



CARNEGIE ASSET MANAGEMENT FONDSMÆGLERSELSKAB A/S

Vi hælder mod en positiv aktieeksponering og en klar målsætning om at skabe gode afkast under de nuværende turbulente omstændigheder.

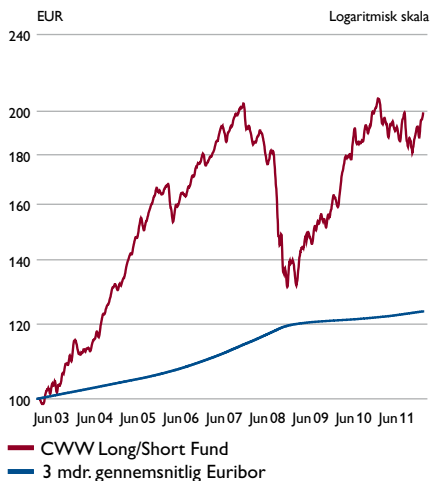
Carnegie WorldWide Long/Short steg med 10,5% i kvartalet målt i euro, mens de globale aktiemarkeder steg med 10,8% og benchmark (3 mdr. Euribor) gav et afkast på 0,4%.

Siden fondens start er der skabt et solidt afkast på 101,7% (8,6% p.a.) sammenlignet med 23,4% (2,5% p.a.) på fondens benchmark (3 mdr. Euribor) og 39,3% (4,0% p.a.) på verdensaktieindekset MSCI AC World. I fondens levetid har udsvingene i fonden målt ved standardafvigelse kun udgjort 72% af udsvingene i verdensaktieindekset.

Carnegie WorldWide Long/Short Fund 4. kvartal 2011

Long/Short Fund

Afkastudvikling (start indeks 100)



Performancecommentar for kvartalet

Fonden steg 10,5% målt i euro i kvartalet, mens aktieverdainsindekset steg med 10,8% og den korte europæiske pengemarkedsrente steg med 0,4%.

Den væsentligste årsag til kvartalets positive afkast var fondens relativt høje net-toeksponering. Vi startede kvartalet med et positivt syn på aktiemarkedene, hvilket viste sig at være rigtigt, trods den fortsatte uro omkring den politiske og økonomiske udvikling særligt i Europa. Porteføljens pairs bidrog positivt til performance, mens de aktier, der bidrog mest positivt på den lange side, blandt andet var inden for teknologi og defensive forbrugsgoder. Samsung Electronics, Google, Axis Communications og Philip Morris International steg alle med mere end 25%, mens også Genting Berhad havde et stærkt kvartal. De største negative bidrag kom fra de indiske aktier Asian Paints, HDFC samt norske DNB. På fondens korte side, som primært består af futures, var bidraget som forventet negativt i et kvartal, hvor markedet steg med 10,8%.

Risikofaktorer og forventninger

Aktiemarkedene udviklede sig stærkt i 4. kvartal trods fortsat stor politisk og økonomisk uro. Den politiske dimension fyldte meget i kvartalet, og kommer også til at spille en dominerende rolle i 2012. Der er præsidentvalg både i USA og Frankrig, mens Kina står over for et lederskifte. Det bliver en kunst at håndtere og løse bankernes solvensproblem, forbrugernes gæld samt stigende statsgæld, uden at den økonomiske vækst kollapse med efterfølgende høj arbejdsløshed og social uro. Der findes ikke nogen enkel løsning, og den igangværende gældsnedbringelsescyklus har stadig lang vej igen. Det kommer altså til at tage tid, og som altid kan politiske indgreb lede til utilsigtede konsekvenser. 2012 bliver formentlig et år kendetegnet ved lav økonomisk vækst i store dele af verden, men bortset fra i Europa anser vi ikke en ny recession som sandsynlig. Den amerikanske økonomi sluttede 4. kvartal med et overraskende stærkt momentum og kan blive den store overraskelse i 2012, hvis den fortsætter med at udvikle sig bedre end markedets forventninger. I så fald kommer det til at have en positiv effekt på Europa, og 2012 kan vise sig at blive et godt år på de globale aktiemarkeder.

Performance i Emerging Markets var meget svag i det forgangne år. Det var en negativ overraskelse for os, da vi havde forventet en betydeligt bedre udvikling. Den økonomiske udvikling var som forventet god, og de største Emerging Markets lande slås generelt ikke med de samme gældsproblemer som det meste af den vestlige verden. Der blev dog ført en strammere økonomisk politik i bl.a. Kina, Indien og Brasilien pga. øget inflationspres, hvilket kan forklare den svage udvikling. Den strukturelle historie om Emerging Markets er dog stadig intakt, og lempes pengepolitikken i 2012, kan det også medføre stærkere aktiemarkeder.

