



Investeringsforeningen Carnegie WorldWide – halvårsrapport 2009

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet den 20. august godkendt foreningens halvårsrapport for 1. halvår 2009.

Tegn på stabilisering i finanssektoren gav kursstigninger i 1. halvår 2009

Tegn på stabilisering i finanssektoren og en begyndende tro på, at bratte fald i den økonomiske aktivitet er ved at stabilisere sig, skabte grobund for kursstigninger på aktiemarkedet i 1. halvår efter den store kursnedgang i 2008.

Afkastet i de administrerede aktieafdelinger for 1. halvår 2009 var alle positive, om end spredningen var stor. Afdeling Østeuropa klarede sig bedst med et afkast på 46%, hvilket dog skal ses ovenpå sidste års kursfald på 74%. Generelt klarede emerging markets sig bedst, og afdeling Asien gav et afkast på 30%. Foreningens største afdeling Globale Aktier gav et afkast på 3%, hvilket var lidt mindre end markedet, da afdelingen har fastholdt en defensiv strategi med fokus på stabile vækstaktier med en stærk balance og en stabil forretningsmodel. I 1. halvår efterspurgte investorerne i særlig grad aktier med en høj risikoprofil – herunder særligt en favorisering af mindre og forgældede selskaber samt banksektoren. Vi tror ikke, at denne udvikling fortsætter, hvorfor vi har fastholdt en porteføljestruktur med selskaber af høj kvalitet.

Afdeling Danske Aktier gav et afkast på 24%, hvilket var 8% bedre end markedet. Afdelingen ligger nu helt i toppen blandt konkurrenter med danske afdelinger, når afkastene sammenlignes på 1 år og 3 år. Afdeling Emerging Growth gav et afkast på 8%, mens afdeling Europa gav et afkast på 3%.

Den øgede lyst til at investere i aktier og andre mere risikobetonede værdipapirer betød samtidigt, at de mere sikre statsobligationer blev mindre attraktive, og obligationsrenterne steg derfor en del i første halvår. Samtidigt indsnævredes renteforskellen mellem realkreditobligationer og statsobligationer. På trods af de generelt stigende obligationsrenter opnåede foreningens to obligationsafdelinger positive afkast på 2-3%, da afdelingerne har haft en begrænset rentefølsomhed og en høj andel af realkreditobligationer.

Foreningens forventninger til fremtiden

Her efter 18 måneders recession i USA er en stabilisering af finanssektoren og udviklingen af den globale økonomi nøglen til udsigterne for aktiemarkederne.

Den globale samhandel

En sund drivkraft bag økonomisk vækst er en bedre global arbejdsdeling. Det skaber stigende produktivitet til gavn for de fleste. Men med stigende arbejdsløshed træder overlevelseseget i funktion blandt mennesker – herunder politikere. Al historik viser, at politikere sætter tiltag i gang, der kortsigtet søger at beskytte nationale arbejdspladser. Det sker desværre også denne gang. Selvom politikerne senest ved G20 mødet i april betonede vigtigheden af en åben verdensøkonomi, har WTO de seneste 3 måneder registreret en kraftig stigning i konkurrenceforvridende tiltag. Samtidig betyder mere restriktiv international långivning fra bankerne – den såkaldte kapitalprotektionisme – at investeringsaktiviteten på tværs af landegrænser falder drastisk i 2009. Det hæmmer den globale samhandel. Indtil videre ser vi nedgangen i den globale samhandel mere som en cyklisk end en strukturel tilbagegang. Integrationsgraden i verdensøkonomien har nået sådant et niveau, at det må

Investeringsforeningen Carnegie WorldWide

Dampfærgevej 26

DK-2100 Copenhagen

Telephone: +45 35 46 35 46. Fax: +45 35 46 36 00.



betrages som politisk og økonomisk uansvarligt at forfølge en aggressiv protektionistisk strategi.

Status er, at de seneste års positive trends i retning af stigende global samhandel er vendt. Globaliseringen er i tilbagegang, og det er på marginalen negativt for aktiemarkedene.

Den finansielle sektor

Vi har siden efteråret 2006 været bekymrede for det enorme omfang af derivatmarkeder i forhold til banksektorens kapitalgrundlag – det såkaldte skyggebanksystem, og vi har derfor haft en meget lille vægt i vestlige banker. For første gang siden da er vi nu mere konstruktive på den finansielle sektor af to årsager:

For det første tager politikerne i stigende grad fat i problemets kerne i forhold til at skabe tillid mellem bankerne. Den amerikanske finansminister Geithner tager aktive skridt i retning af at skabe mere transparens i hele derivatkomplekset og skyggebanksystemet. For det andet er det nu muligt for en række afgørende deltagere i det globale finansielle system at hente frisk kapital, fordi kreditmarkederne er mere likvide. Vi venter markante og nødvendige forbedringer i kapitaliseringsgraden i banksystemet trods forventninger om store tab på udlån de kommende 2-4 år. Vi venter, at den stejle rentekurve kombineret med politisk forståelse for behovet for en velkapitaliseret finanssektor giver mulighed for solid indtjening i de store banker.

Et sundt banksystem udgør kernen i den kapitalistiske model, som har haft så stor succes i den vestlige verden siden 2. verdenskrig. Banksystemet skal derfor på fode igen, inden en ny længere vækstfase for alvor kan begynde. Konturen af den fremtidige banksektor træder nu tydeligere frem. Det bliver tilbage til den gamle bankmodel, hvor bankerne kender de kunder, de låner penge ud til.

Status på den finansielle sektor er, at de aktive politiske indgreb har skabt en stabilisering efter en særdeles negativ trend for den finansielle sektor. Dette virker også stabiliserende for aktiemarkedene.

Den globale vækst

Centralbankerne kan trykke nok så mange pengesedler, men det afgørende er, at disse penge kommer i omløb gennem banksystemet og ud til forbrug og produktivitetsfremmende investeringer. Kreditskabelsen fungerer, når der er tillid til fremtiden blandt huskøbere, forbrugere og virksomheder. Men tilliden har lidt et knæk, fordi gældsandelen nåede et for højt niveau. Aktive indgreb i den finansielle sektor, som beskrevet ovenfor, er første skridt til en stabilisering og derefter en ny krediteksponering, som kan tage fart i løbet af nogle år. Klare finanspolitiske tiltag skubber til væksten i en række lande. Men staten har kun penge i kraft af sin evne til at låne eller beskatte. Derfor er der, alt andet lige, ikke samme ekspansive effekt af offentligt forbrug og offentlige investeringer, og det er svært at forcere økonomisk vækst frem, med mindre der eksisterer et sundt grundlag for økonomisk vækst.

I Kina er det økonomiske system indrettet på en stærk centralmagt, og de seneste væksttal med en bedring af den kinesiske økonomi er positive. Gælden i det kinesiske samfund er forholdsvis lav, og behovet for eget hus af en god kvalitet er fortsat umættet.

