



Carnegie WorldWide Long/Short Fund skabte et positivt afkast på 6,0% i et kvartal, hvor verdens aktiemarkeder gav et negativt afkast på 2,9%, mens kontantafkastet var 0,2%. Det betyder også, at 2010 indtil videre har været et godt år for hedgefonden, hvor afkastet er 15,2% mod verdensindeksets stigning på 6,2% og et kontantafkast på 0,3%.

Fonden har nu været i gang i 7 år og er steget med 88,2% (EUR) efter alle omkostninger mod verdensindekset, som er steget med 28,3% (EUR) i samme periode. Der er således skabt et merafkast på 60%-point, hvilket vurderes som tilfredsstillende. Særligt set i lyset af at risikoen i hedgefonden undervejs har været væsentligt lavere end på verdens aktiemarkeder med en standardafvigelse på afkastet, der er 2/3 af verdensindeksets.

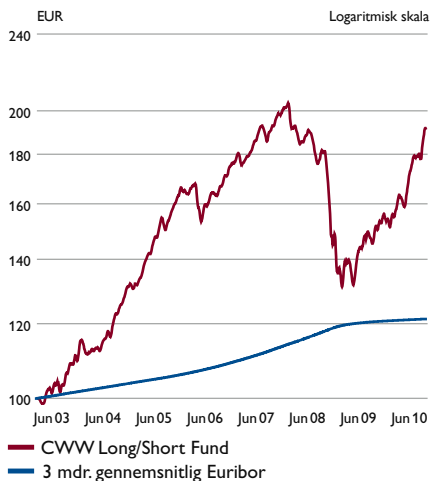
Vi tror fortsat, at det er lettere at tjene penge på den lange side af markedet, men venter en turbulent sommer inden det står klart, at emerging markets formentligt er stærke nok til at skubbe verdensøkonomien videre herfra.

Carnegie WorldWide Long/Short Fund

2. kvartal 2010

Long/Short Fund

Afkastudvikling (start indeks 100)



Performancekommentar for kvartalet

Fonden steg 6,0% målt i euro i det forgangne kvartal, mens aktieverdensindekset faldt med 2,9%, og den korte europæiske pengemarkedsrente steg med 0,2%. Afkastet blev opnået på trods af en markant nettolang position i fonden gennem kvartalet.

Den væsentligste årsag til det positive afkast var god aktieudvælgelse. Flere af vores tungeste positioner gjorde det godt. HDFC var sammen med Newmont Mining de to største bidragsydere i kvartalet, men de fleste positioner tjente vi penge på i et kvartal præget af vanskelige investeringsvilkår. Ligeledes tjente vi penge på at gå op og ned i vores futurepositioner – dog inden for begrænsede rammer. Der var ikke de store tab i kvartalet, hvor BHP, Google og Seadrill bidrog mest negativt.

Risikofaktorer og forventninger

Den lave sigtbarhed forstærker. De store temaer i markedet fokuserer på om væksten kan opretholdes på et tilstrækkeligt niveau til at holde verdensøkonomien i gang. Væksten i Kina får stor mediemæssig dækning. Den ene dag beskrives det, som landet er ved at falde sammen, mens man næste dag kan læse om risikoen for overophedning. Sandheden ligger mere i midten, og vi tror fortsat, at den underliggende væksttrend her er stærk drevet af offentlige investeringer og privat forbrug.

Europa er under pres på grund af de svage led i kæden – særligt Grækenland og Irland. Der er stort behov for strukturreformer i særligt Sydeuropa, og den nuværende gældskrise presser nødvendige reformer på særligt pensionsområdet igennem. Risikoen ligger i for langsom og utilstrækkelig respons til bankernes finansieringsproblemer. Her ser det ud til, at ECB er handlekraftig og til en vis grad komfortabel med en svækket euro til glæde for et eksportdrevet vækstscenarie. Sigtheden er dermed fortsat lav, og de overordnede risici, der fokuseres på, er grundlæggende uændrede. Vi ser gode muligheder for både korte og lange positioner med bias til den lange side i tråd med historikken i fonden.

Bankreformer

Banksystemet spiller en central rolle i den vestlige verdens økonomiske model. I kortere perioder må vi konstatere, at økonomien kan vokse meget hurtigt, selvom banksystemet er vingeskudt – det bevidner perioden fra marts 2009 til 2. kvartal 2010. På længere sigt skal banksystemet smøre hjulene, for at sunde virksomheder fastholder og udbygger deres aktiviteter. Størstedelen af jobskabelsen i verden kommer fra mindre virksomheder, som ikke har direkte adgang til de finansielle markeder, men i stedet må gå i banken og bede om lån. Derfor er sundheden i den finansielle sektor på længere sigt helt central. Politikerne har placeret skylden for den finansielle krise på bankerne. Kan politikere i særligt USA og Europa reformere den finansielle sektor uden at paralisere sektoren? De eksperter, vi støtter os til på området, udtrykker, at indtjeningen rammes med 5-15%, når vedtagne reformregler i USA er indført. Bankerne står dog ikke stille i processen og vil nok søge at hente dette potentielle indtjeningsstab ind ved højere priser og andre tiltag.

