



INVESTERINGSFORENINGEN  
CARNEGIE WORLDWIDE



## Årsrapport 2009

*Kunsten at vælge fra*



# Årsrapport 2009

## Investeringsforeningen Carnegie WorldWide

Forord .....	4
Carnegie WorldWide og samarbejdspartnere .....	6
Carnegie WorldWides interesser .....	12
5 års nøgletal .....	14
Bestyrelsens beretning for alle afdelinger .....	18
Beretning om aktiemarkederne 2009 .....	22
Forventninger til 2010 .....	24
Ledelsespåtegning .....	28
Den uafhængige revisors påtegning og udtalelse .....	29
Anvendt regnskabspraksis .....	30
Carnegie WorldWide/Globale Aktier .....	32
Resultatopgørelse .....	35
Balance .....	35
Noter .....	36
Carnegie WorldWide/Europa .....	38
Resultatopgørelse .....	41
Balance .....	41
Noter .....	42
Carnegie WorldWide/Danske Aktier .....	44
Resultatopgørelse .....	47
Balance .....	47
Noter .....	48
Carnegie WorldWide/Østeuropa .....	50
Resultatopgørelse .....	53
Balance .....	53
Noter .....	54
Carnegie WorldWide/Emerging Growth .....	56
Resultatopgørelse .....	59
Balance .....	59
Noter .....	60
Carnegie WorldWide/Asien .....	62
Resultatopgørelse .....	65
Balance .....	65
Noter .....	66
Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver .....	68

# Forord

## Kære medlem

### Pæne absolutte afkast i 2009

Meget tyder på, at 2009 blev året, hvor finanskrisen toppede. 2009 endte med ganske positive aktieafkast, hvor verdensindekset steg 26%, og emerging market aktierne typisk steg mere end 60%. Den positive markedsudvikling var dog ikke helt så åbenlys i starten af året, som var præget af bratte fald på aktiemarkedene. Det truende sammenbrud i banksektoren i starten af 2009 fik de vestlige økonomier til at gå helt i stå. I USA oplevede økonomien en tilbagegang på 5% på bare et kvartal, og arbejdsløsheden rundede 10%. Producenter af kapitalgoder så ordreindgangen forsvinde som dug for solen og i visse tilfælde med fald på over 80%. Når det alligevel blev et godt aktieår, skyldes det, at de store offentlige hjælpepakker og den ekstremt lempelige pengepolitik blandt verdens centralbanker skaber håb om, at den værste nedtur nu er bag os. Den historiske offentlige hjælpeindsats markerer dog også starten på en ny æra, hvor det offentlige vil få en langt mere styrende rolle i samfundsøkonomien. Normalt bør man være skeptisk over for en stor offentlig indblanding i økonomien, men her og nu ser det ud til at virke. Kapital begynder igen langsomt at flyde til virksomhederne, hvilket skaber håb om en positiv vækst i 2010. Den store udfordring bliver dog, at niveauet for de politiske hjælpepakker ikke er holdbart og må nedtrappes.

Vores investeringsstrategi i Carnegie WorldWide er langsigtet, og vi har typisk en høj andel af kvalitetsselskaber, fordi de gør det bedst i det lange løb. 2009 var dog undtagelsen, idet de mere gældsatte og risikable selskaber steg væsentligt mere end kvalitetsselskaberne, som typisk har lav gæld og høj egenkapitalforrentning. Dette er dog ikke en unormal udvikling, når den økonomiske udvikling skifter fra dyb recession til begyndende positiv vækst. Historien viser dog, at de mere gældsatte og risikable selskaber sjældent er vejen til merafkast i det lange løb. Vi har derfor holdt fast i vores langsigtede strategi. Desuden var den positive markedsudvikling i 2009 ikke det eneste mulige forløb. Uden de store og indtil nu succesfulde hjælpepakker ville flere af de mere forgældede selskaber formentlig være gået konkurs.

Vores investeringsstrategi betød, at afkastet i afdeling Globale Aktier, afdeling Europa, og afdeling Emerging Growth blev lavere end markedets. Fremadrettet ser vi nu kvalitetsaktierne som særdeles attraktivt prisfastsat i forhold til resten af markedet, og vi fastholder derfor en høj andel af kvalitetsselskaberne. Afkastet i afdeling Asien blev også lavere end markedsgennemsnittet, men her var forklaringen mere aktiespecifikke årsager. Isoleret set er de negative merafkast i 2009 ikke tilfredsstillende, men foreningens målsætning er at skabe merafkast til medlemmerne set over en længere investeringshorisont. Afdeling Globale Aktier, som er foreningens største afdeling, har historisk, når der måles på tidshorisonter på 3 år eller mere, skabt væsentlige merafkast til medlemmerne.



I afdeling Danske Aktier og afdeling Østeuropa havde vi en god aktieudvælgelse i 2009, og disse to afdelinger leverede meget tilfredsstillende og markante merafkast på henholdsvis 16%-point og 20%-point til medlemmerne.

## Resultat 2009

Afdeling	Afkast	Benchmark	Merafkast
Globale Aktier	21,0%	25,9%	-4,9%
Europa	27,7%	31,6%	-3,9%
Danske Aktier	54,0%	38,5%	15,5%
Østeuropa	88,9%	68,9%	20,0%
Emerging Growth	18,7%	29,1%	-10,4%
Asien	58,4%	66,7%	-8,3%

## Ejerskabet af foreningens investeringsrådgiver er blevet afklaret

I starten af 2009 overtog de to svenske investeringsselskaber Altor og Bure ejerskabet af Carnegie-gruppen. I slutningen af 2009 besluttede de to ejere i samråd med ledelsen i Carnegie, at Carnegie Asset Management - som foreningens administrationselskab og investeringsrådgiver er en del af - udskilles fra investeringsbanken Carnegie Investment Bank AB i et selvstændigt asset management selskab med base i København.

Foreningens bestyrelse ser meget positivt på denne udvikling. Foreningens varemærke gennem snart 20 år har været uafhængighed og en særlig investeringskultur forankret i en stærk fokusering. Dette har været grundpillerne for foreningens konsistente historiske inve-

steringsresultater. Udskillelsen af vores forvalter i et selvstændigt selskab fjerner den sidste usikkerhed om ejerskabet og styrker Carnegie Asset Managements position som én af få fokuserede og uafhængige kapitalforvaltningsselskaber i Norden. Den nye struktur giver efter vores mening de optimale rammer til at sikre fokus og den store motivation, der igennem alle år har kendetegnet det stabile team af medarbejdere.

### Produktudd budet fokuseret i 2009

I slutningen af 2008 besluttede bestyrelsen at søge en afvikling eller fusion af foreningens to obligationsafdelinger, da vi måtte konstatere, at disse to afdelinger ikke havde potentialet til at nå den nødvendige størrelse, der skal til for at kunne fortsætte med at investere i de nødvendige forvaltningsmæssige ressourcer. I starten af 2009 efter en evaluering af mulige fusionspartnere indstillede bestyrelsen til generalforsamlingen, at de to obligationsafdelinger skulle fusioneres med tilsvarende afdelinger i Investeringsforeningen Nykredit Invest. Dette blev vedtaget, og selve sammenlægningen skete medio august 2009. Beslutningen om at afvikle de to obligationsafdelinger var et led i den løbende evaluering af foreningens produktudbud, hvor det ligger bestyrelsen stærkt på sinde at fastholde foreningens grundlæggende fokusering på få afdelinger med en forvaltning af høj kvalitet. I dag har vi seks afdelinger, hvoraf fem af dem er børsnoterede, alle med fokus på aktieinvesteringer. Når vi ser på vores forvalters unikke investeringskultur inden for aktier og den stabile kontinuitet i forvalterteamet, ser vi et stærkt grundlag for at skabe gode langsigtede investeringsresultater fremover.

### Investeringspolitik om samfundsansvar

Det er nu blevet et krav i regnskabsbekendtgørelsen, at vi som investeringsforening skal redegøre for foreningens politik for samfundsansvar. Som en investeringsvirksomhed er den relevante vinkel, om de virksomheder, vi investerer i, ganske enkelt opfører sig ordentligt. Virksomhedernes etik og samfundsmæssige opførsel har altid været en komponent i vores vurdering af investeringsmuligheder. Vores målsætning er at opnå en stabil langsigtet formuevækst til foreningens medlemmer, og lidt firkantet kan man jo sige, at en bæredygtig og ansvarlig samfundsøkonomi er en forudsætning for at opnå langsigtet positiv værditilvækst fra aktieinvesteringer.

Nu, hvor lovgivningen pålægger os eksplicit at redegøre for samfundsansvar, har vi besluttet formelt at vedtage en sådan politik. Vi kalder det ”investeringspolitik i et samfundsmæssigt perspektiv” – fordi det er en integreret del af vores investeringsproces. Politikken er tilgængelig på foreningens hjemmeside.

Den store udfordring med at vedtage sådanne politikker er jo, hvordan disse omsættes til praksis. Mange virksomheder kan være anklaget i enkeltsager. Men ofte er det kun den ene part eller den ene side af historien, som præger billedet i medierne. Når vi vurderer en virksomhed i relation til samfundsansvar, er vores grundlæggende prin-

cip en helhedsbetragtning. Vi foretager altså ikke en afgørende ”dur”/”dur ikke” afgørelse ud fra enkeltsager. En anden udfordring er, at der er store samfundsmæssige og kulturelle forskelle på, hvad der er acceptabelt, når vi sammenligner standarderne i de mere modne økonomier med standarderne i udviklingsøkonomierne.

Samlet set ligger det os som bestyrelse på sinde at administrere denne politik om samfundsansvar på en måde, så samfundsansvar og rammerne til at skabe de bedste investeringsresultater går op i en højere enhed. Dette mener vi, at medlemmerne kan være bedst tjent med.