Status på den globale vækst er, at efter en periode med enorme makroøkonomiske udsving venter vi, at trenden med lav nominel vækst vil fortsætte en rum tid endnu.



Konklusion

Efter 18 måneder i recession peger trenden i disse tre nøglefaktorer på et mere retningsløst marked oven på det stærke 2. kvartal. Det peger på en afventende og defensiv investeringsstrategi. Aktieudvælgelsen er i dette miljø nøglen til et attraktivt afkast. Vi tror, at selskaber med lav gæld, en stabil forretningsmodel og en stærk ledelse vil klare sig bedst i denne periode. Vi har derfor en klar overvægt af selskaber med en stærk balance og en stabil forretningsmodel. Vi er dog nu mere åbne for langsigtede interessante aktier i den mere aggressive del af aktiemarkedet for at balancere den defensive profil.



Carnegie WorldWide/Globale Aktier

Beretning

Carnegie WorldWide/Globale Aktiers indre værdi pr. andel steg i 1. halvår 2009 fra 356,53 kr. til 361,38 kr. Hertil kommer et udbytte på 5,50 kr. pr. andel, som blev vedtaget på den ordinære generalforsamling i april 2009. Det svarer til et positivt afkast på 3,0%. Sammenlignes afkastet med Morgan Stanley Capital Internationals (MSCI) aktieverdensindeks, der steg med 5,4% målt i danske kroner, var afkastet lidt lavere. Vi havde, jævnfør foreningens årsrapport, moderate forventninger til afkastet, men tro på store udsving i markedet. Vi har efterfølgende oplevet stor volatilitet i halvåret, hvor aktiemarkedet startede med at falde markant for siden starten af marts at genvinde mere end det tabte.

Vores investeringsstrategi er fortsat lagt an på forventninger om lav global økonomisk vækst. Dette skyldes behovet for at nedbringe gælden i den private sektor. Samtidig venter vi, at realrenten vil ligge på et højere niveau de kommende år. Banksektoren vil kræve højere rentemarginaler og investorerne vil kræve mere betaling for risiko i kølvandet på finanskrisen. De skaber gode muligheder for velkonsoliderede selskaber, der skaber deres egen pengestrøm selv i mere besværlige økonomiske omgivelser. Afdelingen har derfor en overvægt af selskaber med en stærk balance og en stabil forretningsmodel. Vi leder dog nu efter langsigtede interessante vækstorienterede aktier for at balancere den defensive profil. Det centrale er fortsat at finde det rigtige selskab. Vi ser bedre muligheder i flere sektorer i forhold til sidste år. Det handler om at finde enkeltaktier, der drager nytte af en langsigtet trend med en fundamental fornuftig prisfastsættelse.

Afdelingens profil

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

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

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

Risiko

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



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

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

Investor skal være opmærksom på, at afdelingen 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.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2009

Sektorfordeling

Energi	9,1%
Råvarer	7,6%
Industri og service	8,3%
Forbrugsgoder – cykliske	2,2%
Forbrugsgoder – defensive	29,8%
Medicinal	8,3%
Finans	10,4%
Informationsteknologi	11,9%
Telekommunikation	2,7%
Koncessioneret service	6,0%
Andet	3,7%

Landefordeling

USA og Canada	31,3%
Storbritannien	13,2%
Kontinentaleuropa	29,6%
Japan	9,8%
Øvrige Fjernøsten	13,1%
”Emerging Markets”	3,0%

Fem største beholdninger

British American Tobacco	7,9%
Nestlé	7,2%
HDFC	6,2%
Japan Tobacco	5,2%
Roche	4,6%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres på foreningens kontor, og den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2008.



Carnegie WorldWide/Europa

Beretning

Carnegie WorldWide/Europas indre værdi pr. andel steg en smule i 1. halvår 2009 fra 72,77 kr. til 73,37 kr. Hertil kommer et udbytte på 1,25 kr. pr. andel, som blev vedtaget på den ordinære generalforsamling i april 2009. Det svarer til et samlet afkast på 2,7%, som kan sammenlignes med afdelingens benchmark, der steg med 6,1%. Flere af afdelingens defensive aktier kunne desværre ikke følge med i den kraftige kursopgang siden begyndelsen af marts. Specielt skuffende var kursudviklingen i medtech selskabet Synthes samt medicinalsekskaberne Roche og Novartis.

Vores forventninger ved årets begyndelse var afdæmpede, hvor den økonomiske vækst i Europa så ud til at ville falde med 2-3% i 2009. Det ser ud til at holde stik, dog blev 1. halvår meget svagere end ventet, hvorimod 2. halvår ser ud til at blive bedre end ventet. Bedringen skyldes især de massive finans- og pengepolitiske lempelser, der er gennemført. Selvom vi forventede volatile aktiemarkeder, så kom de meget kraftige kursbevægelser i halvåret bag på os.

Porteføljen består af en kerne af stabile vækstselskaber, som i øjeblikket udgør omkring 60%. Herudover består porteføljen af unikke investeringer indenfor interessante temaer, hvor vi ser et stort potentiale inden for især infrastruktur og energi.

Som beskrevet i afsnittet "Foreningens forventninger til fremtiden" peger den kortsigtede trend henimod retningsløse sigt aktiemarkeder, men da aktier generelt er ganske rimeligt prissatte i forhold til andre aktivtyper, finder vi det interessant for investorer med lang horisont at købe aktier, specielt de store og solide vækstselskaber.

Profil

Investeringsstrategien i afdelingen er baseret på den samme investeringsfilosofi og metode, som har været kernen i Carnegie WorldWide/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. Carnegie WorldWide/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. Vi forventer, at Europa på sigt bliver en slagkraftig økonomisk region. Kombinationen af vesteuropæiske kvalitetsselskaber, der genererer høje frie pengestrømme (cash flows) og har en fornuftig udbyttepolitik, med selskaber, der nyder godt af konvergenstrenden 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.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast på 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. Afdelingen er forbundet med et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds risiko. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt,



kan afdelingen i kortere og længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle aktiemarkeds risiko.

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

Investor 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.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2009

Sektorfordeling

Energi	12,8%
Råvarer	13,0%
Industri og service	14,3%
Forbrugsgoder – defensive	22,1%
Medicinal	14,6%
Finans	9,5%
Informationsteknologi	3,0%
Telekommunikation	4,5%
Koncessioneret service	6,2%

Landefordeling

Norden	21,2%
Storbritannien & Irland	23,5%
Centraleuropa	46,7%
Sydeuropa	4,1%
Østeuropa	4,5%

Fem største beholdninger

British American Tobacco	6,8%
Nestlé	6,2%
E.ON	6,2%
Roche	5,4%
Sampo	5,4%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres på foreningens kontor, og den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2008.



