



CARNEGIE WORLDWIDE LONG/SHORT FUND

Kvartalsorientering 2. kvartal 2007

I 2. kvartal 2007 steg Carnegie WorldWide Long/Short Fund med 7,3%. Seneste måned steg fonden i et faldende marked, og dermed blev kvartalet på flere måder et af de bedste for Carnegie WorldWide Long/Short Fund. På året som helhed er afkastet nu 8,3% mod verdensindeksets afkast på 6,6%, hvor fonden igen har haft lavere udsving end det generelle aktiemarked. Den væsentligste usikkerhedsfaktor i kvartalet havde sit udspring i det svage amerikanske husmarked. Den afledte usikkerhed i markedet gjorde, at vi i teamet arbejdede meget med risikoeksponeringen i kvartalet. Efter at have haft en lav eksponering i starten af kvartalet, blev eksponeringen justeret op i takt med bedre markedsudsigter.

De langsigtede nøgletal findes bagerst i denne kvartalsorientering, hvor det fortsat fremgår, at der er skabt solide resultater siden fondens start. Fondens er således 23,9%-point bedre end verdensindekset med markant lavere risiko og har givet et afkast på 90,7% i levetiden før skat.

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

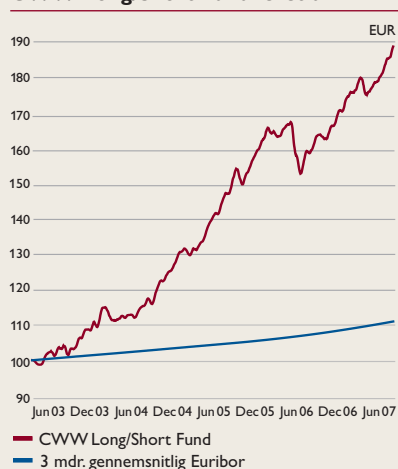
Fondens årsrapport for 2006 samt prospekt kan findes på www.cww-hedge.dk under menupunktet Information - Publikationer eller kan rekvireres ved henvendelse til selskabet. Vi skal oplyse, at tallene i denne kvartalsorientering er historiske, og at tidligere afkast ikke kan anvendes som en pålidelig indikator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

**CARNEGIE
ASSET MANAGEMENT
FONDSMÆGLERSELSKAB A/S**

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

Long/Short Fund

CWW Long/Short Fund levetid



Performancekommentar for kvartalet

Fonden steg med 7,3% målt i euro i det forgangne kvartal, mens verdensindekset og den korte europæiske pengemarkedsrente steg med henholdsvis 5,0% og 1,0%.

Performance var bredt funderet, men både HDFC, Siemens, Sinopec og Edf steg med 30% eller mere i kvartalet og bidrog derfor godt til det samlede resultat. Olie- og råvareselskaberne gjorde det generelt godt, og fonden har fortsat en positiv bias til stigende råvarepriser. Også det nyintroducerede tema Infrastruktur har været en bidragsyder, hvor særligt Siemens, men også Caterpillar har bidraget positivt med udgangspunkt i det store potentiale i udbygningen af den globale fysiske infrastruktur som eksempelvis vejnet og energinet.

Der var et samlet neutralt afkast fra de "pair trades", der er etableret i porteføljen i kvartalet. Short-siden bidrog positivt til en lavere risiko i porteføljen, men bidrog negativt til det samlede afkast i det opadgående marked i kvartalet.

Risikofaktorer og forventninger

Kvartalet var præget af uro på rentemarkedet, hvor realrenten steg betydeligt. Særligt de stigende korte renter begynder nu at påvirke husmarkedet, og prissætningen af såkaldte "sub prime" lån blev i kvartalet sat under stort pres. Amerikanske Bear Stearns har to hedgefonde med store positioner i illikvide låneinstrumenter, hvor det underliggende aktiv er huslån givet til traditionelt dårlige betalere ("sub prime" lån). I forbindelse med en påtvungen nedbringelse af gearingen i disse fonde, viste det sig, at den reelle pris på de underliggende lån lå langt under de forventede niveauer. Auktionen blev derfor stoppet, og Bear Stearns koncernen overtog dele af kreditrisikoen i disse fonde. Det spørgsmål, som presser sig på efter denne situation er, om der er en systematisk risiko i forhold til, at en stor del af aktiverne i de finansielle markeder (særligt i obligations- og derivatmarkedet) ikke er prisfastsat efter egentlig handel, men kun efter teoretiske modeller. Svaret er, at det er der en vis sandsynlighed for. Så længe den underliggende globale økonomiske situation er stabil, og så længe der fortsat er adgang til likviditet, er situationen under kontrol. Ved en massiv økonomisk nedgang med store kredittab, ser billedet imidlertid anderledes ud. Her vil der opstå store tab i investeringsporteføljer, fonde og banker verden over. Eksplosionen i derivatinstrumenter har ledt til en god spredning af disse risici. Men i sidste ende kan denne risikofaktor få større negative konsekvenser.