### Generalforsamling og investormøder

Sidste år prøvede vi på forsøgsbasis at afholde en mere formelt orienteret generalforsamling og to separate investormøder, hvor vi kunne gå i dybden med foreningens investeringer. Baggrunden for denne opdeling, hvor vi på generalforsamlingen tidligere også havde mere detaljerede investeringsindlæg, var et ønske om at give de investorer, som ønsker en mere dyb dialog om investeringerne, et bedre forum til dette. Tilbage meldingen fra medlemmerne har været positiv, og vi fortsætter derfor opdelingen med investormøder og generalforsamling i 2010.

Vi har i år fastsat investormødet i København til den 15. marts og investormødet i Århus til den 16. marts. Sidste år satte vi fokus på én af foreningens unikke investeringer – den indiske realkreditbank HDFC. I år har det amerikanske teknologiselskab Cisco Systems sagt ja til at komme til København den 15. marts og fortælle om selskabets interessante vækstmuligheder. Der vil igen i år ligeledes være mulighed for at komme i dialog med vores investeringsrådgiver, bl.a. via mindre gruppemøder med udvalgte afdelingsansvarlige porteføljeformere.

Foreningens ordinære generalforsamling afholder vi i år torsdag den 15. april. Generalforsamlingen vil blive afholdt på foreningens adresse, og vil altså primært henvende sig til dem med interesse for de formelle punkter på dagsorden.

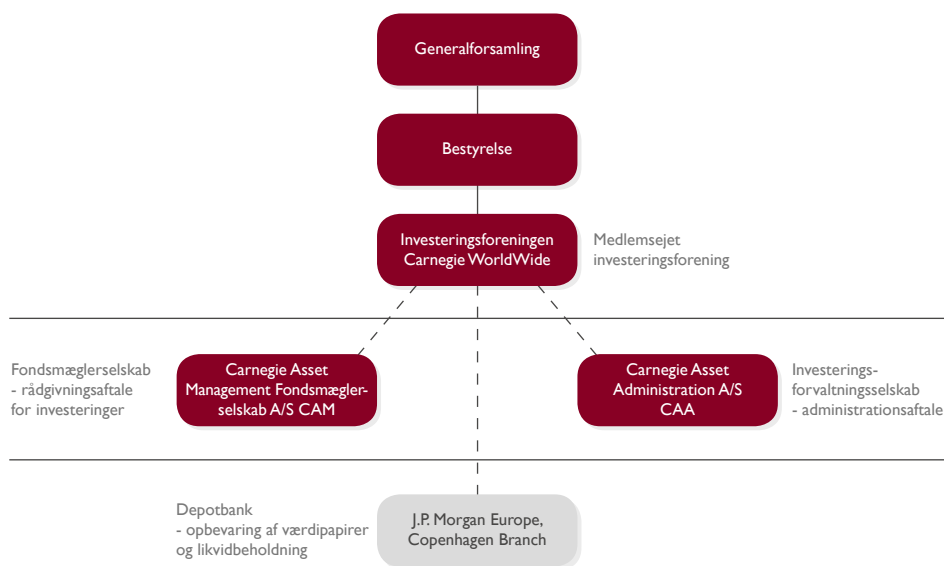
Afslutningsvis vil jeg gerne takke foreningens medlemmer for den fortsatte opbakning samt vores vigtigste samarbejdspartner Carnegie Asset Administration A/S, som varetager den daglige ledelse af foreningen, og Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, der rådgiver om vores investeringer, for samarbejdet i 2009.

Jeg ønsker alle foreningens medlemmer et godt 2010!

### Karsten Kielland

Formand

# Carnegie WorldWide og samarbejdspartnere



## Investeringsforeningen Carnegie WorldWides historie

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

Afdeling Globale Aktier blev introduceret ved stiftelsen og har således eksisteret i godt 19½ år. Siden blev afdeling Danske Aktier oprettet i oktober 1998 og afdeling Danske Obligationer i februar 1999. I 2003 blev søsterforeningen Carnegie WorldWide Emerging Growth flyttet til foreningen som en selvstændig afdeling under Carnegie WorldWide. Tilsvarende blev søsterforeningen Carnegie Øst-europa i 2004 flyttet til foreningen som en selvstændig afdeling. I 2005 blev afdeling Europa og afdeling Danske Obligationer Privat oprettet, mens afdeling Asien blev oprettet i 2006.

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

I 2009 blev foreningens to obligationsafdelinger fusioneret med tilsvarende afdelinger i Nykredit Invest, med afdelingerne i Nykredit Invest som fortsættende.

## Generalforsamling

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

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

## Bestyrelsen varetager foreningens interesser

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

Bestyrelsen afholder fast fire ordinære bestyrelsesmøder og derudover efter behov. I 2009 har bestyrelsen afholdt i alt fem bestyrelsesmøder, hvoraf et af disse blev afholdt som telefonmøde. Herudover afholder bestyrelsen fast ét årligt bestyrelsesseminar. Direktionen for investeringsforvaltningsselskabet og investeringsrådgiveren deltager på bestyrelsens møder, når diskussionerne vedrører investeringerne.



Bestyrelsen har valgt **Karsten Kielland** som formand. Han er til daglig advokat i advokatfirmaet Accura. Karsten Kielland bruger en stor del af sin arbejdstid på netop bestyrelsesarbejde, og han tilfører dermed bestyrelsen en god erfaring vedrørende det praktiske bestyrelsesarbejde og juridiske problemstillinger. **Jutta af Rosenberg** er økonomidirektør i medicinalfirmaet ALK-Abelló A/S og tilfører bestyrelsen dels en høj regnskabsmæssig forståelse, dels en indsigt i hvordan en virksomhed udvikler sig i vækstfasen. **Jens Høiberg** tilfører bestyrelsen ekspertise inden for obligationer og makroøkonomi, idet Jens Høiberg er makroøkonomisk rådgiver for pensionskasser og fonde i Europa og endvidere selv styrer porteføljer i europæiske statsobligationer. Han har blandt andet et doktorat i økonomi fra EUI, Firenze, Italien, der er EU's doktorale og postdoktorale forskningsinstitut. **Jens Ole Jensen** er underdirektør i Auriga A/S og tilfører indsigt i de praktiske udfordringer og problemstillinger, virksomheder står over for. Endelig er **Jens Christian Lorenzen** tidligere direktør i Otto Mønsted A/S, som er et investeringsselskab, der bl.a. investerer i både børsnoterede og unoterede virksomheder. Jens Christian Lorenzen har en bred erfaring med bestyrelsesarbejde og analyse af virksomheder.

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

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

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

## Bestyrelsesmøde med direktionen og investeringsrådgiver

### Bestyrelsens arbejde i overskrifter

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

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

### Investeringsrådgiveren: Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

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

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

### Den daglige administration: Carnegie Asset Administration A/S

Bestyrelsen for Carnegie WorldWide har indgået en administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet Carnegie Asset Administration A/S (CAA), således at dette selskab varetager alle daglige opgaver i foreningen. Der er derfor ingen ansatte i selve investeringsforeningen. Som omtalt har bestyrelsen for Carnegie WorldWide valgt Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S til at rådgive CAA om foreningens konkrete investeringer.

### Carnegie Asset Administration A/S' opgaver i overskrifter

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

### Depotbanken er uafhængig og sikrer særskilt opbevaring af foreningens midler

Carnegie WorldWide har indgået en depotaftale med J.P. Morgan Europe om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvide midler. Depotbanken er uafhængig, hvorved det sikres, at foreningens værdipapirer, likvide midler og andre aktiver opbevares særskilt fra eksempelvis administrator og rådgiver. Herved opnås et lukket kredsløb af foreningens aktiver. Depotbanken har derudover en forpligtelse til at tilse, at foreningens handel med værdipapirer foregår i henhold til lovgivningen om investeringsforeninger. Depotbanken har en række kontrolforpligtelser over for foreningen, bl.a. at kontrollere indre værdiberegninger samt emissions- og indløsningspriser. Derudover sikrer depotbanken gode lokale samarbejdspartnere på de

### Omkostninger

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

## Investeringsmøde med porteføljeforvalterne fra Carnegie Asset Management



markeder, foreningen investerer på, således at foreningen opnår en tryk opbevaring af foreningens værdipapirer. Endelig sørger depotbanken blandt andet for den fysiske afvikling af handlerne samt hjemmøgning af refunderbare udbytteskatter. Foreningen har indgået aftale med Nordea Bank Danmark om håndtering, udstedelse og indløsning af andele i de enkelte afdelinger over for værdipapircentralen.

### Aftaler og evaluering af samarbejdspartnere

Foreningen har som nævnt overdraget den daglige administration og investeringsrådgivning til CAA og CAM. Foreningen betaler en fast procentdel af formuen for dette arbejde. Denne betaling er typisk 1,5% p.a. og dækker stort set alle afdelingens omkostninger. Denne

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

Bestyrelsen foretager løbende en evaluering af foreningens samarbejdspartnere, og på det årlige seminar foretager bestyrelsen en samlet evaluering. Som en forberedelse til dette seminar har bestyrelsesformanden ligeledes en evalueringssamtale med direktionen i CAA.

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

## Fakta om Carnegie WorldWide

Carnegie WorldWides seks afdelinger er udloddende, dvs. hver afdeling er skattefri, men til gengæld pligtig til at udbetale en del af årets afkast i den enkelte afdeling som udbytte til medlemmerne. Udlodningen fra Carnegie WorldWides afdelinger beskattes hos investor i forhold til de enkelte indkomstkompener i afdelingerne.

Udlodningen i aktieafdelinger omfatter renter og udbytter samt realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end tre år udregnet efter fradrag af administrationsomkostninger.

Fra og med 2010 skal aktieafdelingerne dog udlodde alle nettokursgevinster uanset ejertid. Flere af foreningens afdelinger har dog historiske tab, som kan modregnes i fremtidige gevinster. Størrelsen af disse historiske skattetab kan ses i note 6 i regnskaberne.

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

## Informationer fra Carnegie WorldWide

Fem af Carnegie WorldWides seks afdelinger er børsnoteret og kursnoteres dagligt på NASDAQ OMX Copenhagen. Afdeling Asien er ikke børsnoteret.