Carnegie WorldWide/Danske Aktier

Beretning

Carnegie WorldWide/Danske Aktiers indre værdi steg i 1. halvår 2009 fra kr. 101,58 til kr. 124,32 efter et udbytte på kr. 1,75 pr. andel, som blev vedtaget på den ordinære generalforsamling i april 2009. Det svarer til et afkast på 24,4% for 1. halvår. Til sammenligning steg OMX Chp. cap indekset 16,6% i løbet af 1. halvår 2009. Afdelingens afkast er meget højere end vores forventninger udtrykt i foreningens seneste årsrapport, hvilket skyldes, at investorerne nu har en begyndende tro på, at vi har set det værste af den økonomiske krise.

Porteføljen er i løbet af 1. halvår blevet mere eksponeret til cykliske og lavt vurderede aktier, idet vi vurderer, at den implicite risikopræmie er tilstrækkelig høj til at kompensere for den dårlige økonomiske udvikling.

Vi forventer på 12-24 måneders sigt et svagt stigende aktiemarked, om end der fortsat vil være store udsving på det danske aktiemarked, da der fortsat er stor usikkerhed om den fremtidige økonomiske udvikling. Vi forventer, at afdelingens fokuserede investeringsstil – ”værdibaseret stockpicking” - over tid vil skabe et merafkast i forhold til markedsudviklingen.

Profil

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

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

Afdelingen tilstræber at investere i og beholde selskaber, som over en længere årrække har store muligheder for at udvikle sig positivt. Den stigende volatilitet på de finansielle markeder og de deraf større udsving i enkelte selskabers/sektors vurdering gør det dog til tider nødvendigt at have en lidt højere omsætningshastighed for derigennem at kunne afbøde nogle af de store udsving i afkastet, som volatiliteten ellers måtte forventes at afstedkomme. Det ændrer dog ikke grundlæggende ved det langsigtede investeringskoncept i afdelingen.

De centrale grundholdninger i investeringskonceptet er:

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

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast på 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. Afdelingen er forbundet med et risikoniveau, som over længere perioder vil ligge på niveau med det generelle aktiemarkeds risiko. Såfremt det vurderes at være hensigtsmæssigt,



kan afdelingen i kortere og længere perioder have et risikoniveau, som ligger lavere eller højere end det generelle aktiemarkeds risiko.

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

Investor 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.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2009

Sektorfordeling

Råvarer	3,1%
Industri og service	36,6%
Forbrugsgoder – cykliske	2,2%
Forbrugsgoder – defensive	6,3%
Medicinal	20,4%
Finans	27,7%
Informationsteknologi	3,7%

Fem største beholdninger

Novo Nordisk	10,1%
Vestas Wind Systems	9,8%
Danske Bank	9,5%
A. P Møller-Mærsk A+B	9,5%
DSV	5,0%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres på foreningens kontor, og den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2008.



Carnegie WorldWide/Emerging Growth

Beretning

Carnegie WorldWide/Emerging Growths indre værdi pr. andel steg i 1. halvår 2009 fra 31,55 kr. til 34,06 kr. svarende til et positivt afkast på 8,0%. Morgan Stanleys vækstindeks steg 8,2% målt i danske kroner. Ved indgangen til 2009 forventede vi store udsving på aktiemarkedene som en konsekvens af den økonomiske usikkerhed. Disse forventninger blev indfriet med store kursfald i februar og efterfølgende kraftige stigninger fra marts og frem til halvårets afslutning. Vækstaktierne klarede sig generelt bedre end det brede aktiemarked, fordi vækstselskaber, og i særdeleshed strukturelle vækstselskaber, er en knap faktor på aktiemarkedet i tider med svag eller negativ økonomisk vækst.

Afdelingens investeringer inden for fødevarer bidrog positivt til afkastet, men også afdelingens eksponering til den finansielle sektor var en positiv faktor. Afdelingens bedste investering i første halvår 2009 var den brasilianske privatskole Estácio Participacoes med et afkast på 74%. Et godt regnskab, der blandt andet viste, at omstruktureringen i selskabet går efter planen, var en medvirkende årsag. Apple, selskabet bag de populære Ipod's og iPhones, var med et afkast på 62% den næstbedste investering. Trods økonomisk krise og tilbageholdende forbrugere sælger Apple telefoner og mp3 musikafspillere som aldrig før.

Afdelingen er investeret inden for seks strukturelt voksende investeringstemaer: Emerging Markets (24%), "Det digitale hjem" (20%), Energi (8%). Alternativ energi (14%), Fødevarer (11%) og "Unikke vækstselskaber" (23%). Der er ikke kommet nye investeringstemaer til i 1. halvår, og vi forventer ikke at ændre på dette i den resterende del af året.

For investorer i mindre innovative vækstselskaber, der er afhængig af fremmedkapital til at finansiere væksten, er der fortsat stor risiko. Banker og øvrige finansieringskilder er tilbageholdende og mange virksomheder har store udfordringer i forbindelse med finansiering. Afdelingen fortsætter derfor med at koncentrere investeringerne i virksomheder, der kan finansiere deres egen vækst eller kun i mindre omfang er afhængig af kapitalmarkedene som finansieringskilde. I modsætning til tidligere, hvor kun få af afdelingens investeringer udbetalte dividende, er det nu ca. trefjerdedele af selskaberne i porteføljen, som udbetaler dividende. I takt med, at skyerne letter over kapitalmarkedene vil afdelingen igen søge mod de mindre vækstselskaber med høj vækst og en knap så solid kapitalstruktur.

Profil

Afdelingen investerer globalt i aktier med fokus på mindre og mellemstore innovative vækstselskaber, som har eller forventes at få vækstrater, der er højere end markeds- eller branchegennemsnittet. Afdelingen søger investeringskandidater uden geografiske eller sektormæssige begrænsninger for derved at sikre den største fleksibilitet til at investere i de mest interessante selskaber. Den brede investeringsramme giver mulighed for helt at gå ud af specifikke lande og sektorer, når disse bliver uinteressante som følge af enten en for høj prisfastsættelse eller en strukturel ændring af de langsigtede vækstudsigter.

Afdelingens målsætning er at skabe et afkast, der på langt sigt ligger over gennemsnittet af traditionelle lande og sektororienterede afdelinger. Risikoen forventes at være højere end eksempelvis Carnegie WorldWide/Globale Aktier, men noget lavere end en lande- eller sektorafdeling.

I dagens lavinflationssamfund, hvor det er svært for virksomhederne at hæve priserne, er den eneste vej til høj og langsigtet stabil indtjeningsvækst at skabe unikke produkter og services. I dette lys er det ikke overraskende, at innovationslysten blandt virksomheder er på et historisk højt niveau. Det er



denne positive udvikling, som skaber fundamentet for attraktive investeringer i Carnegie WorldWide/Emerging Growth.

Risiko

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

Afdelingen vil søge investeringskandidater globalt uden geografiske eller sektormæssige afgrænsninger for derved at sikre den største fleksibilitet til at investere i de mest interessante selskaber. Denne fleksibilitet på tværs af lande og sektorgrænser samt det begrænsede antal selskaber giver mulighed for at styre porteføljens absolutte risiko. Afdelingen vil investere på et tidligt tidspunkt i selskabernes livscyklus, hvilket er forbundet med en højere risiko, men omvendt også kan give meget store gevinster.

