet i 2008. Likviditet og solvensproblemer for banksektoren betød, at disse obligationer faldt fra kurs 71 ved årets begyndelse til kurs 25 ved udgangen af 2008.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen for 2008 udbetaler 3,75 kr. pr. andel i udbytte. Hele dette udbytte beskattes som kapitalindkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Større omlægninger

Der er ikke ændret væsentligt på afdelingens investeringsprofil i 2008. Rentefølsomheden har i løbet af året været holdt på 4-5%. Dette svarer til, at porteføljeværdien forventes at falde med 4-5% ved generelle rentestigninger på 1%-point. For at opretholde rentefølsomheden i afdelingen, er der dog i efteråret 2008 placeret 8,8% af porteføljen i en 30-årig statsobligation med udløb i 2039.

Porteføljens obligationer

Da vi forventer, at realkreditobligationer vil give et væsentligt bedre afkast end statsobligationer i 2009, er ca. 74% af porteføljen investeret i realkreditobligationer ved udgangen af 2008. Statsobligationer udgør kun ca. 9%. Ca. 10% er investeret i en helt kort erhvervsobligation med udløb i juni 2009 udstedt af Carlsberg, og endelig er knap 4% af porteføljen investeret i Kalvebod Serie 2, som er en obligation bestående af en pulje af hybrid kernekapital udstedt af ni danske regionale og lokale pengeinstitutter.

Afdelingens målsætning og investeringsstrategi

Den overordnede investeringsmålsætning er en stabil langsigtet formue tilvækst for afdelingens medlemmer. Det typiske medlem vil være et selskab eller en pensionsopsparer, hvorfor afdelingen søger højest mulige bruttoafkast.

Den overordnede investeringsstrategi tager udgangspunkt i en strategi, hvor identifikation af trends i den globale økonomi – specielt inflationstrends – er en af hjørnestenene i investeringsstrategien. Vi lever i en verden, der med mindskede barrierer for handel og kapitalbevægelser samt ikke mindst internettets udbredelse, knyttes tættere og tættere sammen. Derfor bestemmes renteniveauet i Danmark i høj grad af en global udvikling. Foreningens overordnede investeringsstrategi for det danske obligationsmarked fokuserer således i højere grad på udviklingen i langsigtede trends på de globale kapitalmarkeder end på kortsigtede udsving i økonomiske nøgletal for den danske økonomi.

Udvælgelsen af obligationer til porteføljen sker efter nøje analyse af den relative prisfastsættelse mellem de enkelte obligationer og en vurdering af de fremadrettede afkastmuligheder for hver enkelt obligation.

Forventninger

Som nævnt på side 26 er der risiko for, at obligationsrenterne vil stige igen i slutningen af 2009. Samtidig venter vi, realkreditobligationerne vil klare sig bedre end statsobligationer i 2009. Afdelingen er primært investeret i realkreditobligationer, hvorfor vi venter, at en even-

tuel generel global rentestigning ikke slår fuldt igennem på afdelingens samlede afkast. Da der samtidig er et løbende afkast fra kuponrenter, venter vi et positivt, men trods alt begrænset afkast i 2009.

Risiko

Afdelingens rentefølsomhed/varighed ligger typisk mellem 3-6%, men kan i perioder afvige fra dette. Dette svarer i store træk til, at en generel rentestigning på 1%-point vil medføre et tab for afdelingen på 3-6%. Da afdelingen i høj grad investerer i realkreditobligationer, vil afkastet dog i perioder udover generelle renteændringer også være påvirket både negativt og positivt af rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer.

Investor skal være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for forskellige risici, der kan give store udsving i obligationsrenterne og dermed i afdelingens værdi. Eksempler på dette kan være krig, terrorangreb, valutakriser, ændret pengepolitik fra centralbankerne, lovændringer, der giver ændret investoraadfærd samt kreditrisiko for obligationsudstederne.

Udsvingene i indre værdi i en obligationsafdeling er normalt betydeligt mindre end i en aktiefdeling.