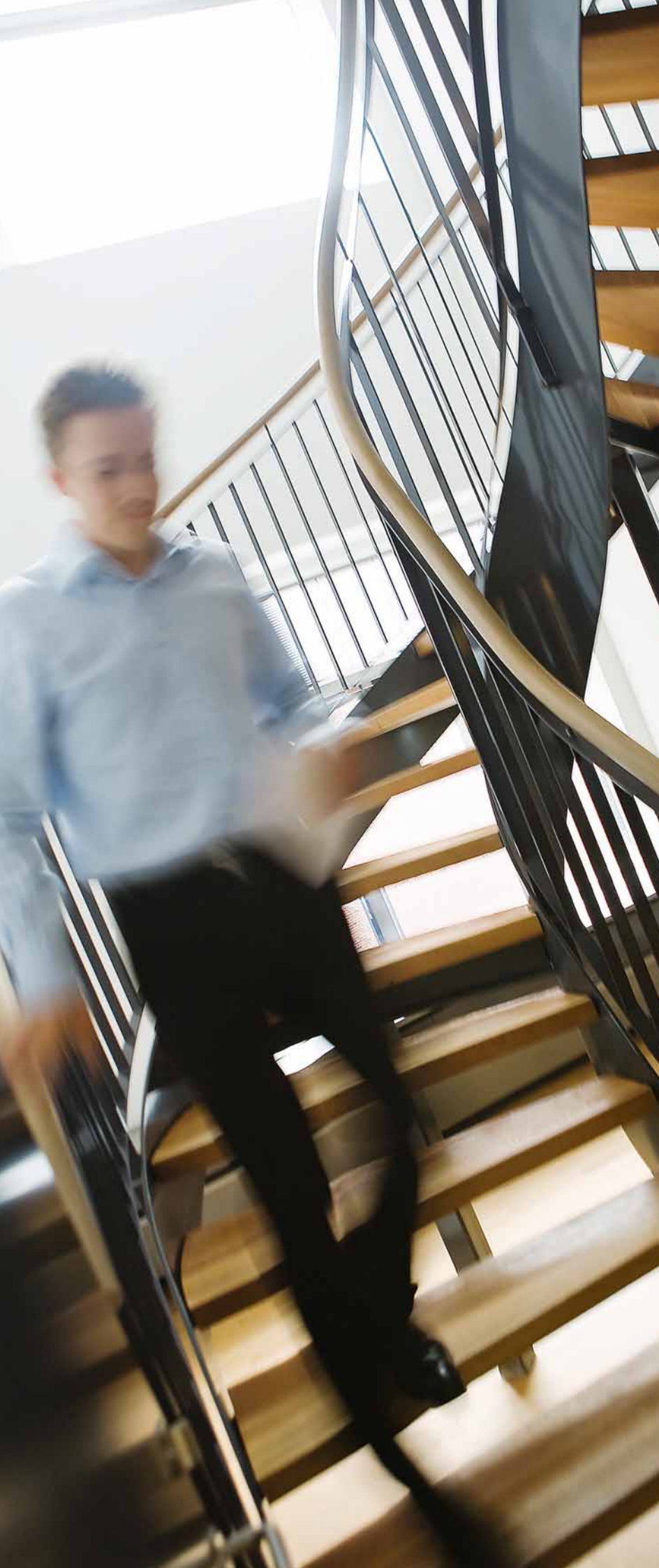
Foreningen lægger stor vægt på åbenhed i kommunikationen med medlemmerne og andre interessenter. I den skriftlige kommunikation lægger vi høj vægt på grundigt at forklare foreningens grundlæggende investeringsfilosofi, investeringsstrategien i de enkelte afdelinger, porteføljeomlægninger samt anden væsentlig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

Det er målsætningen, at foreningens hjemmeside [www.cww.dk](http://www.cww.dk) skal give et godt indblik i foreningen, og at alle foreningens publikationer

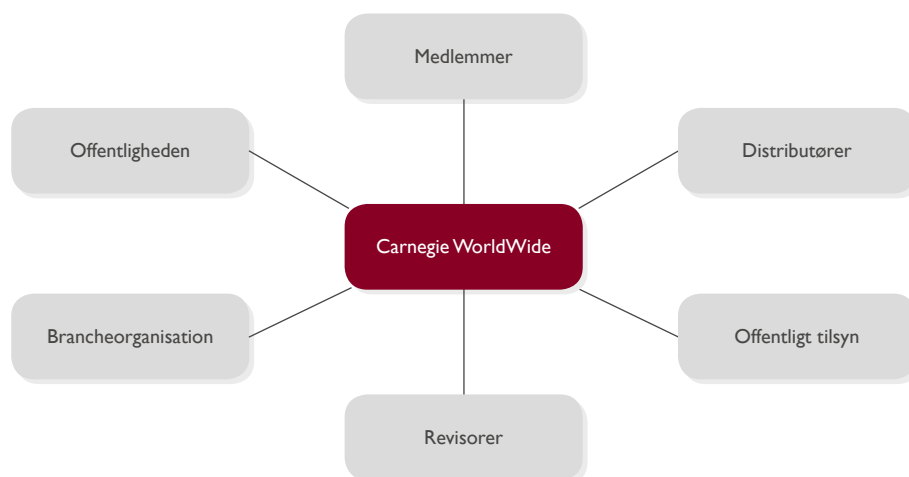
er tilgængelige her. Det er desuden muligt via hjemmesiden at tilmelde sig en elektronisk nyhedstjeneste.

### Medlemsrettigheder

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



## Carnegie WorldWides interessenter



### Medlemmer

Foreningen har ca. 17.000 navnenoterede medlemmer. Derudover er en række medlemmer ikke navnenoteret. Foreningen skønner, at det samlede medlemstal inklusive ikke-navnenoterede medlemmer er ca. 20.000.

#### Distributører

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

### Distributører

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

CAM har i dag indgået ca. 15 betydende samarbejdsaftaler med primært pengeinstitutter og unit link-selskaber. Unit link-selskaber giver pensionsopparere adgang til selv at investere deres pensionsmidler i eksempelvis investeringsforeninger. Når CAM har indgået en aftale med et unit link-selskab, bliver det dermed muligt for pensionsoppareren at investere pensionsmidlerne i Carnegie WorldWide. Samarbejdsaftaler med pengeinstitutter betyder, at disse pengeinstitutter uddanner deres investeringsrådgivere om Carnegie WorldWides afdelinger, således at eksisterende og nye medlemmer kan få rådgivning om foreningens produkter i pengeinstitutternes filialer.

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

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

CAM foretager typisk en kvartalsvis evaluering af alle eksisterende samarbejdsaftaler, herunder af aktiviteter, volumen, kommunikations- og markedsføringsupport samt vilkår for samarbejdet. Det er målsætningen at være i telefonisk kontakt med alle samarbejdspart-

ner hvert kvartal samt at mødes minimum én gang om året. Desuden er det CAM's målsætning at afholde et årligt investeringsseminar for alle samarbejdspartnere, hvor afdelingernes investeringspolitik og strategi gennemgås.

### Offentligt tilsyn

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

#### Revisorer

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

### Revisorer

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

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

### Brancheorganisation

Carnegie WorldWide er medlem af InvesteringsForeningsRådet. På deres hjemmeside [www.ifr.dk](http://www.ifr.dk) findes en lang række nyttige oplysninger om investeringsforeningerne i Danmark, herunder sammenlignende afkaststatistikker.

### Offentligheden

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



## 5 års nøgletal

### Carnegie WorldWide/Globale Aktier

Nøgletal	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	932.972	-3.247.579	1.080.254	732.742	1.223.518
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	5.215.532	4.138.122	7.665.073	7.256.484	4.323.017
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	1.227.991	1.160.675	1.287.389	1.408.761	939.822
Indre værdi	424,72	356,53	595,40	515,10	459,98
Officiel kurs	431,01	349,99	602,31	512,06	466,23
Udlodning pr. andel	4,00	5,50	3,25	3,00	2,75
Årets afkast i procent	21,0	-39,7	16,3	12,6	39,7
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	25,9	-37,8	-1,6	7,3	26,5
Omkostningsprocent	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6

1) Formue før afsat udbytte for året.

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

### Carnegie WorldWide/Europa

Nøgletal	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	42.844	-284.155	4.088	103.412	45.915
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	175.559	297.534	739.818	658.544	404.956
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	192.406	408.893	526.536	447.588	327.948
Indre værdi	91,24	72,77	140,51	147,13	123,48
Officiel kurs	90,30	71,76	139,34	149,80	125,28
Udlodning pr. andel	1,50	1,25	5,00	8,50	2,50
Årets afkast i procent	27,7	-46,0	1,1	21,3	23,5
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	31,6	-43,7	2,7	19,5	17,9
Omkostningsprocent	1,6	1,6	1,6	1,6	1,3 <sup>3)</sup>

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

1) Formue før afsat udbytte for året.

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

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

### Carnegie WorldWide/Danske Aktier

Nøgletal	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	131.433	-208.262	36.315	142.213	217.148
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	367.382	238.598	529.289	594.940	571.177
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	238.706	234.877	222.574	226.901	239.893
Indre værdi	153,91	101,58	237,80	262,20	238,10
Officiel kurs	155,44	101,96	236,82	261,65	238,78
Udlodning pr. andel	0,00	1,75	47,25	40,25	38,75
Årets afkast i procent	54,0	-45,4	5,5	28,7	52,7
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	38,5	-49,3	8,0	31,3	45,4
Omkostningsprocent	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6

1) Formue før afsat udbytte for året.

2) Benchmark er OMX Cph. Cap indeks inkl. udbytter i DKK

## Carnegie WorldWide/Østeuropa

Nøgletal	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	466.254	-1.915.882	444.230	469.704	634.455
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	862.260	612.345	2.544.663	2.005.578	1.749.079
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	393.633	521.685	517.868	464.888	504.387
Indre værdi	219,05	117,38	491,37	431,41	346,77
Officiel kurs	214,08	113,54	484,61	431,64	352,30
Udlodning pr. andel	0,00	1,75	31,75	32,00	14,75
Årets afkast i procent	88,9	-74,0	22,3	29,0	67,0
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	68,9	-64,6	14,0	27,7	63,5
Omkostningsprocent	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7

1) Formue før afsat udbytte for året.