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.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2009

Tema		Landefordeling	
Energi	7,9%	USA og Canada	43,3%
Alternativ energi	13,9%	Kontinentaleuropa	27,3%
Fødevarer	11,2%	Japan	6,2%
Unikke vækstselskaber	23,2%	Øvrige Fjernøsten	17,2%
Det digitale hjem	20,0%	Emerging Markets	6,0%
”Emerging Markets”	23,8%		

Fem største beholdninger

Apple Computer	6,3%
HDFC	6,0%
Estácio Participacoes	6,0%
Bharti Airtel	5,0%
Microsoft	4,2%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres på foreningens kontor, og den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2008.



Carnegie WorldWide/Østeuropa

Beretning

Carnegie WorldWide/Østeuropas indre værdi pr. andel steg i 1. halvår 2009 fra 117,38 til 169,16. Hertil kommer et udbytte på 1,75 kr. pr. andel, som blev vedtaget på den ordinære generalforsamling i april 2009. Det svarer til et samlet afkast på 45,9%. Afdelingens benchmark steg 22,8% målt i danske kroner. Afdelingens afkast var tilfredsstillende og over vores forventninger, som bl.a. beskrevet i årsrapporten. Afdelingens store afkast i 1. halvår skal ses i lyset af, at de østeuropæiske aktiemarkeder var meget kraftigt oversolgt ved indgangen til 2009. Desuden har der gennem 1. halvår 2009 været store stigninger på de vigtigste råvaremarkeder, hvilket signalerer en snarlig vending i verdensøkonomien - en forbedring i verdensøkonomien, der slår meget kraftigt igennem på de østeuropæiske økonomier, som er enten store eksportører af råvarer eller forarbejdede industriprodukter.

Afdelingens merafkast kan primært tilskrives afdelingens investeringer i Rusland og Tyrkiet samt afdelingens lave vægt i Polen og Ungarn, som var de to svageste markeder i 1. halvår.

Afdelingen har fortsat en stor andel af investeringerne i Rusland (54,8), mens Ungarn, Polen og Tjekkiet udgør henholdsvis 2,5%, 2,4% og 5,5%. Tyrkiets vægt er 13,9%.

Efter meget store stigninger i specielt 2. kvartal er vores forventning, at markedet vil konsolidere sig hen over sommeren og ind i efteråret. Aktiemarkedet er ikke længere rigtig billigt og vi tror først på nye kursstigninger, når der er bedre synlighed for, hvilken vej verdensøkonomien bevæger sig. Vi vurderer, at afkastpotentialet i Polen, Ungarn og Tjekkiet over tid vil give et moderat merafkast i forhold til de fleste andre aktiemarkeder. Tyrkiet og Rusland er afkastmæssigt efter vores vurdering de mest interessante markeder i årene fremover.

Profil

Afdelingen investerer fortrinsvis i østeuropæiske aktier. Afdelingen kan endvidere investere i aktier i andre lande, der er potentielle kandidater til optagelse i EU.

Hovedtemaet i investeringsstrategien er at drage fordel af, at den discount, som regionens aktier handler med, gradvist vil mindskes i takt med, at landene i øst bliver tættere knyttet til EU. Dette kombineret med den forventede højere indtjeningsvækst for virksomheder med eksponering til regionen gør, at potentialet fortsat vurderes at være markant.

Investeringspolitikken er fokuseret på at investere i en forholdsvis snæver portefølje af langsigtede attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i et begrænset antal selskaber omkring 20-30. Fokuserede porteføljer med få værdipapirer giver bedre overblik og forbedrer muligheden for at have et indgående kendskab til hver enkelt investering.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast på 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 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 sektorgrænser samt det begrænsede antal selskaber giver mulighed for at styre porteføljens absolutte risiko.

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.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2009

Sektorfordeling

Energi	29,6%
Råvarer	13,5%
Industri og service	4,6%
Forbrugsgoder – cykliske	2,5%
Forbrugsgoder – defensive	6,5%
Medicinal	1,1%
Finans	12,7%
Telekommunikation	17,9%
Koncessioneret service	7,9%
Andet	3,7%

Landefordeling

Ungarn	2,5%
Tjekkiet	5,5%
Polen	2,4%
Rusland	54,8%
Andre lande	34,8%

Fem største beholdninger

Dragon Oil	10,8%
Gazprom	9,6%
Peter Hambro	8,9%
MTS	8,6%
CEZ	5,5%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres på foreningens kontor, og den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Afdelingens fordeling på:

	30. juni 2008	30. juni 2009
- Børsnoterede finansielle instrumenter	93,9%	94,7%
- Unoterede finansielle instrumenter	6,1%	5,3%



Carnegie WorldWide/Asien

Beretning

Carnegie WorldWide/Asiens indre værdi pr. andel steg i 1. halvår 2009 fra 57,72 kr. til 75,31 kr. Det svarer til et samlet afkast på 30,5%. Afdelingens benchmark steg 34,5% målt i danske kroner. Periodens absolutte resultat var noget højere end vores forventninger ved indgangen til året, om end vi havde forventninger til, at de asiatiske aktier ville gøre det bedre end verdensindekset. Afdelingens positive afkast skyldtes først og fremmest udsigten til, at regionen med Kina i spidsen understøttet af hjælpepakker vil være i stand til at skabe en rimelig vækst uanset udviklingen i de vestlige økonomier. Denne tendens blev forstærket i slutningen af perioden, da det økonomiske billede stabiliserede sig for hele den globale økonomi og en vis fremgang syntes sandsynligt.

Det lavere relative afkast skyldes en undervægt i cykliske aktier – især inden for teknologi. Teknologisektoren er delvis afhængig af den globale økonomi, og aktierne i denne sektor har derved haft en markant kursfremgang på baggrund af de lysere økonomiske udsigter. Ligeledes har en række af de mere strukturelle vækstaktier ikke kunne holde trit med de cykliske aktier.

Vi forventer stadig, at Asien er en attraktiv region og vil levere et godt risikojusteret afkast i årene fremover. Temaer som den ”asiatiske forbruger” samt udbygningen af den asiatiske infrastruktur vil være relevante i en lang årrække og være centrale for en vækst som, vi forventer, vil være højere end i den vestlige verden. En anden årsag til at Asien med stor sandsynlighed vil skabe højere vækst end andre regioner er, at det finansielle system i Asien trods finanskrisen er mere eller mindre fuldt intakt, hvilket gør, at banksystemet vil være en aktiv støtte for realøkonomien. I forlængelse heraf forventer vi, at de asiatiske aktiemarkeder vil generere et højere afkast end de globale markeder generelt. Dog kan disse afkast være behæftet med store udsving, idet aktiemarkederne stadig er meget følsomme over for blandt andet makroøkonomiske nyheder.