Selv om der er en række positive tegn, bliver 2012 sandsynligvis præget af en fortsat kamp mellem på den ene side monetær deflation og på den anden side svag økonomisk vækst. I så fald bliver det endnu et år med høj volatilitet.

Forventninger til Long/Short Fund

Vi er ikke specielt negative i vores forventninger til udviklingen grundet markedets generelt rimelige prisfastsættelse. Med Europas som undtagelse ser vi ikke en ny recession som sandsynlig.

Vi er dog ikke specielt negative grundet markedets generelt rimelige prisfastsættelse og troen på, at den globale økonomi, med Europa som undtagelsen, ikke falder i en ny recession. Kendte "tail risks" eller ekstreme risikoscenarier som f.eks. euroens kollaps er dog større end normalt, og kan skabe problemer.

Den aktuelle investeringsstrategi

Carnegie WorldWide Long/Short fastholder den langsigtede strategi med særligt fokus på strukturelle vækstselskaber. Vi er fortsat skeptiske over for den vestlige finansielle sektor, og porteføljens positive eksponering til sektoren er primært i Emerging Markets. Vi fastholder også vores betydelige eksponering mod stabile vækstselskaber særligt inden for defensive forbrugsgoder.

I den evige balancegang mellem kortsigtet risikoafdækning og langsigtet kurspotentiale har vi en positiv nettoeksponering. Vi ser mange attraktive selskaber på særdeles attraktive kursniveauer på den lange side af porteføljen. Prissætningen af aktier er trods stigningerne i 4. kvartal på et lavt niveau, særligt når der tages højde for rente- og inflationsniveau. Vi anerkender samtidig den store makroøkonomiske og politiske usikkerhed og ligger derfor nettolangt i mange defensive selskaber. Den største enkelte risikofaktor er fortsat usikkerheden omkring statsgælden og banksystemet i Europa.

Væsentlige omlægninger på den korte og lange side

Vi tilføjede tre nye aktier og solgte tre i løbet af kvartalet. En af de nye aktier er franske L'Occitane, der er en hurtigt voksende kosmetikproducent og -forhandler noteret i Hong Kong. Selskabet fokuserer på organiske produkter og henter omkring 50% af omsætningen i Asien. Hollandske KPN blev solgt pga. usikkerhed om den fremtidige indtjening.

Vi solgte DNB og købte Svenska Handelsbanken i stedet. Svenska Handelsbanken er en kvalitetsbank, hvor der kan forventes lave kredittab selv under svage økonomiske konjunkturer. Vi solgte også BIM grundet den øgede økonomiske og politiske usikkerhed i Tyrkiet, samt for at finansiere købet af amerikanske Visa. BIM er et særdeles veldrevet selskab, som vi godt kan forestille os, at vi køber tilbage i porteføljen igen, men vi ser et større potentiale i Visa i 2012. Visa er verdens førende selskab inden for kortbaserede transaktioner med en markedsandel på mere end 60%. En stigning i elektroniske betalinger i vesten samt kraftig vækst i Emerging Markets taler for en god strukturel vækst i selskabet mange år fremover.

Vi tog ingen nye korte positioner, da vi kun ser et lille potentiale i den type af lavkvalitetsselskaber, som vi foretrækker at gå kort i. Fortsætter markederne med at stige i 2012, vil der formentlig fremkomme nye interessante muligheder.

Korrelation og standardafvigelse

Fonden havde en samhørighed/korrelation i kvartalet i forhold til verdensmarkedet på 0,5. Fondens risiko, udtrykt ved standardafvigelsen, var på 11,4% i kvartalet. Det var fortsat lavere end standardafvigelsen på MSCI AC World, som lå på 15,5%.