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

## Carnegie WorldWide/Emerging Growth

Nøgletal	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	9.184	-59.864	15.699	2.591	23.017
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	56.116	49.832	135.060	143.556	166.988
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	149.829	157.964	225.504	267.414	319.144
Indre værdi	37,45	31,55	59,89	53,68	52,32
Officiel kurs	37,30	30,68	58,83	53,13	51,79
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Årets afkast i procent	18,7	-47,3	11,6	2,6	15,6
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	29,1	-38,2	3,5	2,9	26,4
Omkostningsprocent	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0

1) Formue før afsat udbytte for året.

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

## Carnegie WorldWide/Asien

Nøgletal	2009	2008	2007
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	326.748	-741.057	235.150
Formue (1.000 kr.) <sup>1)</sup>	681.382	675.084	1.350.420
Cirkulerende andele (nom. 1.000 kr.)	745.480	1.169.682	1.077.812
Indre værdi	91,40	57,72	125,29
Officiel kurs	-	-	-
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	4,25
Årets afkast i procent	58,4	-51,8	25,3
Årets afkast på benchmark <sup>2)</sup> i procent	66,7	-50,0	33,6
Omkostningsprocent	1,9	1,9	2,0

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

1) Formue før afsat udbytte for året.

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

## Risikoeksponering – målt på standardafvigelse og Sharpe Ratio

Annualiserede standardafvigelser opgjort de seneste	3 år	5 år	7 år	10 år
Carnegie WorldWide/Globale Aktier	16,8	15,4	14,5	16,2
Benchmark <sup>1)</sup>	17,9	15,2	14,2	16,4
Carnegie WorldWide/Østeuropa	39,5	34,4	30,4	28,6
Benchmark <sup>2)</sup>	35,8	32,1	29,0	29,4
Carnegie WorldWide/Danske Aktier	26,0	22,1	20,7	22,0
Benchmark <sup>3)</sup>	25,8	21,7	20,1	19,9
Carnegie WorldWide/Emerging Growth	25,2	22,2		
Benchmark <sup>4)</sup>	17,7	15,0		
Carnegie WorldWide/Europa	19,7			
Benchmark <sup>5)</sup>	20,4			
Carnegie WorldWide/Asien	26,6			
Benchmark <sup>6)</sup>	27,4			

Sharpe Ratio opgjort de seneste	3 år	5 år	7 år	10 år
Carnegie WorldWide/Globale Aktier	-0,5	0,2	0,2	-0,2
Benchmark <sup>1)</sup>	-0,7	-0,1	0,0	-0,4
Carnegie WorldWide/Østeuropa	-0,5	0,1	0,3	0,2
Benchmark <sup>2)</sup>	-0,5	0,1	0,3	0,2
Carnegie WorldWide/Danske Aktier	-0,3	0,4	0,6	0,2
Benchmark <sup>3)</sup>	-0,5	0,2	0,5	0,2
Carnegie WorldWide/Emerging Growth	-0,6	-0,3		
Benchmark <sup>4)</sup>	-0,6	-0,1		
Carnegie WorldWide/Europa	-0,8			
Benchmark <sup>5)</sup>	-0,6			
Carnegie WorldWide/Asien	-0,2			
Benchmark <sup>6)</sup>	-0,1			

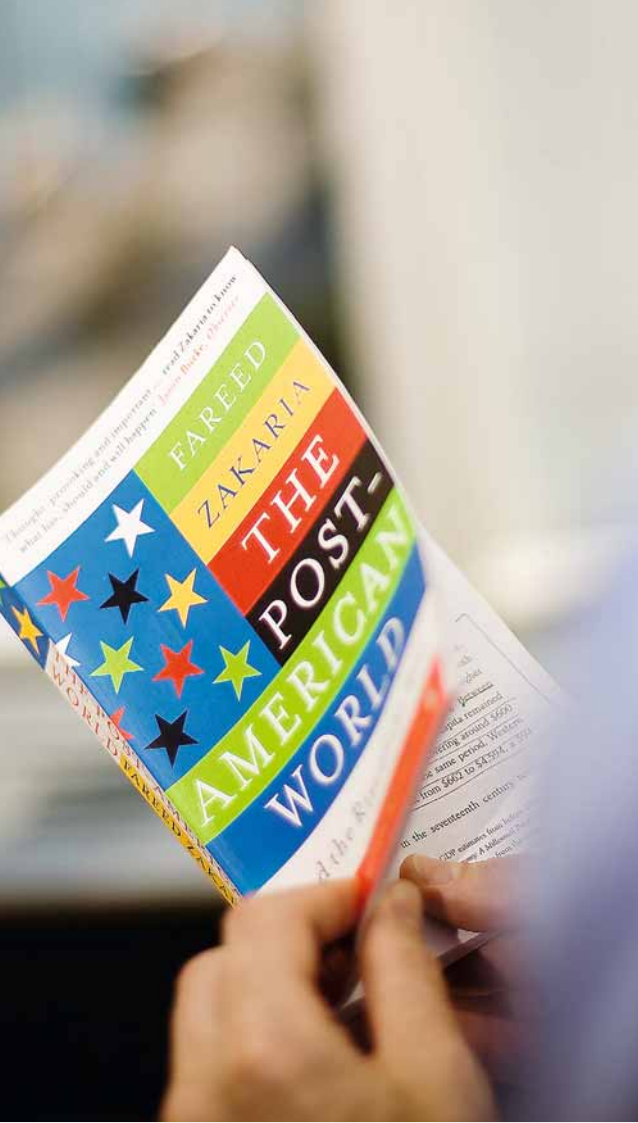
- 1) Benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals aktieverdensindeks inklusive udbytter i danske kroner.
- 2) Benchmark består p.t. af den markedsværdivægtede udvikling mellem Rusland, Polen, Ungarn og Tjekkiet, hvor Rusland indgår med halv markedsvægt. Benchmark beregnes af Morgan Stanley og opgøres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

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

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

Afdeling Globale Aktier har målt over de seneste 10 år haft en standardafvigelse på 16,2% p.a., hvilket betyder, at det gennemsnitlige årlige udsving i afkastet har været 16,2%.

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



# Bestyrelsens beretning for alle afdelinger

## Resultater og udbytter 2009

Afdeling	Afkast	Benchmark	Omkostningsprocent	Merafkast efter omkostninger i %-point	Udbytte pr. andel	Heraf kapitalindkomst	Heraf aktieindkomst	Heraf skattefri indkomst	Selskabsandel 66%*
Globale Aktier	21,0%	25,9%	1,6%	-4,9%	4,00 kr.	0,10 kr.	3,90 kr.	-	3,90 kr.
Europa	27,7%	31,6%	1,6%	-3,9%	1,50 kr.	0,02 kr.	1,48 kr.	-	1,38 kr.
Danske Aktier	54,0%	38,5%	1,6%	15,5%	0 kr.	-	-	-	-
Østeuropa	88,9%	68,9%	1,7%	20,0%	0 kr.	-	-	-	-
Emerging Growth	18,7%	29,1%	2,3%	-10,4%	0 kr.	-	-	-	-
Asien	58,4%	66,7%	1,9%	-8,3%	0 kr.	-	-	-	-

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

### Pæne afkast i 2009

Meget tyder på, at 2009 blev året, hvor finanskrisen toppede, og 2009 endte med ganske positive aktieafkast. Verdensindekset steg 26%, og emerging market aktierne steg typisk mere end 60%. Den positive markedsudvikling var dog ikke helt så åbenlys i starten af året, som var præget af bratte fald på aktiemarkederne. Vores investeringsstrategi er langsigtet, og vi har typisk en høj andel af kvalitets-selskaber, fordi de gør det bedst i det lange løb. 2009 var dog undtagelsen, idet de mere forgældede og risikable selskaber steg væsentligt mere end kvalitetsselskaberne, som typisk har lav gæld og en høj egenkapitalforrentning.

Historien viser dog, at de mere forgældede og risikable selskaber sjældent er vejen til merafkast i det lange løb. Vi holdt derfor fast i den langsigtede strategi. Desuden var den positive markedsudvikling i 2009 ikke det eneste mulige forløb. Uden de store og indtil nu succesfulde hjælpepakker ville flere af de mere forgældede selskaber formentlig være gået konkurs. Vores investeringsstrategi betød, at afkastet i afdeling Globale Aktier, Europa, Asien og Emerging Growth blev lavere end markedets, hvilket isoleret set ikke er tilfredsstillende. Omvendt skabte afdeling Danske Aktier og afdeling Østeuropa markante merafkast på 16-20%-point, hvilket må betegnes som meget tilfredsstillende.

Afdelingernes faktiske afkast og resultat i forhold til benchmark fremgår af tabellen ovenfor.

#### Tilfredsstillende afkast i 2009

Bestyrelsen finder overordnet set afdelingernes resultat i 2009 for tilfredsstillende. Afkastet i de enkelte afdelinger varierede mellem 19% og 89%. Afdeling Danske Aktier og afdeling Østeuropa leverede meget tilfredsstillende pæne merafkast i forholdet til benchmark, mens de øvrige fire afdelinger leverede mindre tilfredsstillende afkast under markedsgennemsnittet.