Obligationssporteføljen pr. 31.12. 2008

	Obligation	Procent	Total
Statsobligationer	4,00% Danske Stat 2010	0,1	9,1
	4,00% Danske Stat 2015	0,1	
	4,50% Danske Stat 2039	8,8	
	5,00% Danske Stat 2013	0,1	
Realkreditobligationer - konverterbare	3,00% Realkredit Danmark 2018	4,3	43,0
	4,00% Nordea Kredit 2038	6,0	
	5,00% Totalkredit 2016	5,3	
	5,00% BRF Kredit 2038	19,8	
	5,402% Totalkredit 2015	7,6	
Realkreditobligationer - inkonverterbare	4,00% Nordea Kredit 2013	6,8	29,6
	4,00% Realkredit Danmark 2011	2,9	
	4,00% Realkredit Danmark 2013	6,8	
	4,00% BRF Kredit 2013	2,9	
	4,00% Nykredit 2013	10,2	
Erhverv	4,875% Carlsberg 2009	9,9	13,6
	2,00% Kalvebod 2016	3,7	
Indeksobligationer	2,50% Realkredit Danmark 2026	4,3	4,3
Likviditet		0,4	0,4
Total		100,0	100,0

Resultatopgørelse

Danske Obligationer Erhverv & Pension

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
Renter		
1 Renteindtægter	4.500	4.758
I alt renter	4.500	4.758
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	-3.777	-3.843
Handelsomkostninger	-56	-146
I alt kursgevinster og -tab	-3.833	-3.989
I alt indtægter	667	769
3 Administrationsomkostninger	-502	-537
Årets nettoresultat	165	232
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-199	-429
Overført fra sidste år	27	241
I alt formuebevægelser	-172	-188
Til disposition	-7	44
4 Til rådighed for udlodning	3.826	4.033
Foreslået udlodning (3,75 kr. pr. andel)	3.694	4.006
Overført til udlodning næste år	132	27
OVERFØRT TIL FORMUEN	-3.833	-3.989

Balance

Danske Obligationer Erhverv & Pension

NOTE	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	251	1.206
Indestående i andre pengeinstitutter	109	-
I alt likvide midler	360	1.206
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	89.550	100.296
I alt obligationer	89.550	100.296
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter	2.042	1.873
I alt andre aktiver	2.042	1.873
AKTIVER I ALT	91.952	103.375
PASSIVER		
6 Medlemmernes formue	91.890	103.319
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	62	56
I alt anden gæld	62	56
PASSIVER I ALT	91.952	103.375

Noter til resultatopgørelse

Danske Obligationer Erhverv & Pension

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
NOTE 1		
Renter		
Indestående i depotselskab	108	40
Indestående i andre pengeinstitutter	12	-
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.380	4.718
I alt renter	4.500	4.758

NOTE 2		
Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.777	-3.843
I alt kursgevinster og -tab	-3.777	-3.843

Bruttohandelsomkostninger	-62	-163
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	17
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-56	-146

I alt kursgevinster og -tab -3.833 -3.989

NOTE 3		
Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Gebyrer til depotselskab	42	46
Fast administrationshonorar	97	136
Fast rådgivningshonorar	291	316
Øvrige omkostninger	38	32
I alt afdelingsdirekte omkostninger	468	530

Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	10	9
Honorar til revisorer	5	4
Andre honorar til revisorer	1	1
Revisor regulering forrige år (2007/2006)	-	4
Øvrige omkostninger	18	8
Øvrige omkostninger regulering forrige år (07/06)	-	-19
I alt andel af fællesomkostninger	34	7

I alt administrationsomkostninger 502 537

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde		
Revisionshonorar	677	531
heraf udgjorde andelen til andet end revision	177	88
Regulering forrige år (2007/2006)	-	298

Administrationshonorar til Carnegie Asset Administration A/S udgør en fast %-andel af formuen på 0,1% årligt. Rådgivningshonoraret til Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S udgør 0,3% årligt. Begge beløb beregnes af den gennemsnitlige formue.

Disse honorarer dækker administration af foreningens formue, rådgivning vedrørende køb og salg af værdipapirer og anbringelse af foreningens formue i øvrigt, førelse af bogholderi, udarbejdelse af regnskab samt annoncering.