Profil

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier eller aktiebaserede værdipapirer i Asien eksklusive Japan, eller aktier eller aktiebaserede værdipapirer, hvor virksomhedens salg eller indtjening fortrinsvis relaterer sig til de asiatiske markeder.

Investeringspolitikken er at investere i en forholdsvis snæver portefølje af langsigtede attraktive aktier. Afdelingen vil typisk investere i et begrænset antal selskaber på omkring 20-30. Fokuserede porteføljer med få værdipapirer giver bedre overblik og forbedrer muligheden for at have et indgående kendskab til hver enkelt investering.

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

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast på 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.

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.

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.

Aktieporteføljen pr. 30. juni 2009

Sektorfordeling

Energi	9,4%
Råvarer	10,0%
Industri og service	17,6%
Forbrugsgoder – cykliske	1,9%
Forbrugsgoder – defensive	4,4%
Finans	45,5%
Informationsteknologi	3,5%
Telekommunikation	3,0%
Koncessioneret service	4,7%

Landefordeling

Hong Kong	36,3%
Indien	23,8%
Korea	9,1%
Malaysia	3,6%
Singapore	5,5%
Thailand	6,6%
Taiwan	3,5%
Malaysia	3,6%
Andre lande	8,0%

Fem største beholdninger

HDFC	5,2%
ICICI Bank	5,1%
Hang Lung Property	5,1%
Perusahaan Gas Negara	4,7%
China Construction Bank	4,4%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres på foreningens kontor, og den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2008.



Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Erhverv & Pension

Beretning

I årsrapporten for 2008 opremsede vi en række risikofaktorer, der kunne lede til stigende statsobligationsrenter i 2009. Samtidigt forventede vi en mindskelse af renteforskellen mellem realkreditobligationer og statsobligationer. Meget af dette skete allerede i første halvår af 2009. Vigtigst var, at risikoappetitten blandt verdens investorer blev normaliseret. Den øgede lyst til igen at investere i aktier og andre mere risikobetonede værdipapirer betød samtidig, at de mere sikre statsobligationer blev mindre attraktive, og obligationsrenterne steg derfor en del i første halvår.

Halvårsafkastet blev på +3,4% mod -0,70% for sammenligningsgrundlaget J.P. Morgans obligationsindeks. Afkastet er således ca. 4%-point bedre end benchmarkafkastet. Det gode relative afkast skyldes, at vi har haft en begrænset rentefølsomhed og en meget høj andel af realkreditobligationer. Samtidigt med at statsobligationsrenterne er steget, er merrenten på realkreditobligationer mindsket væsentligt i takt med, at der verden over er kommet statsgarantier og likviditetsfaciliteter til bankerne.

Efter regnskabsperiodens afslutning er afdelingen den 12. august fusioneret med Nykredit Invest afdeling Lange Obligationer (Pension).

Forventninger

For resten af 2009 venter vi en mere stille udvikling. Efter stigningerne i obligationsrenterne i første halvår, venter vi ikke væsentlige stigninger i obligationsrenterne i resten af 2009. Vi tror, at de fortsat lave renter fra centralbankerne vil holde de lange obligationsrenter i ro.

Realkreditobligationer giver fortsat et attraktivt merafkast i forhold til statsobligationer. Men efter den kraftige mindskelse af rentespændet til statsobligationer i første halvår, venter vi en mere stabil udvikling i resten af året.

Profil

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 muligt afkast før skat.

Den overordnede investeringsstrategi i Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Erhverv & Pension tager udgangspunkt i den samme langsigtede strategi, som foreningens globale aktieafdeling. Identifikation af langsigtede trends i den globale økonomi 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 den globale udvikling. For de korte danske renter er det først og fremmest den europæiske udvikling, der er afgørende. Mens for danske obligationer med længere løbetid er det en kombination af udvikling af renterne i Europa og USA, som typisk er afgørende.

Foreningens overordnede investeringsstrategi for det danske obligationsmarked fokuserer 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. Til dette formål har Carnegie gennem årene opbygget et omfattende modelbaseret analyseapparat.

Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast på 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.

Afdelingens sammenligningsgrundlag er J.P. Morgans danske obligationsindeks. Dette benchmark har typisk en rentefølsomhed på mellem 4% og 5%. Derfor vil afdelingens rentefølsomhed typisk være mellem 3% og 6%. Denne risikoprofil muliggør for det første, at der investeres i lange obligationer, som sandsynligvis opnår det højeste afkast målt over en årrække på mere end 3 år. For det andet er kursrisikoen middel, hvilket muliggør en rimelig stabil formuetilvækst.

Afdelingens midler placeres på en sådan måde, at der er tale om obligationsinvesteringer med en middel risikoprofil. Det anbefales, at investor har en tidshorisont på mere end 3 år.

Investor skal være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for forskellige risici, som f.eks. en global tendens til høj inflation, som følge af eksempelvis en ændret strategi hos Den Europæiske Centralbank eller den amerikanske centralbank. Der kan naturligvis også være tale om rent danske markedsmæssige eller økonomiske forhold, som påvirker formuen negativt, som eksempelvis en valutakrise. Endelig kan der lovgivningsmæssigt ske ændringer, som rammer det danske obligationsmarked negativt. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Obligationporteføljen pr. 30. juni 2009

Aktivfordeling

Realkreditobligationer	
- konverterbare	41,1%
- inkonverterbare	34,2%
Statsobligationer	9,3%
Indeksobligationer	4,5%
Erhvervsobligationer	4,7%
Likviditet	6,2%

Varighedsfordeling

0 – 3 år	28,6%
3 – 6 år	36,1%
Over 6 år	35,3%

Fem største beholdninger

5,00% BRF Kredit 2038	15,8%
4,00% Nykredit 2013	9,0%
4,50% Danske Stat 2039	9,0%
5,402% Totalkredit 2015	8,3%
4,00% Nordea Kredit 2013	7,8%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres på foreningens kontor, og den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2008.



Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Privat

Beretning

I årsrapporten for 2008 opremsede vi en række risikofaktorer, der kunne lede til stigende statsobligationsrenter i 2009. Samtidig forventede vi en mindskelse af renteforskellen mellem realkreditobligationer og statsobligationer. Meget af dette skete allerede i første halvår af 2009. Vigtigst var, at risikoappetitten blandt verdens investorer blev normaliseret. Den øgede lyst til igen at investere i aktier og andre mere risikobetonede værdipapirer betød samtidigt, at de mere sikre statsobligationer blev mindre attraktive, og obligationsrenterne steg derfor en del i første halvår.

Halvårsafkastet blev på 2,1%. Når vi på trods af generelt stigende obligationsrenter har opnået et positivt afkast skyldes det, at afdelingen har haft en begrænset rentefølsomhed og en meget høj andel af realkreditobligationer. Samtidigt med at statsobligationsrenterne er steget, er merrenten på realkreditobligationer mindsket væsentligt i takt med, at der verden over er kommet statsgarantier og likviditetsfaciliteter til bankerne.

Efter regnskabsperiodens afslutning er afdelingen den 12. august fusioneret med Nykredit Invest afdeling Lange Obligationer.