### Afdeling Globale Aktier

Afdeling Globale Aktier gav i 2009 et afkast på 21,0%. Bestyrelsen finder det absolutte afkast tilfredsstillende, men i forhold til verdensindekset, som steg 25,9%, er resultatet i 2009 dog mindre tilfredsstillende. Afdeling Globale Aktier er fortsat blandt de bedste afdelinger inden for globale aktier målt både på 3, 5 og 10 års sigt. Afdelingen har siden starten i 1990 i gennemsnit givet et årligt afkast på 10,2%. Det globale aktiemarked har i gennemsnit i samme periode givet et årligt afkast på 4,9%. Afdelingens langsigtede målsætning er dermed opfyldt.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 4,00 kr. pr. andel. Af dette udbytte beskattes 3,90 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,10 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 3,90 kr. pr. andel ud af de 4,00 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

### Afdeling Europa

Afdeling Europa gav i 2009 et resultat på 27,7%, hvilket er under afdelingens benchmark, som steg 31,6%. Bestyrelsen finder det absolutte afkast tilfredsstillende, men det relative afkast i forhold til benchmark er mindre tilfredsstillende. Hovedforklaringen på det lavere relative afkast skyldes, at afdelingen har været undervægtet i banksektoren og omvendt har haft en høj vægt i de mere stabile vækst-selskaber.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 1,50 kr. pr. andel. Af dette udbytte beskattes 1,48 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,02 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 1,38 kr. pr. andel ud af de 1,50 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

### Afdeling Danske Aktier

Afdeling Danske Aktier gav i 2009 et afkast på 54,0%, hvilket er det højeste årlige afkast i afdelingens 11-årige historie. Afkastet er 15,5%-point bedre end markedsafkastet, der blev på 38,5%. Besty-

relsen finder resultatet meget tilfredsstillende. Resultatet betyder, at afdeling Danske Aktier for tredje år i træk er blandt de tre bedste afdelinger med danske aktier.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke ud-betaler udbytte for 2009.

### Afdeling Østeuropa

Afdeling Østeuropa gav i 2009 et afkast på 88,9%, mens benchmark gav et afkast 68,9%. Bestyrelsen finder resultatet meget tilfredsstillende. Baggrunden for afdelingens gode relative afkast i forhold til benchmark var dels god aktieudvælgelse og dels, at afdelingen var undervægtet i regionens mere defensive markeder, nemlig Polen, Ungarn og Tjekkiet.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke ud-betaler udbytte for 2009.

### Afdeling Emerging Growth

Afdeling Emerging Growth gav i 2009 et afkast på 18,7% i 2009, hvilket er 10,4%-point dårligere end sammenligningsgrundlaget Morgan Stanleys globale vækstindeks, som gav et afkast på 29,1%. Bestyrelsen finder det absolutte afkast tilfredsstillende, men det relative afkast i forhold til benchmark er mindre tilfredsstillende. Det lavere relative resultat er dog konsekvens af en forsigtig investeringsstrategi i 2009 med fokus på mere modne vækstselskaber med stærke balancer og en rimelig udbyttebetaling, idet vi oven på de store tab i 2008 kun havde moderate forventninger til afkastet i 2009.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke ud-betaler udbytte for 2009.

### Afdeling Asien

Afdeling Asien gav i 2009 et afkast på 58,4% mod sammenligningsindekset, som steg 66,7%. Bestyrelsen finder det absolutte afkast tilfredsstillende, men det relative afkast i forhold til benchmark er mindre tilfredsstillende. Det dårlige relative afkast i forhold til benchmark skyldes primært en række enkeltaktier, der særligt fra primo marts og frem ikke formåede at stige tilstrækkeligt. Herudover tabte afdelingen i forhold til benchmark i starten af året på grund af en overvægt af investeringerne i Indien og tilsvarende undervægt i Taiwan og Kina.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke ud-betaler udbytte for 2009.

### Vidensressourcer

Foreningens vidensressourcer er af afgørende betydning for de opnåede resultater samt de fremtidige afkast i foreningen. Som beskrevet

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

### Samfundsansvar

Som en investeringsvirksomhed er den relevante vinkel, om de virksomheder, vi investerer i ganske enkelt opfører sig ordentligt. Virksomhedernes etik og samfundsmæssig opførsel har altid været en komponent i vores vurdering af investeringsmuligheder. Vores målsætning er at opnå en stabil langsigtet formueforøgelse til foreningens medlemmer, og lidt firkantet kan man jo sige, at en bæredygtig og ansvarlig samfundsmæssig økonomi er en forudsætning for at opnå langsigtet positiv værditilvækst fra aktieinvesteringer. Vi kalder vores politik på dette område ”investeringspolitik i et samfundsmæssigt perspektiv” – fordi det er en integreret del af vores investeringsproces. Denne politik er tilgængelig på foreningens hjemmeside [www.cww.dk](http://www.cww.dk).

Den store udfordring med sådanne politikker er, hvordan disse omsættes til praksis. Mange virksomheder kan være anklaget i enkelt-sager. Men ofte er det kun den ene part eller den ene side af historien, som præger billedet i medierne. Når vi vurderer en virksomheds i relation til samfundsansvar, er vores grundlæggende princip en helhedsbetragtning. Vi foretager ikke en endelig afgørelse ud fra enkelt-sager. Vi kan vælge at gå i dialog med selskabet og andre interessenter for derigennem at belyse virksomhedens rolle i den pågældende sag. En anden udfordring er, at der er store samfundsmæssige og kulturelle forskelle på, hvad der er acceptabelt, når vi sammenligner standarderne i de mere modne økonomier med standarderne i udviklingsøkonomierne. I praksis har vi indarbejdet foreningens investeringspolitik i fondsinstruksen til administrator og foreningens investeringsrådgiver. En gang om året vurderer et uafhængigt analyseselskab de selskaber, som foreningen har investeret i, i forhold til selskabernes samfundsmæssige adfærd. Bestyrelsen diskuterer og evaluerer herefter resultaterne af denne analyse med foreningens administrator og investeringsrådgiver.

Det ligger foreningen på sinde at administrere denne politik om samfundsansvar på en måde, så samfundsansvar og rammerne til at skabe de bedste investeringsresultater går op i en højere enhed. I praksis er det meget svært at redegøre for de faktiske resultater af foreningens arbejde med samfundsansvar. Realistisk set har effekten

nok været moderat. Vi er aktive investorer, men ikke aktive aktionærer. Hvis vi vurderer, at et selskab ikke lever op til vores investeringspolitik, investerer vi ikke i selskabet. Såfremt der sker en ændring i vores vurdering af en investering, vil vi sælge den pågældende aktie fra porteføljen.

### **Usikkerhed ved indregning og måling**

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

#### **Officielle børskurser**

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

#### **Værdiansættelsen af unoterede værdipapirer**

Værdiansættelsen i afdelinger, som har investeringer i unoterede værdipapirer vil være behæftet med usikkerhed, idet værdiansættelsen af unoterede værdipapirer ikke har samme sikkerhed som likvide værdipapirer, der er noteret på en markedsplads. I 2009 var det kun afdeling Østeuropa, som havde investeret i unoterede værdipapirer. Ultimo 2009 havde afdeling Østeuropa to unoterede investeringer svarende til en vægt på 3,9% af de samlede aktieinvesteringer. De anvendte kurser er fastlagt ud fra en skønnet transaktionspris, som to uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger, ville handle til. Værdiansættelsen er bl.a. sket ved hjælp af informationer fra selskaberne selv og fra eksterne børsmæglere.



# Beretning om aktiemarkederne 2009

## Udviklingen på markederne i 2009

### Aktiemarkederne nåede bunden i 2009

Meget tyder på, at 2009 blev året, hvor finanskrisen toppede, og kursfaldene på aktiemarkederne siden toppen medio 2007 stoppede. 2009 endte med ganske positive aktieafkast. Verdensindekset steg 26%, og emerging market aktierne typisk steg mere end 60%. Den positive markedsudvikling var dog ikke helt så åbenlys i starten af året, som var præget af bratte fald på aktiemarkederne. Det truende sammenbrud i banksektoren i starten af 2009 fik de vestlige økonomier til at gå helt i stå. I USA oplevede økonomien en tilbagegang på mere end 5% på bare ét kvartal, og arbejdsløsheden rundede 10%. Når det alligevel blev et godt aktieår, skyldes det, at de store offentlige hjælpepakker og den ekstremt lempelige pengepolitik blandt verdens centralbanker skaber håb om, at den værste nedtur nu er bag os.

Blandt de modne markeder steg de europæiske markeder mest med et gennemsnit på 32%, mens USA kun steg 20% målt på S&P 500, og Japan steg 12% målt på Nikkei. Alle indeks er omregnet til danske kroner. Når investorernes forventninger om den økonomiske udvikling ændrer sig fra bekymring om deflation til en tro på fornyet økonomisk vækst, er det normalt, at risikopræmierne på aktiemarkederne falder. Det var også dette som skete i 2009. Dette betød, at randmarkeder som eksempelvis Skandinavien (Danmark +39%, Sverige +57% og Norge +83%) og emerging market aktierne steg mest. Desuden steg selskaber af lavere kvalitet, dvs. selskaber med høj operationel og finansiel gearing, mest, mens selskaber med modsatte karakteristika steg betydeligt mindre.

### Kursudvikling: Lavkvalitetsselskaber



## Udvikling i indeks i DKK

		2009	2008	2007
<b>Indeks inklusive geninvesteret udbytte</b>				
MSCI World	USD	25,9%	-37,8%	-1,6%
MSCI Europe	USD	31,6%	-43,7%	2,7%
MSCI World Growth	USD	29,1%	-38,2%	3,5%
Danmark: OMX Copenhagen Cap.	DKK	38,5%	-49,3%	8,0%
MSCI Fjernøsten ekskl. Japan	USD	63,6%	-48,1%	23,1%
MSCI Asia AC. ex. Japan	USD	66,7%	-50,0%	26,4%
<b>Indeks eksklusive udbytte</b>				
<b>Nordamerika</b>				
USA: Dow Jones	USD	15,1%	-30,5%	-4,0%
USA: S&P 500	USD	19,6%	-35,4%	-6,6%
USA: Nasdaq	USD	39,4%	-37,6%	-0,9%
<b>Fjernøsten</b>				
Japan: Nikkei	JPY	12,3%	-25,1%	-14,5%
Japan: Topix	JPY	-0,4%	-24,7%	-15,5%
Hong Kong: Hang Seng	HKD	47,2%	-45,4%	25,4%
Singapore: Strait Times	SGD	63,5%	-46,7%	14,2%
Thailand: SET	THB	64,9%	-46,7%	22,2%
<b>Nord- og Centraleuropa</b>				
England: FTSE 100	GBP	32,8%	-47,9%	-4,8%
Frankrig: CAC40	EUR	22,3%	-42,8%	1,3%
Tyskland: DAX	EUR	23,8%	-40,5%	22,3%
Schweitz: Zürich SBV	CHF	22,8%	-26,3%	-2,8%
<b>Sydeuropa</b>				
Spanien: Madrid	EUR	27,2%	-40,7%	5,6%
Italien: Milano	EUR	20,6%	-48,9%	-7,8%
Grækenland: Athen	EUR	22,9%	-65,6%	17,9%
<b>Skandinavien</b>				
Sverige: Affärsvarden	SEK	57,1%	-50,3%	-11,0%
Norge: Oslo	NOK	82,5%	-61,4%	17,4%
Finland: HEX	EUR	19,4%	-53,5%	20,5%

# Forventninger til 2010

## Tilbage til normale tilstande i 2010?

”Det unormale sker efterhånden så ofte, at det næsten er normalt.”