	2008 1.000 kr.	2007 1.000 kr.
--	-------------------	-------------------

NOTE 4		
Til rådighed for udlodning		
Renter	4.500	4.758
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-502	-537
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-199	-429
Udlodning overført fra sidste år	27	241
I alt til rådighed for udlodning	3.826	4.033

Heraf:		
Foreslået udlodning	3.694	4.006
Overført til udlodning næste år	132	27
	3.826	4.033

Af udbyttet på 3,75 kr. pr. andel skal 3,75 kr. pr. andel medtages som kapitalindkomst.

Noter til balance

Danske Obligationer Erhverv & Pension

	2008	2007
NOTE 5		
Specifikation af obligationsbeholdning		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Porteføljens fordeling på forskellige obligationstyper findes på side 75 i årsrapporten.		
Afdelingens fordeling på:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%
	2008	2007
Varighedsfordeling		
0-3 år	30,9%	40,2%
3-6 år	34,3%	26,0%
Over 6 år	34,8%	33,8%

	2008		2007	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
NOTE 6				
Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	106.823	103.319	138.774	138.601
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-4.006		-4.857
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		197		675
Emissioner i året	3.950	3.727	1.965	1.896
Indløsninger i året	-12.260	-11.544	-33.916	-33.305
Emissionstillæg		-		1
Indløsningsfradrag		32		76
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		199		429
Overført til udlodning fra sidste år		-27		-241
Overført til udlodning næste år		132		27
Foreslået udlodning		3.694		4.006
Overført fra resultatopgørelsen		-3.833		-3.989
I alt medlemmernes formue	98.513	91.890	106.823	103.319

Supplerende informationer til årsrapporten

Danske Obligationer Erhverv & Pension

	2008	2007	2006	2005	2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Værdipapiromsætning					
Kursværdi af køb af værdipapirer	60.014	147.622	82.892	165.584	587.209
Kursværdi af salg af værdipapirer	66.920	179.035	86.686	265.206	580.271
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	126.934	326.657	169.578	430.790	1.167.480

I ovenstående køb og salg af værdipapirer indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Omsætningshastighed (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)	0,53	1,25	0,47	0,52	2,33
--	------	------	------	------	------

ÅOP = 1,5%
(Årlige omkostninger i %)

Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver

Bestyrelsen

Ifølge foreningens vedtægter skal bestyrelsen bestå af 3-5 personer, og et medlem kan sidde i bestyrelsen til og med det år, hvor medlemmet fylder 70 år. Hvert år afgår det bestyrelsesmedlem eller de bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst, regnet fra den pågældendes sidste valg. Hvis flere medlemmer har fungeret lige længe, bestemmes afgangens ved lodtrækning. Der er ingen grænser for antal valgperioder, et medlem kan sidde i bestyrelsen. Bestyrelsen består af personer med relevante kompetencer og erfaring, og det er bestyrelsens holdning, at en årlig vurdering af indsatsen er et bedre udgangspunkt for en stillingstagen til bestyrelsesmedlemmernes fortsatte virke, end en begrænsning i antal perioder for genvalg. Bestyrelsen lægger vægt på, at der er en god kontinuitet i bestyrelsesarbejdet, og at bestyrelsen besidder en lang erfaring både med investeringsarbejde og med den specifikke lovgivning for investeringsforeninger.

Foreningens bestyrelse består i dag af fem personer, og den foretager årligt en evaluering af den aktuelle sammensætning og vurderer, om bestyrelsen samlet set har de rigtige kompetencer, og om samarbejdet internt i bestyrelsen fungerer tilfredsstillende. Bestyrelsen vurderer ligeledes samarbejdet med foreningens formueforvaltere.

Bestyrelsen evaluerer ligeledes de enkelte medlemmers varetagelse af andre hverv i relation til de ressourcer, der kræves til bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsen har ikke opstillet faste retningslinier for antallet af andre ledelseshverv, idet der i højere grad fokuseres på de enkelte medlems input, kompetencer og kapacitet. I den årlige evaluering diskuterer bestyrelsen primært samarbejdet, og om medlemmerne yder den forventede indsats.