Forventninger

For resten af 2009 venter vi en mere stille udvikling. Efter stigningerne i obligationsrenterne i første halvår, venter vi ikke væsentlige stigninger i obligationsrenterne i resten af 2009. Vi tror, at de fortsat lave renter fra centralbankerne vil holde de lange obligationsrenter i ro.

Realkreditobligationer giver fortsat et attraktivt merafkast i forhold til statsobligationer. Men efter den kraftige mindskelse af rentespændet til statsobligationer i første halvår, venter vi en mere stabil udvikling i resten af året.

Profil

Afdelingens obligationsinvesteringer 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 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, der kan købes til under kurs 100 med en lav pålydende rente.

Danske indeksobligationer vil 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 erhvervsobligationer. Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Privat er en obligationsafdeling med mellemlang investeringshorisont. Porteføljens samlede rentefølsomhed vil typisk ligge i intervallet 3-6%, men kan i perioder afvige herfra. Afdelingens porteføljestyrelse fokuserer dels på håndteringen af porteføljens samlede rentefølsomhed samt på omhyggelig udvælgelse af enkeltobligationer.

Det lave renteniveau og de danske skatteregler betyder, at private investorers obligationsinvesteringer i dag kræver større omhu end tidligere. Forkert obligationsvalg kan i værste fald føre til negativt



afkast efter skat. Afdelingen anbefales derfor til private investorer, der ønsker at placere frie midler i obligationer.

Risiko

Afdelingens obligationsportefølje vil typisk have en samlet rentefølsomhed på 3-6%, hvilket i perioder dog kan variere. Dette svarer i store træk til, at en generel rentestigning på 1%-point vil medføre et tab for afdelingen på 3-6%.

Det anbefales, at investor har en tidshorisont på mere end 3 år.

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 investoradfærd samt kreditrisiko for obligationsudstederne.

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast på 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.

Obligationsporteføljen pr. 30. juni 2009

Aktivfordeling

Realkreditobligationer	
- konverterbare	43,1%
- inkonverterbare	32,0%
Statsobligationer	0,0%
Indeksobligationer	4,2%
Erhvervsobligationer	15,8%
Likviditet	4,9%

Varighedsfordeling

0 – 3 år	25,6%
3 – 6 år	23,0%
Over 6 år	51,4%

Fem største beholdninger

2,00% Nordea Kredit 2011	12,8%
3,00% Nordea Kredit 2026	12,0%
2,00% Storebæltsforbindelsen 2023	11,7%
3,00% Nykredit 2028	10,6%
4,00% Realkredit Danmark 2038	10,4%

Nærmere specifikation af afdelingens investeringer kan rekvireres på foreningens kontor, og den samlede portefølje kan ses på foreningens hjemmeside www.cww.dk.

Alle investeringer er børsnoterede finansielle instrumenter, hvilket også var tilfældet 30. juni 2008.



5 års nøgletal for alle afdelinger

Carnegie WorldWide/Globale Aktier

Nøgletal					
	06/2009	06/2008	06/2007	06/2006	06/2005
Nettoresultat (1.000 kr.) ¹⁾	124.650	-1.318.600	732.563	-34.413	517.577
Formue (1.000 kr.)	4.603.756	7.048.353	7.176.257	6.002.209	3.604.969
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	1.273.943	1.428.089	1.263.243	1.308.212	939.756
Indre værdi	361,38	493,55	568,08	458,81	383,61
Officiel kurs	364,54	492,68	570,95	464,00	382,30
Aconto udlodning pr. andel ¹⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Afkast i procent ¹⁾	3,0	-16,6	10,9	0,3	16,5
Afkast på benchmark i % ¹⁾	5,5	-17,0	6,4	-2,2	11,7
Omkostningsprocent ¹⁾	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8
Standardafvigelse afdeling % p.a. ²⁾	14,8	-	-	-	-
Standardafvigelse benchmark % p.a. ²⁾	14,5	-	-	-	-
Sharpe Ratio afdeling p.a. ²⁾	0,0	-	-	-	-
Sharpe Ratio benchmark p.a. ²⁾	-0,4	-	-	-	-

¹⁾ Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis for året.
²⁾ Disse nøgletal er beregnet på 5 års data ud fra månedlige observationer

Carnegie WorldWide/Europa

Nøgletal					
	06/2009	06/2008	06/2007	06/2006	06/2005
Nettoresultat (1.000 kr.) ¹⁾	5.981	-103.076	68.075	20.472	5.111
Formue (1.000 kr.)	153.857	525.059	836.042	534.602	121.143
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	209.697	458.191	549.496	417.788	114.300
Indre værdi	73,37	114,59	152,15	127,96	105,99
Officiel kurs	73,00	114,70	150,12	129,30	107,50
Aconto udlodning pr. andel ¹⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Afkast i procent ¹⁾	2,7	-15,0	9,5	5,5	6,0
Afkast på benchmark i % ¹⁾	6,1	-18,7	9,7	4,8	4,5
Omkostningsprocent ¹⁾	0,9	0,8	0,8	0,8	1,0
Standardafvigelse afdeling % p.a. ²⁾	18,8	-	-	-	-
Standardafvigelse benchmark % p.a. ²⁾	19,3	-	-	-	-
Sharpe Ratio afdeling p.a. ²⁾	-1,0	-	-	-	-
Sharpe Ratio benchmark p.a. ²⁾	-0,8	-	-	-	-

Afdelingen er opstartet den 23. maj 2005, og alle angivne resultater er fra denne dato.
¹⁾ Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis for året.
²⁾ Disse nøgletal er beregnet på 3 års data ud fra månedlige observationer.



5 års nøgletal for alle afdelinger – fortsat

Carnegie WorldWide/Danske Aktier

Nøgletal					
	06/2009	06/2008	06/2007	06/2006	06/2005
Nettoresultat (1.000 kr.) ¹⁾	59.949	-59.639	66.483	36.476	119.008
Formue (1.000 kr.)	299.860	393.500	592.648	486.911	533.888
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	241.200	239.114	235.954	226.092	268.614
Indre værdi	124,32	164,57	251,17	215,36	198,76
Officiel kurs	124,56	167,58	251,70	217,50	197,70
Aconto udlodning pr. andel ¹⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Afkast i procent ¹⁾	24,4	-11,6	11,4	5,7	27,5
Afkast på benchmark i % ¹⁾	16,6	-12,1	13,2	7,2	23,6
Omkostningsprocent ¹⁾	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Standardafvigelse afdeling % p.a. 2)	21,6	-	-	-	-
Standardafvigelse benchmark % p.a.2)	21,4	-	-	-	-
Sharpe Ratio afdeling p.a. 2)	0,2	-	-	-	-
Sharpe Ratio benchmark p.a. 2)	0,1	-	-	-	-

1) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis for året.
2) Disse nøgletal er beregnet på 5 års data ud fra månedlige observationer