Det er rimeligt at spørge, om der kommer mere ro på i 2010 oven på et 2009, som har gjort de fleste med interesse for aktiemarkedet forpustede. 2010 kan meget vel blive et aktieår, hvor afkastet bliver tæt ved det normale på nominelt 5-8%. Men 2010 kan ikke blive normalt alene af den grund, at der vil komme uventede efterdønninger af den største globale pengepolitiske stimulans i verdenshistorien.

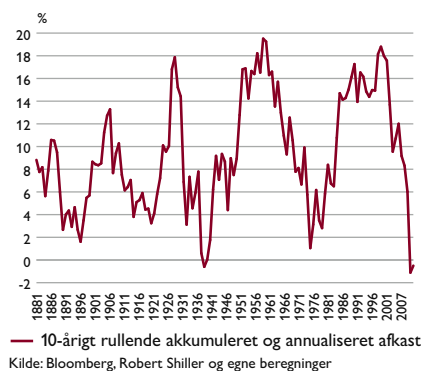
### Aktieforventninger

2010 kan meget vel blive et aktieår, hvor afkastet på verdensindekset bliver tæt ved det normale på 5-8%. Men 2010 kan ikke blive normalt alene af den grund, at der vil komme uventede efterdønninger af den største globale pengepolitiske stimulans i verdenshistorien.

## 2010 – på et knivsæg

2010 vil blive usædvanligt alene af den grund, at det kommende års begivenheder uløseligt vil hænge sammen med, hvad der skete i de seneste par års finanskrise. 2010 bliver en balanceakt, hvor politikerne og centralbankerne igen kommer til at spille en central rolle som i de seneste par år. Efter at have ramt et historisk lavpunkt i marts 2009 målt på ti-års afkast på amerikanske aktier, som vist i figuren nedenfor, steg markedet markant i resten af 2009, og året endte med et godt afkast på mere end 20%.

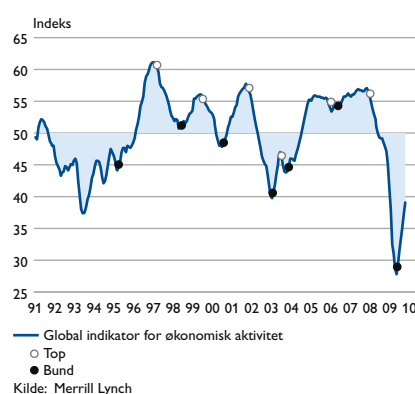
### Amerikanske aktier - 10-årigt afkast



Den amerikanske centralbank sænkede de korte renter til næsten 0%. Det var de historiske spor fra 1930'ernes USA, der virkede som skræmmebillede for politikerne og bragte de korte renter ned til re-

kordlave niveauer i det meste af verden. Kina stimulerede økonomien aggressivt og har en så stærk underliggende dynamik, at det blev Kina og ikke USA, der var først ude af krisen. Vi har med andre ord været vidne til en usædvanlig redningsaktion af verdensøkonomien. Som det fremgår af figuren nedenfor, hvor verdensøkonomiens sundhedstilstand beskrives i én indikator, så lykkedes operatio-

### Global økonomisk aktivitet



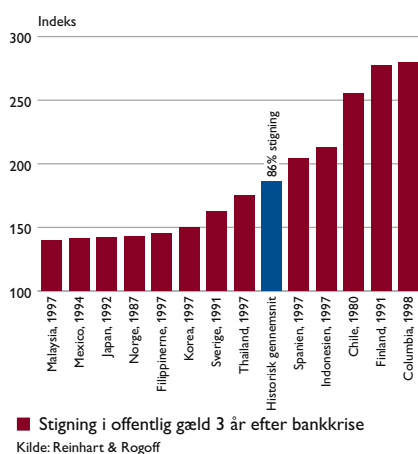
nen. Patienten er ude af akutrummet, men fortsat afhængig af en meget dyr og risikabel form for medicin. Nedtrapningen er nu i det stille påbegyndt, og første fase, hvor centralbankerne reducerer låneadgangen til den pressede og livsnødvendige banksektor, er sat i gang. Nationaliseringen af kreditgivningen i USA pågår dog stadig. Næste svære fase i nedtrapningen består i at hæve de korte renter. Der er lande, som allerede nu må stramme finanspolitikken drastisk, som eksempelvis Grækenland og Irland. Resten af særligt den vestlige verden vil følge efter med strammere offentlig budgetstyring, når den lokale og globale økonomi vurderes som mere stabil. Her starter udfordringerne dog for alvor. Hvordan kombineres strammere offentlig budgetstyring med en verden, hvor statens rolle fylder mere og mere?

## Staten som drivkraft for vækst

Efter de sidste par år, hvor den ellers velprøvede model byggende på frie markeder ikke fungerede, blev det, i krisens stund, tid for staten at agere redningsmand og tage over. Den forudsigelige og typiske konsekvens af dette er, at de globale offentlige systemer vil udbygge gælden markant. Figuren øverst på næste side viser, at den offentlige gæld efter en finanskrise typisk stiger med 86% over en efterfølgende tre-års periode.

Staten har ikke penge selv og må derfor låne af nutidens og fremtidens skattebetalere og opsparere for at finansiere det offentlige forbrug i dag. Staten kan og vil ikke hurtigt trække sig tilbage som vækstmotor. Det behøver ikke i sig selv være en katastrofe for den globale vækst. Der er eksempler på, at stater kan allokere kapital på

### Stigning i offentlig gæld efter bankkrise



fornuftig vis. Her kan Kina trækkes frem som en centralstyret succeshistorie, mens de nordiske lande også har gjort det godt, trods en betydelig involvering af staten. En større stat, som skal agere vækstdynamo, ventes at medføre, at den globale væksttrend for de kommende tre til fem år bliver lavere med større udsving. Væksten vil særligt blive lavere i de lande, hvor det finansielle udgangspunkt før krisen var svagt. Det meste af den industrialiserede verden hører til denne kategori, mens Kina og andre udvalgte lande, der befinder sig på et andet punkt i deres strukturelle økonomiske udvikling, fortsat har et stærkt fundament for vækst.

Risikoen opstår først, hvis det bliver svært for staten at hente pengene blandt opsparere og skatteydere. De store statsunderskud særligt i USA kræver, at både Japan, Kina samt virksomheder, private og banker køber stort ind af statsobligationer for at sikre fortsat finansiering. Indtil videre ser det ud til at kunne fortsætte, og særligt banksystemet kommer fra en forholdsvis lav ejerandel af statsobligationer i et historisk perspektiv. Det er dog kun muligt for staten at finansiere sig til 2-4%, så længe den korte rente er markant lavere. Det efterlader den helt store risikofaktor for 2010 og 2011. Hvad sker der, når de korte renter hæves – hvilken effekt vil det have på verdens aktie-, obligations- og ejendomsmarkeder?

#### Den globale vækst forventes at blive lav

En større stat, som skal agere vækstdynamo, ventes at medføre, at den globale væksttrend for de kommende tre til fem år bliver lavere end tidligere med større udsving.

Den enkle løsning er bare at fortsætte med at holde renterne på nuværende ekstreme niveauer. Men vi kan ikke fortsætte med at have

korte renter på næsten 0%, fordi risikoen for nye bobler er for stor. For hvis kapitalomkostninger er for lave, risikeres samfundsmæssig uoptimal investeringsadfærd. Hvis der kommer for mange billige penge i omløb, stiger risikoen for, at inflationen løber løbsk. Derfor må centralbankerne stramme pengepolitikken og søge at finde et godt tidspunkt for at hæve renterne igen. Vi forventer, at det kan ske, når banksystemet er kommet på fode igen og er rekapitaliseret på et passende niveau. Der er vi ikke helt endnu, men med stabiliseringen af ejendomsmarkedet og bedringen i den mere risikofyldte del af kreditmarkedet, er der en god sandsynlighed for, at centralbankerne hæver renterne i 2010. Gøres det gradvist, kan markedet nok håndtere det, men risikoen for ustabilitet er høj.

#### Den helt store risikofaktor

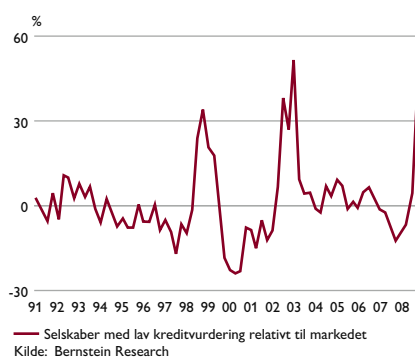
Hvad sker der, når de korte renter hæves – hvilken effekt vil det have på verdens aktie-, obligations- og ejendomsmarkeder?

På verdens valutamarkeder er der en særlig ubalance, som politisk og økonomisk er vigtig at adressere. Kina har fortsat et tårnhøjt handels- og betalingsbalanceoverskud, mens de anglosaksiske lande med USA i spidsen har store underskud. En del af løsningen på denne ubalance er, at Kina må begynde at revaluere Renminbi'en igen. Dette vil ske både af praktiske, politiske og markedspsykologiske årsager. Vores gæt er, at kineserne genstarter den revalueringsproces, der blev igangsat i sommeren 2005, med en månedlig og gradvis opjustering i forhold til dollaren på 4-8% om året. Vælger kineserne ikke at gennemføre dette, kan det skabe grobund for en eskalerende handelskonflikt og protektionisme i en atmosfære af fortsat stor ledighed i særligt USA. Det ville være negativt for verdens aktiemarkeder.