Det er vores forventning, at en større økonomisk nedgang ligger længere ude i fremtiden og formentligt kan afbødes. Den amerikanske centralbank har efter 17 renteforhøjelser siden juni 2004 til 5,25% nu en vis fleksibilitet i forhold til at kunne sænke renterne i tilfælde af en økonomisk nedgang.

Mange års let adgang til billige lån og en stadig jagt på højere afkast har ledt til, at prissætningen i dag er mere attraktiv på likvide aktiver frem for mere illikvide aktiver. Vi venter, at dette billede kan ændre sig og også påvirke udviklingen på aktiemarkedet. Derfor venter vi, at den seneste tids renteændringer gradvist leder til, at mere likvide aktiver vil genvinde deres tabte likviditetspræmie de kommende kvartaler. Dette ventes at gavne store likvide aktier i forhold til de mindre aktier på børserne verden over.

Den aktuelle investeringsstrategi

Carnegie WorldWide Long/Short Fund er fortsat fokuseret på større selskaber, idet det er her, man kan finde billige selskaber på den lange side og likviditet på den korte side.

Vi finder langsigtede gode muligheder i Emerging Markets og har en væsentlig eksponering her. Den strukturelle udvikling, der pågår i særligt Indien og Kina, er helt unik, og vi ser fortsat fremragende muligheder for at tjene penge her; dog er "prisen" store udsving i kurserne undervejs. Højere realrenter og en flad rentestruktur gør, at det bliver sværere for særligt selskaber i banksektoren at øge deres indtjening markant. Det lave niveau af kredittab kan ikke ventes opretholdt i en verden, hvor huspriserne viser svaghedstegn. Fonden har lang eksponering til banker i Asien og kort eksponering til banker i Europa og USA og er netto kort i den globale banksektor.

Vi har på nuværende tidspunkt en positiv holdning til markederne, og dette afspejler sig i en forholdsvis høj nettoeksponering i fonden. Fondens høje grad af fleksibilitet giver os dog mulighed for at ændre eksponeringen, såfremt markedsklimaet skulle ændre sig markant. Det er primært fondens mål at fange de store trends frem for en dyr og hyppig omlægningsaktivitet for at fange helt kortsigtede bevægelser i markedet.

Væsentlige omlægnings på den korte og lange side

Der er i løbet af kvartalet foretaget en række mindre ændringer i forbindelse med risikojusteringer i porteføljen.

En af de større omlægnings er, at **EFG International**, et af de bedst kørte private banking selskaber i verden, blev købt til porteføljen i kvartalet. Selskabet har en meget tydelig og indarbejdet aflønningsmodel, som tiltrækker de dygtigste private bankers fra andre selskaber til glæde for EFG. Ligeledes har selskabet vist, at det er muligt at vokse profitabelt via opkøb inden for private banking-området. Aktien indgår i en "pair trade" med JP Morgan. I lyset af vores generelle skepsis til indtjeningsvæksten i banksektoren kombineret med usikkerhed om det spanske husmarked valgte vi at sælge **BBVA** til fordel for **Allianz**. Det er vores opfattelse, at Allianz klarer sig bedre i omgivelser af lidt højere renter. Yderligere er Allianz i gang med en omfattende restruktureringsproces, som ventes at understøtte indtjeningsvæksten de kommende år.

Endelig blev brasilianske **CVRD** købt til porteføljen. Udover den underliggende positive udvikling, som Brasilien befinder sig i, er CVRD særligt afhængig af fortsat vækst i Kina. Selskabet sælger jernmalm til brug i stålproduktionen, hvor kinesiske virksomheder er de største aftagere. **Transocean** og **MUFG** er solgt i forbindelse med risikojustering af porteføljen, ligesom short positionen i **Michelin** er købt tilbage. Michelin oplever mindre pres fra stigende råvarepriser og adresserer også deres høje omkostningsstruktur mere aktivt og effektivt.

Korrelation og standardafvigelse

Fonden havde en samhørighed/korrelation i kvartalet i forhold til verdensmarkedet på 0,35 og til S&P 500 på 0,07. Fondens risiko, udtrykt ved standardafvigelsen, var på 6,9% i kvartalet. Det var fortsat lavere end standardafvigelsen på MSCI World, som lå på 8,6%.

EFG International



Forventninger til Long/Short Fund

Vi har på nuværende tidspunkt en positiv holdning til markederne, og dette afspejler sig i en forholdsvis høj nettoeksponering i fonden.