Karsten Kielland er i dag det medlem, der har flest øvrige ledelseshverv. Disse hverv er en del af hans virke som forretningsadvokat. Det er bestyrelsens holdning, at hans lange og omfattende erfaring med bestyrelsesarbejde er af stor værdi for foreningen.

Der er i regnskabet afsat en samlet aflønning af foreningens bestyrelse for 2008 på 975.000 kr. Dette beløb er fordelt på de enkelte afdelinger pro rata efter afdelingerne størrelse. Beløbet er uforandret i forhold til 2007. Foreningen har ingen pensionsforpligtelser over for bestyrelsen, og bestyrelsen er heller ikke tildelt nogen incitamentsprogrammer.

Bestyrelsesmedlemmer

Karsten Kielland (formand)



Alder: 53 år.

Advokat, Accura Advokataktieselskab

Indtrådt i bestyrelsen: 1997

Genvalgt i 2005

Valgperioden udløber i 2009

Bestyrelsesmedlem i:

AS Solution A/S (formand)

B2B-Press ApS (formand)

Baden-Jensen A/S (formand)

Buch & Holm A/S

Bukkehave Corporation A/S (formand)

Engelbrechts Furniture A/S

Erichsen's Privathospital A/S (formand)

Etronic A/S

Fomaco A/S (formand)

Gelmedic Holding ApS

Grafic Solution Team A/S (formand)

GM Medical A/S (formand)

HMN A/S (formand)

Haar Holdings A/S (formand)

LK Gruppen A/S (formand)

Medi-Star, Galenisk-Teknik Laboratorium A/S

Novolog Informationssystemer A/S

Nærum Stormarked A/S

O.K. Kenvig A/S

REWWIS A/S (formand)

Richard Larsen Grafisk A/S (formand)

Samsøe & Samsøe Holding A/S

Supercard A/S (formand)

TENAK A/S

Ørslev Gruppe- og Specialrejser A/S (formand)

Ørslev Turisttrafik, Aktieselskabet (formand)

Jutta af Rosenberg



Alder: 50 år.
Økonomidirektør, ALK-Abelló
Indtrådt i bestyrelsen: 2006
Har ikke været på valg
Valgperioden udløber i 2010

Ingen andre ledelseshverv

Jens Christian Lorenzen



Alder: 65 år.
Adm. direktør, Otto Mønsted A/S
Indtrådt i bestyrelsen: 2003
Genvalgt i 2008
Valgperioden udløber i 2013

Bestyrelsesmedlem i:
Arator A/S
Carl Ejler Rasmussen & Co. A/S
Elbodan A/S
Flooding Agency A/S (formand)
Gangsø Møbler A/S
GateHouse A/S
Helene Lorenzen A/S
IDdesign A/S
Iso-Mix A/S
Maconomy A/S
Take-Care A/S (formand)
Torstedhus A/S (formand)

Jens Ole Jensen



Alder: 58 år.
Underdirektør, Auriga
Indtrådt i bestyrelsen: 2003
Genvalgt i 2007
Valgperioden udløber i 2012

Bestyrelsesmedlem i:
Auriga Ejendomme A/S
Baden-Jensen A/S
Baden-Jensen Ejendomme A/S
Damolin A/S

Jens Høiberg



Alder: 58 år.
Indtrådt i bestyrelsen: 1994
Genvalgt i 2006
Valgperioden udløber i 2010

Bestyrelsesmedlem i:
Farfalla Shipping Management Ltd.
Mediterranean Bond Fund Ltd.

Direktion
(Investeringsforvaltningsselskab)

Carnegie Asset Administration A/S



Direktion: **Tim Kristiansen**

Alder 41 år.

Ansæt siden 2004.

Ingen andre ledelseshverv

Investeringsrådgiver

Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S



Direktion: **Mikael Randel**

Alder: 66 år.

Ansæt siden 1986.

INVESTERINGSFORENINGEN CARNEGIE WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø · Telefon +45 35 46 35 46 · Telefax +45 35 46 36 00 · www.cww.dk
Reg. nr. FT 11057 · CVR-nr. 14 21 13 49