#### Kvalitet på udsalg

Amerikanske selskaber af høj kvalitet havde en usædvanlig besværlig periode i 2. og 3. kvartal 2009. Ifølge det amerikanske finanshus Bernstein underperformede disse selskaber markedet med hele 23%, mens selskaber med en lavere kreditvurdering outperformede markedet med 56%. Set over en længere periode viser figuren øverst på næste side, at selskaber med lav kreditvurdering typisk klarer sig vældig godt i forholdsvist korte perioder. Her fremgår det ligeledes, at det seneste års tids markante merafkast matcher tidligere perioder i slutningen af 1990'erne og i 2002-2003. Årsagen skal findes i, at det har været muligt for investorer med en høj risikoprofil og kort investeringshorisont at finansiere sig ekstremt billigt. Disse investorer spiller en særlig vigtig rolle i omgivelser med let adgang til billige penge. Disse investorer driver kursudviklingen i disse mere risikable selskaber, og det leder til, at selskaber af lavere kvalitet her klarer sig bedst.

### Kursudvikling: Lavkvalitetsselskaber



2010 bliver formentlig året, hvor vi ser en vis normalisering af de meget lempelige pengepolitiske vilkår. Konsekvensen kan blive, at mere fundamentale og langsigtede investorer i løbet af året i højere grad kommer til at drive udviklingen på aktiemarkedet.

#### Det er centralt at notere sig tre forhold i denne henseende:

- 1) Det historiske mønster er klart. Efter et år som 2009, hvor lav kvalitet har klaret sig markant bedre end høj kvalitet, vender billedet totalt det efterfølgende år. Således klarer kvalitetsaktierne sig i gennemsnit 9% bedre i det efterfølgende år.
- 2) Kvalitetsaktier kan klare sig bedre end markedet, også selvom markedet stiger kraftigt. Det er sket ved flere lejligheder tidligere.
- 3) Kvalitetsaktier er billige. Som det fremgår af figuren nedenfor, handles disse typer af selskaber på et attraktivt niveau i forhold til deres egen historik og i forhold til kategorien af lavere kvalitet.

### Kvalitetsaktier vs lavkvalitetsaktier



### Kvalitet betaler sig på langt sigt

I Carnegie WorldWide fokuserer vi på at købe aktier med henblik på at beholde dem i mange år. Det er vores erfaring, at det giver det bedste langsigtede afkast efter alle omkostninger. Derfor interesserer



vi os for, hvilke karakteristika ved et selskab, der skaber et højt langsigtet afkast. Et sådant karakteristikum er kvalitet.

Aktieudbyttet er en vigtig, men ofte negligeret del af afkastet fra aktier over længere perioder. Det kan man blandt andet læse om i Dimson, Marsh og Stauntons bog "Triumph of the Optimists", hvor geninvesteringen af udbytter giver en fordobling af det årlige afkast på aktier. Der er dog visse selskaber, som har en bedre evne til at betale udbytter end andre. Disse er kendetegnet ved at have en høj og stabil forrentning af deres aktiekapital, lav gæld og et lavt investeringsniveau for at vedligeholde produktionen af de varer og tjenesteydelser, der sælges.

Over lange tidsperioder klarer disse selskaber sig i gennemsnit bedre end markedet og med lavere risiko. Bernstein har således fundet, at det årlige gennemsnitlige merafkast på amerikanske kvalitetsselskaber i perioden 1982 til 2009 er 1,6% om året, mens lavkvalitetsselskaber har langt højere udsving samtidig med, at de i gennemsnit underperformer med 1,6% om året.

Dette simple historiske faktum baseret på sund fornuft spiller en afgørende rolle for den måde, som Carnegie WorldWide bygger sine porteføljer op på. Vi søger at optimere porteføljen på længere tidsperioder, og selvom der kan være mange penge at tjene på at skifte fra høj til lav kvalitet i korte perioder, kan det være en usikker og dyr disciplin. Vi holder fast i selskaber, som vi tror på, på langt sigt.

#### Normalisering

2010 bliver formentlig året, hvor vi ser en vis normalisering af de meget lempelige pengepolitiske vilkår. Konsekvensen kan blive, at mere fundamentale og langsigtede investorer i løbet af året i højere grad kommer til at drive udviklingen på aktiemarkedet.



## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for Investeringsforeningen Carnegie WorldWide for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009.

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009, samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København den 3. marts 2010

Som investeringsforvaltningsselskab:

Carnegie Asset Administration A/S



Tim Kristiansen  
Direktør

I bestyrelsen for Investeringsforeningen Carnegie WorldWide:



Karsten Kielland  
Formand

Jutta af Rosenborg

Jens Høiberg



Jens Christian Lorenzen

Jens Ole Jensen

## Den uafhængige revisors påtegning og udtalelse

### Til medlemmerne i Investeringsforeningen Carnegie WorldWide

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Carnegie WorldWide for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009, omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

### Revisors ansvar og den udførte revision

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

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskaberne. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for investeringsforeningens udarbejdelse og aflæggelse af årsregnskaberne, der giver

et retvisende billede med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af investeringsforeningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskaberne.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Revisionen har ikke omfattet den fælles ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, men vi har i henhold til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningerne. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskaberne.

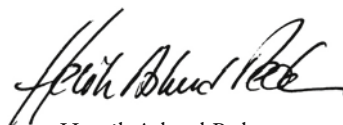
Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne.

København, den 3. marts 2010

Grant Thornton  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Per H. Jensen  
Statsautoriseret revisor



Henrik Aslund Pedersen  
Statsautoriseret revisor

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Carnegie WorldWides afdelinger er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2008. Af væsentligste regnskabsprincipper kan nævnes:

### Resultatopgørelsen

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

### Renter og udbytter

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

### Kursgevinster og tab

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

Realiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem salgsværdi og kursværdi ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem kursværdien på balancedagen og kursværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Handelsomkostninger er ikke indregnet i salgs- og anskaffelsværdier. Ændringer i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under "afledte finansielle instrumenter".

### Handelsomkostninger

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

### Administrationsomkostninger

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

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

### Skat

I regnskabsposten indregnes udenlandske udbytteskatter, som ikke kan refunderes.

### Udlodning

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

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

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. I overensstemmelse med ligningslovens §16 C nedrundes den beregnede udlodningsprocent til nærmeste kvarte procent eller til nul, hvis den beregnede procent er under én. I forbindelse med emissioner og indløsninger i regnskabsåret beregnes en udlodningsregulering, der sikrer, at udbytteprocenten ikke påvirkes af ændringer i de cirkulerende investeringsforeningsandele. Udlodningsreguleringen indgår ligeledes i beløbet til rådighed for udlodning.

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

### Balancen

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

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

### Valuta

Afdelingernes funktionelle valuta er danske kroner. Regnskaberne præsenteres ligeledes i danske kroner. Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta end afdelingernes funktionelle valuta, omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen. Monetære poster i en anden valuta end afdelingernes funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter 16.00 GMT kursen for valutaen på balancedagen. Valutakursforskelle opstået ved afhændelse eller afvikling af forpligtelser eller omregning efter ovenstående indregnes i resultatopgørelsen.

### Likvide midler

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

### Kapitalandele

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

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

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

### Andre aktiver

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

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af tilgodehavender vedrørende uafviklede handler med finansielle instrumenter. Der foretages modregning mellem ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” under ”Andre aktiver” og ”Anden gæld”, såfremt

mellemværendet er med samme modpart, og aktivet og passivet afregnes samme dag.

### Anden gæld

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

### Medlemmernes formue

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Nøgletal

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

## Carnegie WorldWide/Globale Aktier

### Afkastudvikling (start indeks 100)



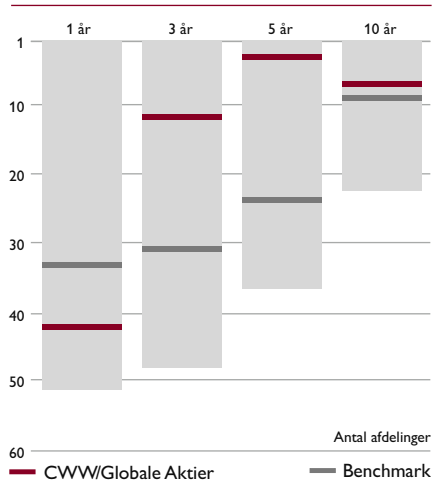
### Afkastet i 2009

Afdeling Globale Aktier skabte et afkast i 2009 på 21,0%, mens verdensindekset steg 25,9%. Afdelingens absolutte afkast var højere end vores forventninger ved indgangen til 2009. De store finanspolitiske pakker og nationalbankernes lempelige pengepolitik har været mere effektive end ventet, hvilket formentlig har afværget en global depression. De politiske tiltag har øget forventningerne til væksten, både til økonomierne og til inflationen. Dette var hovedårsagen til den positive udvikling på aktiemarkedene. Det var særligt de mere økonomisk følsomme aktier, som gjorde det bedst i 2009, mens selskaber af høj kvalitet steg mindre. Afdeling Globale Aktier har haft en lav andel i de økonomisk følsomme aktier og en højere andel i de mere stabile vækstselskaber. Dette er forklaringen på, at afkastet blev lidt lavere end markedet.

Afkastmæssigt var det afdelingens investeringer inden for Energi og Emerging Markets, som gjorde det bedst. Eksempelvis steg kulmineselskabet Peabody Energy 94%, mens den indiske realkreditbank HDFC steg 84%. På den negative side var det bl.a. de mere stabile vækstaktier som blandt andet Exelon, EdF, Procter & Gamble samt Aflac, som bidrog med negative afkast.