Carnegie WorldWide/Emerging Growth

Nøgletal					
	06/2009	06/2008	06/2007	06/2006	06/2005
Nettoresultat (1.000 kr.) ¹⁾	3.968	-11.792	18.316	-6.189	8.484
Formue (1.000 kr.)	52.858	123.189	144.697	150.598	157.637
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	155.179	225.104	237.264	298.484	329.684
Indre værdi	34,06	54,73	60,99	50,45	47,81
Officiel kurs	33,76	54,26	60,36	50,74	47,31
Aconto udlodning pr. andel ¹⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Afkast i procent ¹⁾	8,0	-8,6	13,6	-3,6	5,7
Afkast på benchmark i % ¹⁾	8,2	-13,7	7,3	-3,9	11,0
Omkostningsprocent ¹⁾	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Standardafvigelse afdeling % p.a. 2)	22,3	-	-	-	-
Standardafvigelse benchmark % p.a.2)	14,4	-	-	-	-
Sharpe Ratio afdeling p.a. 2)	-0,4	-	-	-	-
Sharpe Ratio benchmark p.a. 2)	-0,4	-	-	-	-

1) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis for året.
2) Disse nøgletal er beregnet på 5 års data ud fra månedlige observationer



5 års nøgletal for alle afdelinger – fortsat

Carnegie WorldWide/Østeuropa

Nøgletal					
	06/2009	06/2008	06/2007	06/2006	06/2005
Nettoresultat (1.000 kr.) ¹⁾	256.681	-398.237	200.866	71.476	190.672
Formue (1.000 kr.)	808.846	2.112.592	2.193.751	1.777.845	1.161.896
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	478.160	554.244	494.313	508.741	458.069
Indre værdi	169,16	381,17	443,80	349,46	253,65
Officiel kurs	167,04	375,68	442,05	348,50	258,90
Aconto udlodning pr. andel ¹⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Afkast i procent ¹⁾	45,9	-15,6	10,4	4,5	22,1
Afkast på benchmark i % ¹⁾	22,8	-10,5	4,0	7,8	20,7
Omkostningsprocent ¹⁾	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Standardafvigelse afdeling % p.a. ²⁾	34,2	-	-	-	-
Standardafvigelse benchmark % p.a. ²⁾	31,7	-	-	-	-
Sharpe Ratio afdeling p.a. ²⁾	0,0	-	-	-	-
Sharpe Ratio benchmark p.a. ²⁾	0,0	-	-	-	-

¹⁾ Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis for året.
²⁾ Disse nøgletal er beregnet på 5 års data ud fra månedlige observationer

Carnegie WorldWide/Asien

Nøgletal					
	06/2009	06/2008	06/2007		
Nettoresultat (1.000 kr.) ¹⁾	178.462	-441.380	124.241		
Formue (1.000 kr.)	742.478	949.766	1.204.488		
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	985.835	1.168.617	1.057.526		
Indre værdi	75,31	81,27	113,90		
Aconto udlodning pr. andel ¹⁾	0,00	0,00	0,00		
Afkast i procent ¹⁾	30,5	-32,1	10,5		
Afkast på benchmark i % ¹⁾	34,5	-26,9	14,2		
Omkostningsprocent ¹⁾	0,9	0,9	1,0		
Standardafvigelse afdeling % p.a. ²⁾	-	-	-		
Standardafvigelse benchmark % p.a. ²⁾	-	-	-		
Sharpe Ratio afdeling p.a. ²⁾	-	-	-		
Sharpe Ratio benchmark p.a. ²⁾	-	-	-		

Afdelingen er opstartet den 8. december 2006.
¹⁾ Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis for året.
²⁾ Da afdeling Asien ikke har eksisteret i 3 år, beregnes disse tal ikke..



5 års nøgletal for alle afdelinger – fortsat

Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Erhverv & Pension

Nøgletal					
	06/2009	06/2008	06/2007	06/2006	06/2005
Nettoresultat (1.000 kr.) ¹⁾	2.658	-173	-2.018	-4.189	9.493
Formue (1.000 kr.)	80.335	97.915	107.362	134.984	230.839
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	86.758	105.513	113.453	139.274	221.338
Indre værdi	92,60	92,80	94,63	96,92	104,29
Officiel kurs	90,40	92,60	94,30	97,69	104,25
Aconto udlodning pr. andel ¹⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Afkast i procent ¹⁾	3,4	-0,3	-1,8	-2,9	4,1
Afkast på benchmark i % ¹⁾	-0,7	-0,6	-1,3	-2,2	5,5
Omkostningsprocent ¹⁾	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Standardafvigelse afdeling % p.a. ²⁾	2,7	-	-	-	-
Standardafvigelse benchmark % p.a. ²⁾	3,8	-	-	-	-
Sharpe Ratio afdeling p.a. ²⁾	-0,3	-	-	-	-
Sharpe Ratio benchmark p.a. ²⁾	0,3	-	-	-	-

¹⁾ Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis for året.
²⁾ Disse nøgletal er beregnet på 5 års data ud fra månedlige observationer

Carnegie WorldWide/Danske Obligationer Privat

Nøgletal					
	06/2009	06/2008	06/2007	06/2006	
Nettoresultat (1.000 kr.) ¹⁾	1.083	75	-1.499	-2.260	
Formue (1.000 kr.)	62.321	70.923	75.373	80.811	
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	63.487	73.287	78.067	82.952	
Indre værdi	98,16	96,77	96,55	97,42	
Officiel kurs	95,55	96,50	96,65	97,37	
Aconto udlodning pr. andel ¹⁾	0,00	1,50	1,00	1,00	
Afkast i procent ¹⁾	2,1	0,1	-1,9	-2,7	
Omkostningsprocent ¹⁾	0,3	0,3	0,3	0,3	
Standardafvigelse afdeling % p.a. ²⁾	-	-	-	-	
Standardafvigelse benchmark % p.a. ²⁾	-	-	-	-	
Sharpe Ratio afdeling p.a. ²⁾	-	-	-	-	
Sharpe Ratio benchmark p.a. ²⁾	-	-	-	-	

Afdelingen er opstartet den 11. november 2005.
¹⁾ Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis for året.
²⁾ Da afdeling Danske Obligationer Privat ikke har eksisteret i 3 år, beregnes disse tal ikke..