Forventninger til Long/Short Fund

De strukturelle gældsproblemer løses kun langsomt og giver kun grundlag for moderate, men dog konkurrencedygtige afkast på aktier.

I en aktion, der signalerer tro på fremtiden, købte JP Morgan således energi- og metalhandelshuset RBS Sempra Commodities for 1,6 mia. USD, som gør megen brug af derivater. I den forbindelse udtrykker JP Morgan, at den nye lovgivning er håndterbar og ikke for alvor vil påvirke denne handelsforretning negativt.

Den aktuelle investeringsstrategi

Carnegie WorldWide Long/Short Fund er fortsat fokuseret på en langsigtet strategi, hvor der er en særlig fokus på strukturelle vækstelskaber. Vi tror, at store velkapitaliserede selskaber, som fortsætter med at investere gennem hele nedgangen, kommer stærkest ud af denne krise. Der er særlig fokus på direkte og indirekte positiv eksponering til emerging markets. I den evige balancegang mellem kortsigtet risikoafdækning og langsigtet kurspotentialer har vi en positiv nettoeksponering.

Væsentlige omlægninger på den korte og lange side

Der er etableret fem nye positioner og lukket tre positioner i kvartalet.

Den eksisterende position i Standard Chartered er nu parret med en ny kort position i spanske BBVA. BBVA er trods sine stærke internationale aktiviteter stadig overvejende en spansk bank, når man måler på bankens balance. Spanien er makroøkonomisk udfordret med faldende ejendomspriser og store makroøkonomiske ubalancer. Vi tror, at Standard Chartered fundamentalt kommer til at levere bedre resultater de kommende tre år gennem sin eksponering i særligt Asien, mens Spanien og BBVA skal igennem en besværlig justeringsperiode efter det store boom de seneste 10 år, senest illustreret ved Moody's, som har Spanien under observation for en nedjustering.

Vi har ligeledes parret Electrolux med vores eksisterende position i Schneider og har dermed en strukturel pair position i to noget forskellige områder inden for kapitalgodesektoren. Mens Schneider er eksponeret til vækstområder inden for produkter og services omkring energieffektivitet, er Electrolux aktiv inden for mere modne og konkurrenceudsatte produktområder inden for produktion og salg af hårde hvidevarer.

Vi lukkede short positionen i UPS og solgte de lange positioner i Monsanto og Reed Elsevier. Vi kan kun have 30 lange positioner, og vi så bedre muligheder i henholdsvis indiske Asian Paints, tyrkiske BIM og rigsselskabet Seadrill.

Asian Paints og BIM er begge selskaber, som drager nytte af vores Emerging Markets tema. Vi ser et stigende forbrug i Emerging Markets som en væsentlig drivkraft for verdensøkonomien, og begge disse selskaber er velkørte vækstelskaber med en stærk position i deres lokale markeder. Asian Paints er den ledende producent af maling i Indien, mens BIM er en hurtigt voksende discountkæde i Tyrkiet med regionale vækstmuligheder. Seadrill har en portefølje af rigge, som står klar til at leve op til nye og strengere krav til sikkerhed og kvalitet i borerer efter olie på dybt vand verden over.

Korrelation og standardafvigelse

Fonden havde en samhørighed/korrelation i kvartalet i forhold til verdensmarkedet på 0,6. Fondens risiko, udtrykt ved standardafvigelsen, var på 13,9% i kvartalet. Det var fortsat lavere end standardafvigelsen på MSCI World, som lå på 18,6%.

Fondens årsrapport samt prospekt kan findes på www.cww-hedge.dk under menu-punktet 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. Samtidig skal vi gøre opmærksom på, at Carnegie WorldWide Long/Short Fund opgøres i euro, og at gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakursen.

Redaktionen er afsluttet den 14. juli 2010. Kvartalsorienteringen for 2. kvartal 2010 er offentliggjort på www.cww-hedge.dk og udsendt til investorer den 30. juli 2010. Vi tager forbehold for trykfejl i kvartalsorienteringen.

Long/Short Fund

Investeringsfilosofi

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. Omsætningshastigheden er typisk lav.