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 13. januar 2012. Kvartalsorienteringen for 4. kvartal 2011 er offentliggjort på www.cww-hedge.dk og udsendt til investorer den 27. januar 2012. 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	31.12.11	30.09.11
Formue (i 1.000 EUR)	98.282	96.292
Cirkulerende andele stk.	487.294	527.717
Indre værdi	201,69	182,47

Fondskode

VP	1631284
(ISIN)	LU0171715930)

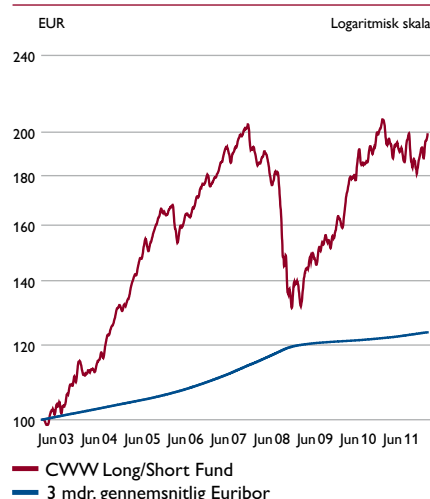
Risikomærkning



Udvikling i brutto- og nettoeksponering

Investeringsgrad (%)	Okt	Nov	Dec
Bruttoeksponering	165	166	168
Nettoeksponering	96	100	100
Bruttoeksponering beta-justeret	143	142	145
Nettoeksponering beta-justeret	70	73	74

Afkastudvikling (start indeks 100)



Afkast og standardafvigelse målt i EUR

	Okt	Nov	Dec	Q3	Q4	År til dato	12 mdr. rl	2009	2010	Levetid*	P.a.
Afkast på porteføljen (%)	5,4	-0,2	5,0	-3,6	10,5	-1,0	-1,0	23,1	24,6	101,7	8,6
Afkast på benchmark** (%)	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	1,4	1,4	1,2	0,8	23,4	2,5
Afkast på MSCI ACWI*** (%)	6,5	0,5	3,5	-10,8	10,8	-4,2	-4,2	25,8	20,5	39,3	4,0
Standardafvigelse på porteføljens afkast p.a. (%)	9,6	14,4	9,2	19,6	11,4	14,2	14,2	14,3	11,0	12,1	12,1
Standardafvigelse på MSCI ACWI*** (%)	16,1	18,8	10,2	22,1	15,5	16,0	16,0	19,2	13,5	16,8	16,8
Korrelationskoefficient mellem porteføljen og MSCI ACWI***	0,3	0,8	0,1	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5
r ² til MSCI ACWI*** (%)	9,4	63,4	2,1	38,6	22,9	36,6	36,6	20,7	36,9	26,2	26,2
Sharpe ratio CWW Long/Short						0,2	0,2	1,0	3,1	0,5	0,5

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

*** Pr. 1.1.2010 ændret fra MSCI aktieverdensindeks til MSCI All Country aktieverdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter omregnet til EUR.

Aktieporteføljen pr. 31.12.2011

	USA og Canada	Japan	Øvrige Fjernøsten	Storbritannien	Kontinental-europa	"Emerging Markets"	Total	Beta
Energi			Sinopec 4,5	BG Broup 4,4			8,9	7,7
Råvarer	Alcoa -1,2 Freeport-McMoRan 1,5 Newmont Mining 3,9		Asian Paints 1,6				5,8	4,8
Industri og service	Praxair 4,0	Fanuc 3,6			ABB 4,1 Schneider Electric 2,9		14,6	14,9
Forbrugsgoder - cykliske			Genting Berhad 3,8 L'Occitane 1,3		Daimler 3,3 Inditex 3,2		11,6	10,9
Forbrugsgoder - defensive	Lorillard 3,6 McDonald's 4,1 Philip Morris 5,2			BAT 12,7	Nestlé 9,1 Swedish Match 7,5		42,2	25,5
Medicinal					Novo Nordisk 3,6		3,6	2,2
Finans			HDFC 9,5	Standard Chartered 4,0	Svenska Handelsbanken 2,9		16,4	15,5
Informations-teknologi	Google 4,2 Apple 3,2 Hewlett-Packard 2,6 Microsoft 3,0 Salesforce.com -1,1 Visa 2,8		Samsung Electronics 4,2		SAP 3,4		22,3	20,3
Telekommunikation				Vodafone 4,9	Axis Communications 1,6		6,5	4,8
Koncessioneret service							0,0	0,0
Markedsindeks	Russell 2000 Mini (Future) -13,2				Stoxx 50 (Future) -13,6 Euro Stoxx 50 (Future) -4,7		-31,5	-32,6
Total	22,6	3,6	24,9	26,0	23,3	0,0	100,4	-
Beta-justeret	15,4	3,6	20,0	20,2	14,8	0,0	-	74,0

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