Halvårsrapport pr. 30. juni 2009

Aktieafdelinger Hovedtal (i 1.000 kr.)	Globale Aktier		Danske Aktier		Europa	
	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2009	1. halvår 2008
Resultatopgørelse						
Renter og udbytter	86.195	133.980	3.107	7.146	9.317	18.783
Kursgevinster og -tab	76.136	-1.394.207	59.006	-63.182	-356	-115.794
Administrationsomkostninger	-31.897	-52.252	-2.088	-3.465	-2.039	-4.686
Resultat før skat	130.434	-1.312.479	60.025	-59.501	6.922	-101.697
Skat	-5.784	-6.121	-76	-138	-941	-1.379
Halvårets nettoresultat	124.650	-1.318.600	59.949	-59.639	5.981	-103.076
Balance	30. juni 2009	30. juni 2008	30. juni 2009	30. juni 2008	30. juni 2009	30. juni 2008
Aktiver						
Likvide midler	153.793	266.269	2.767	21.179	2.915	2.049
Kapitalandele	4.418.486	6.850.071	298.696	373.355	148.439	515.420
Andre aktiver	43.144	36.711	0	248	2.859	8.462
Aktiver i alt	4.615.423	7.153.051	301.463	394.782	154.213	525.931
Passiver						
Medlemmernes formue	4.603.756	7.048.353	299.860	393.500	153.857	525.059
Anden gæld	11.667	104.698	1603	1.282	356	872
Passiver i alt	4.615.423	7.153.051	301.463	394.782	154.213	525.931
Formueopgørelse						
Medlemmernes formue primo	4.138.122	7.665.073	238.598	529.289	297.534	739.818
Udlodning fra sidste år	-63.837	-41.840	-4.110	-105.167	-5.111	-26.327
Ændring i udbetalt udlodning emission/indløsning	-600	-1.820	-187	3.872	591	3.070
Emissioner i perioden	563.357	786.765	18.429	47.752	2.986	2.168
Indløsninger i perioden	-161.190	-45.186	-12.875	-22.678	-148.624	-91.033
Emissionstillæg	2.529	3.729	38	32	13	5
Indløsningsfradrag	725	232	18	39	487	434
Regulering af udlodning ved emission/indløsning	0	0		0		0
Overført til udlodning fra sidste år	0	0		0		0
Overført til udlodning næste år	0	0		0		0
Foreslået udlodning	0	0		0		0
Periodens nettoresultat	124.650	-1.318.600	59.949	-59.639	5.981	-103.076
Medlemmernes formue ultimo	4.603.756	7.048.353	299.860	393.500	153.857	525.059

Halvårsrapport pr. 30. juni 2009

Aktieafdelinger	Østeuropa		Emerging Growth		Asien	
Hovedtal (i 1.000 kr.)						
Resultatopgørelse	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2009	1. halvår 2008
Renter og udbytter	8.242	40.486	460	757	11.310	12.063
Kursgevinster og -tab	255.825	-418.735	4.095	-11.302	174.535	-442.521
Administrationsomkostninger	-6.079	-17.695	-561	-1.227	-6.414	-10.515
Resultat før skat	257.988	-395.944	3.994	-11.772	179.431	-440.973
Skat	-1.307	-2.293	-26	-20	-969	-407
Halvårets nettoresultat	256.681	-398.237	3.968	-11.792	178.462	-441.380
Balance	30. juni 2009	30. juni 2008	30. juni 2009	30. juni 2008	30. juni 2009	30. juni 2008
Aktiver						
Likvide midler	97.673	162.588	2.328	6.946	29.333	23.869
Kapitalandele	705.885	2.008.476	50.469	116.605	715.901	926.409
Andre aktiver	7.041	50.380	158	120	28.192	16.885
Aktiver i alt	810.599	2.221.444	52.955	123.671	773.426	967.163
Passiver						
Medlemmernes formue	808.846	2.112.592	52.858	123.189	742.478	949.766
Anden gæld	1.753	108.852	97	482	30.948	17.397
Passiver i alt	810.599	2.221.444	52.955	123.671	773.426	967.163
Formueopgørelse						
Medlemmernes formue primo	612.345	2.544.663	49.832	135.060	675.084	1.350.420
Udlodning fra sidste år	-9.129	-164.423	0	0	0	-45.807
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning	650	12.989	0	0	0	-2.009
Emissioner i perioden	14.372	369.710	619	2.090	15.832	132.661
Indløsninger i perioden	-67.737	-254.851	-1.575	-2.200	-127.658	-45.329
Emissionstillæg	123	1.210	4	13	152	782
Indløsningsfradrag	1.541	1.531	10	18	606	428
Regulering af udlodning ved emission/indløsning	0	0	0	0	0	0
Overført til udlodning fra sidste år	0	0	0	0	0	0
Overført til udlodning næste år	0	0	0	0	0	0
Foreslået udlodning	0	0	0	0	0	0
Periodens nettoresultat	256.681	-398.237	3.968	-11.792	178.462	-441.380
Medlemmernes formue ultimo	808.846	2.112.592	52.858	123.189	742.478	949.766

Halvårsrapport pr. 30. juni 2009

Obligationsafdelinger Hovedtal (i 1.000 kr.)	Danske Obligationer Erhverv & Pension		Danske Obligationer Privat	
	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2009	1. halvår 2008
Resultatopgørelse				
Renter	1.841	2.403	1.033	970
Kursgevinster og -tab	1.050	-2.321	231	-705
Administrationsomkostninger	-233	-255	-181	-190
Resultat før skat	2.658	-173	1.083	75
Skat	0	0	0	0
Halvårets nettoresultat	2.658	-173	1.083	75
Balance	30. juni 2009	30. juni 2008	30. juni 2009	30. juni 2008
Aktiver				
Likvide midler	1.759	1.862	3.049	2.045
Obligationer	74.248	94.204	58.647	68.211
Andre aktiver	4.369	17.454	665	699
Aktiver i alt	80.376	113.520	62.361	70.955
Passiver				
Medlemmernes formue	80.335	97.915	62.321	70.923
Anden gæld	41	15.605	40	32
Passiver i alt	80.376	113.520	62.361	70.955
Formueopgørelse				
Medlemmernes formue primo	91.890	103.319	71.271	72.439
Udlodning fra sidste år	-3.694	-4.006	-915	-925
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning	347	197	121	1
Emissioner i perioden	0	3.727	0	3.391
Indløsninger i perioden	-11.029	-5.154	-9.444	-4.071
Emissionstillæg	0	0	0	4
Indløsningsfradrag	163	5	205	9
Regulering af udlodning ved emission/indløsning	0	0	0	0
Overført til udlodning fra sidste år	0	0	0	0
Overført til udlodning næste år	0	0	0	0
Foreslået udlodning	0	0	0	0
Periodens nettoresultat	2.658	-173	1.083	75
Medlemmernes formue ultimo	80.335	97.915	62.321	70.923



Yderligere information

For yderligere information om afdelingernes investeringer i halvåret henvises til kvartalsorienteringerne samt foreningens hjemmeside www.cww.dk. Information om afdelingernes regnskabstal findes i vedlagte bilag til halvårsrapporten, hvori der også findes nøgletal for halvåret. De angivne nøgletal er opgjort i overensstemmelse med retningslinier fra Finanstilsynet og InvesteringsForeningsRådet. Den anvendte regnskabspraksis er uforandret i forhold til den anvendte i foreningens årsrapport for 2008.

København, den 20. august 2009

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Carnegie WorldWide

Karsten Kielland

Jutta af Rosenberg

Jens Christian Lorenzen

Jens Ole Jensen

Jens Høiberg

Carnegie Asset Administration A/S

Tim Kristiansen