Nøgletal	30.06.10	31.03.10
Formue (i 1.000 EUR)	115.500	108.039
Cirkulerende andele stk.	613.612	608.602
Indre værdi	188,23	177,52

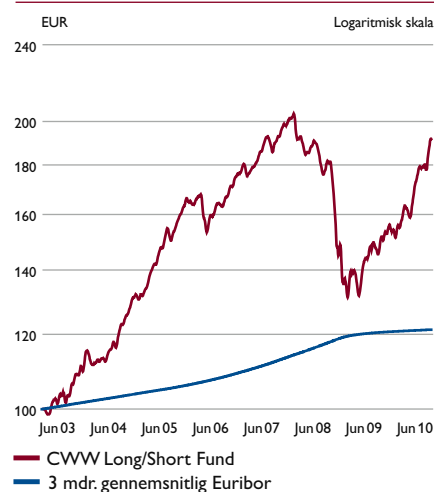
Fondskode

VP	1631284
(ISIN)	LU0171715930)

Udvikling i brutto- og nettoeksponering

Investeringsgrad (%)	Apr	Maj	Jun
Bruttoeksponering	170	155	166
Nettoeksponering	91	99	90
Bruttoeksponering beta-justeret	166	156	169
Nettoeksponering beta-justeret	86	96	85

Afkastudvikling (start indeks 100)



Afkast og standardafvigelse målt i EUR

	Apr	Maj	Jun	Q1	Q2	År til dato	12 mdr. rl	2008	2009	Levetid*	Pa.
Afkast på porteføljen (%)	0,9	1,6	3,4	8,6	6,0	15,2	28,0	-34,6	23,1	88,2	9,5
Afkast på benchmark** (%)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,7	4,8	1,2	21,1	2,8
Afkast på MSCI ACWI*** (%)	1,9	-1,9	-2,9	9,4	-2,9	6,2	26,7	-37,6	25,8	28,2	3,6
Standardafvigelse på porteføljens afkast p.a. (%)	13,1	17,2	11,1	10,0	13,9	12,1	11,6	21,7	14,3	12,0	11,9
Standardafvigelse på MSCI ACWI*** (%)	15,2	23,4	16,2	10,7	18,6	15,1	13,6	31,4	19,2	17,2	17,2
Korrelationskoefficient mellem porteføljen og MSCI ACWI***	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
r ² til MSCI ACWI*** (%)	62,2	31,5	36,0	31,3	38,2	35,5	32,8	31,6	20,7	24,5	24,5
Sharpe ratio CWW Long/Short							2,1	-2,8	1,0	0,5	0,5

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

*** Benchmark er pr. 1.1.2010 ændret fra MSCI aktieverdensindeks til MSCI All Country aktieverdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til EUR.

Aktieporteføljen pr. 30.06.2010

	USA og Canada	Japan	Øvrige Fjernøsten	Storbritannien	Kontinental-europa	"Emerging Markets"	Total	Beta
Energi			Sinopec 3,2		Seadrill 2,0		5,2	6,2
Råvarer	Alcoa -1,2 Freeport-McMoRan 1,1 Newmont Mining 4,1		Asian Paint 1,3	BHP Billiton 3,5	Stora Enso -1,6 Holcim 4,1		11,3	10,4
Industri og service	Praxair 3,9 Canadian Pacific Railway 3,1				ABB 3,0 Schneider Electric 2,9		12,9	13,3
Forbrugsgoder - cykliske			Genting Berhad 2,0		Daimler 3,5 Electrolux -1,3 Valeo -1,9		2,3	3,6
Forbrugsgoder - defensive	Lorillard 4,2	Japan Tobacco 4,2	Hengan International 1,9	BAT 9,0 Diageo 4,2	Nestlé 9,5 Swedish Match 4,7	Bim Birlasik Magazalar 2,0	39,7	31,1
Medicinal					Roche 3,6 Novo Nordisk 3,8		7,4	7,5
Finans	Bank of America 3,0		China Life 3,1 HDFC 11,0 ICBC 3,5	Standard Chartered 3,4	Allianz 3,6 BBVA -1,3		26,3	30,0
Informations-teknologi	Google 3,2 Apple 3,7	Canon 2,8	Samsung Electronics 3,0				12,7	16,0
Telekommunikation				Vodafone 2,6	Deutsche Telekom -2,3		0,3	0,3
Koncessioneret service							0,0	0,0
Markedsindeks	Russell 2000 Mini (Future) -4,1				DJ Stoxx 50 (Future) -13,1 DJ Euro Stoxx 50 (Future) -11,3		-28,5	-33,9
Total	21,0	7,0	29,0	22,7	7,9	2,0	89,6	-
Beta-justeret	20,4	5,3	34,7	17,7	4,0	2,4	-	84,5

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