Investeringsfilosofi - Long/Short Fund

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

Nøgletal	30.06.07	31.03.07
Formue (i 1.000 EUR)	541.925	553.420
Cirkulerende andele stk.	2.807.650	3.114.629
Indre værdi	190,71	177,68

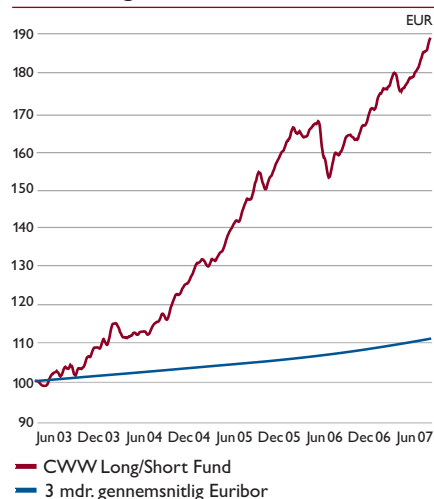
Fondskode - obligationen **DK0003444008**

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

Udvikling i brutto- og nettoeksponering

Investeringsgrad (%)	Apr	Maj	Jun
Bruttoeksponering	183	151	167
Nettoeksponering	54	85	73
Bruttoeksponering beta-justeret	168	140	156
Nettoeksponering beta-justeret	43	78	66

CWW Long/Short Fund levetid



Afkast og standardafvigelse

	Apr	Maj	Jun	1. kvartal	2. kvartal	År til dato	12 mdr. rl	2005	2006	Levetid*
Afkast på porteføljen (%)	1,1	4,0	2,0	0,9	7,3	8,3	20,9	27,6	10,1	90,7
Afkast på benchmark** (%)	0,3	0,3	0,3	1,0	1,0	2,0	3,8	2,2	3,2	11,1
Afkast på MSCI World*** (%)	1,9	4,2	-1,1	1,5	5,0	6,6	17,0	26,2	7,4	66,8
Afkast på S&P 500**** (%)	1,8	4,7	-2,1	-0,8	4,3	3,5	12,1	18,7	1,6	30,3
Standardafvigelse på porteføljens afkast p.a. (%)	6,1	6,9	7,3	9,0	6,9	8,1	7,3	6,0	7,9	7,5
Standardafvigelse på MSCI World*** (%)	7,6	6,7	10,3	10,7	8,6	9,7	9,3	9,8	10,2	11,2
Standardafvigelse på S&P 500**** (%)	8,0	9,7	15,0	13,0	11,7	12,4	11,8	13,5	12,0	14,0
Korrelationskoefficient mellem porteføljen og MSCI World***	0,40	0,26	0,36	0,61	0,35	0,50	0,35	0,53	0,44	0,43
Korrelationskoefficient mellem porteføljen og S&P 500****	0,19	0,04	0,01	0,32	0,07	0,21	0,14	0,33	0,17	0,22
r ² til MSCI World*** (%)	16,4	6,6	13,1	37,0	12,2	25,0	12,4	28,1	19,7	18,9
r ² til S&P 500**** (%)	3,7	0,1	0,0	10,3	0,5	4,6	1,9	11,2	3,0	4,7

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

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

Aktieporteføljen pr. 30.06. 2007

	USA og Canada	Japan	Øvrige Fjernøsten	Storbritannien	Kontinental-europa	"Emerging Markets"	Total	Beta
Energi			Sinopec 2,9		Statoil 3,7 Total 4,0		10,6	12,1
Råvarer				BHP Billiton 3,4	Holcim 4,0 Stora Enso -2,3	Cia Vale do Rio Doce 1,8	6,9	10,3
Industri og service	Caterpillar 3,0 Praxair 4,4				Valeo -0,8 Siemens 4,8		11,4	13,4
Forbrugsgoder - cykliske			Esprit 3,1 Pantaloon Retail 1,8	Punch Taverns 3,1			8,0	8,7
Forbrugsgoder - defensive	Altria 4,9	Japan Tobacco 3,9		BAT 6,1	Nestlé 4,9		19,8	12,0
Medicinal	Shoppers Drug 2,9				Novartis 3,1 Novo Nordisk 3,7 Roche 4,2		13,9	6,1
Finans	JP Morgan -1,7		HDFC 5,4 Suntec 2,8		EFG International 1,5 Allianz 2,9	Sberbank 3,1	14,0	14,4
Informations-teknologi	Cisco 3,0 Micron -1,6	Canon 3,1	Samsung Electronics 1,2				5,7	5,0
Telekommunikation			Bharti Airtel 3,3		Deutsche Telecom -1,8		1,5	2,2
Koncessioneret service					EDF 8,0 E.ON 4,9 Veolia 2,9		15,8	15,3
Markedsindeks	Dow Jones Financial Select Sector -7,5 Russell 2000 -10,2				EURO Stoxx 50 (Future) -15,0 Stoxx 50 (Future) -6,1		-34,7	-33,4
Total	1,3	7,0	20,5	12,6	26,6	4,9	72,9	-
Beta-justeret	-0,3	5,6	22,1	11,5	19,9	7,3	-	66,1

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

Redaktionen er afsluttet den 13. juli 2007. Kvartalsorienteringen for 2. kvartal er offentliggjort på www.cww-hedge.dk den 20. juli 2007 og udsendt til investorer den 31. juli 2007.