Afdeling Globale Aktier er fortsat blandt de bedste afdelinger inden for globale aktier målt både på 3, 5 og 10 års sigt. Afdelingen har siden starten medio 1990 i gennemsnit givet et årligt afkast på 10,2%. Det globale aktiemarked har i samme periode givet et årligt afkast på 4,9%. Afdeling Globale Aktier har således i gennemsnit givet et årligt merafkast på 5,3%-point om året.

### Placering i IFR's afkaststatistik



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

Som følge af de nye skatteregler vedrørende beskatning og udlodning af realiserede aktiegevinster, således at udloddende aktiebaserede investeringsforeningsafdelinger fra og med 2010 skal udlodde alle gevinster, hvor gevinster over 3 år tidligere var udlodningsfrie, har afdelingen i 2009 valgt at realisere en del gevinster, som var over 3 år. Hermed sikres det bedst mulige skattegrundlag for overgangen til de nye regler i 2010. En effekt af disse salg er dog, at årets handelsomkostninger og omsætningshastighed er højere end ellers. Alt i alt vurderer vi dog denne omkostning som lille set i forhold til den forbedrede skattemæssige stilling. Afdelingen har, som det også fremgår af note 6, et stort fremførbart skattetab, hvilket betyder, at vi ikke forventer udlodning af realiserede aktieavancer de kommende par år på trods af den nye lovgivning.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 4,00 kr. pr. andel i udbytte dagen efter generalforsamlingen. Af dette udbytte beskattes 3,90 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,10 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 3,90 kr. pr. andel ud af de 4,00 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

### Risikoen i levetiden

Afdelingens markant bedre afkast siden starten for mere end 19 år siden er opnået samtidig med, at afdelingens absolutte risiko stort set har været på niveau med markedets. Afdelingens absolutte risiko, angivet ved den historiske standardafvigelse for levetiden opgøres til 17,2% p.a. beregnet pr. 31. december 2009. I samme periode kan verdensaktieindeksets standardafvigelse opgøres til 16,6% p.a.

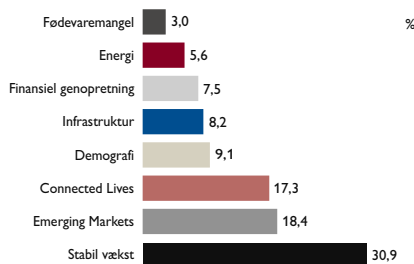
Afdelingens relative risiko, målt ved den aktive risiko, er beregnet til 9,4% p.a. i levetiden i forhold til afkastet på verdensaktieindekset. Det betyder, at der har været forholdsvis kraftige udsving i de månedlige merafkast i forhold til markedets afkast. Dette hænger godt sammen med afdelingens investeringsfilosofi om at købe en portefølje af aktier, som foreningen har

stærke forventninger til, frem for en aktieportefølje, der blot ligner et indeks. Risikostyringen kan således betegnes som at have fokus på det absolutte frem for det relative element. Konklusionen er ligeledes, at den risiko, der tages i afdelingen, historisk set er blevet belønnet godt.

### Afdelingens investeringsstrategi

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

#### Temaoversigt pr. 31. 12. 2009



### Investeringerne i 2009

Ved indgangen til 2009 havde afdelingen en høj andel i de stabile vækstelskaber på omkring 55%. Denne andel er gennem 2009 blevet nedbragt til ca. 30% af investeringerne. Omvendt har vi øget andelen inden for finanssektoren fra 13% til 20% samt øget andelen i IT-selskaber fra 6% til 15%. Denne omlægning er sket gradvist gennem 2009, i takt med at det blev mere tydeligt, at de offentlige hjælpepakker og den lempelige pengepolitik fik økonomierne til at stabilisere sig. Blandt de stabile vækstelskaber har afdelingen blandt andet solgt det franske elektricitetsselskab EdF, telefonselskabet Telefonica samt forsikringsselskabet Aflac. Inden for teknologi har afdelingen købt Google og Apple, mens Standard Chartered, Bank of America samt ICBC er nye bankaktier i porteføljen.

#### Aktieporteføljen pr. 31.12. 2009

	USA og Canada	Storbritannien	Kontinental-europa	Japan	Øvrige Fjernøsten	Emerging Markets	Total	Benchmark*
<b>Energi</b>	Peabody Energy 3,2 Transocean 2,4				Sinopec 2,7		8,3	10,9
<b>Råvarer</b>	Monsanto 3,0		Holcim 5,3				8,3	7,5
<b>Industri og service</b>	Praxair 4,0		ABB 2,9				6,9	10,4
<b>Forbrugsgoder - cykliske</b>							0,0	9,3
<b>Forbrugsgoder - defensive</b>	Lorillard 3,2	BAT 8,3 Diageo 2,8	Nestlé 2,6	Japan Tobacco 4,8			21,7	10,2
<b>Medicinal</b>			Roche 4,9 Novartis 4,2				9,1	10,1
<b>Finans</b>	Bank of America 2,6	Standard Chartered 2,1	Allianz 4,9		HDFC 6,3 ICBC 3,6		19,5	20,6
<b>Informationsteknologi</b>	Cisco Systems 3,8 Apple 2,6 Google 4,8			Canon 3,3			14,5	12,0
<b>Telekommunikation</b>		Vodafone 2,8					2,8	4,4
<b>Koncessioneret service</b>	Exelon 2,5		E.ON 2,7				5,2	4,6
<b>Andet</b>					CWW/Asien 2,2	CWW/Øst. 1,5	3,7	0,0
<b>Total</b>	32,1	16,0	27,5	8,1	14,8	1,5	100,0	-
<b>Benchmark*</b>	53,0	10,2	21,3	9,7	5,8	0,0	-	100,0

\* Benchmark er MSCI aktieverdensindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter.

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

## Afdelingens portefølje ved indgangen til 2010

Vores investeringsstrategi er lagt an på forventninger om lav global økonomisk vækst med de bedste vækstmuligheder i emerging markets. Gælden i den vestlige verdens økonomier skal fortsat ned fra høje niveauer, uanset politikernes markante initiativer for at skabe fornyet vækst. Politikernes tiltag øger risikoen for inflation på længere sigt. Det enorme stimulansprojekt for verdensøkonomien må nedtrappes i 2010. Det vil skabe usikkerhed i form af mindsket adgang til billig kapital. Vi venter, at investorer med længere horisont og en mere fundamental indgangsvinkel vil drive kursen på de fundamentalt stærke selskaber. Afdelingen har en høj andel af selskaber med betydeligt salg til emerging markets, hvor de underliggende vækstvilkår fortsat er stærkest. Vi ser fortsat høj vækst i den virtuelle verden, som vi har adgang til via vores pc-skærme og via internettet. Særligt adgang til den parallelle verden gennem de såkaldte smartphones som eksempelvis Apples iPhone ventes at vokse kraftigt de kommende år.

## Forventninger

Vi har moderate forventninger til 2010. Vi må igennem en vis normalisering af pengemarkedet inden for de næste par år. Ellers bliver risikoen for ubalancer og nye bobler på aktie- og obligationsmarkedet for stor. Årets afkast afhænger af, hvordan denne proces håndteres.

Vi venter et moderat afkast på aktiemarkedet, som dog vil være på højde med, hvad der kan opnås på obligationsmarkedet. Vi venter, at afdelingen vil klare sig bedre end den generelle udvikling på verdens aktiemarkeder. Vi venter, at de store stabile kvalitetsaktier, som nu er billige i forhold til resten af markedet, vil outperforme i 2010, hvorfor vi fastholder en høj andel af denne type selskaber.

## Risiko

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

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

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

## Resultatopgørelse

### Globale Aktier

NOTE	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	2.941	11.815
2 Udbytter	121.379	175.445
I alt renter og udbytter	124.320	187.260
<b>3 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	910.361	-3.313.484
Handelsomkostninger	-21.750	-15.296
I alt kursgevinster og -tab	888.611	-3.328.780
<b>I alt indtægter</b>	<b>1.012.931</b>	<b>-3.141.520</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>		
	-71.962	-96.791
<b>Resultat før skat</b>	<b>940.969</b>	<b>-3.238.311</b>
<b>5 Skat</b>		
	-7.997	-9.268
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>932.972</b>	<b>-3.247.579</b>
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	1.855	-9.281
Overført fra sidste år	642	933
I alt formuebevægelser	2.497	-8.348
<b>Til disposition</b>	<b>935.469</b>	<b>-3.255.927</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
	49.422	64.479
Foreslået udlodning (4,00 kr. pr. andel)	49.120	63.837
Overført til udlodning næste år	302	642
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>886.047</b>	<b>-3.320.406</b>

## Balance

### Globale Aktier

NOTE	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	500.026	1.762
Indestående i andre pengeinstitutter	-	258.387
I alt likvide midler	500.026	260.149
<b>7 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.697.914	3.742.754
Investeringsforeningsandele i andre danske investerings- og specialforeninger	182.427	113.938
I alt kapitalandele	4.880.341	3.856.692
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.791	3.297
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.405	-
Aktuelle skatteaktiver	22.262	24.652
I alt andre aktiver	38.458	27.949
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>5.418.825</b>	<b>4.144.790</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>8 Medlemmernes formue</b>		
	5.215.532	4.138.122
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	8.362	6.668
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	194.931	-
I alt anden gæld	203.293	6.668
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>5.418.825</b>	<b>4.144.790</b>

# Noter til resultatopgørelse

## Globale Aktier

	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	193	9.320
Indestående i andre pengeinstitutter	2.748	2.495
I alt renteindtægter	2.941	11.815

<b>NOTE 2</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	120.576	151.053
Investeringsforeningsandele i andre danske investerings- og specialforeninger	803	24.392
I alt udbytter	121.379	175.445

<b>NOTE 3</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	825.425	-2.990.017
Investeringsforeningsandele i andre danske investerings- og specialforeninger	84.936	-323.467
I alt kursgevinster og -tab	910.361	-3.313.484

Bruttohandelsomkostninger	-26.608	-23.141
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4.858	7.845
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-21.750	-15.296

**I alt kursgevinster og -tab** **888.611 -3.328.780**

<b>NOTE 4</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
<b>Afdelingsdirekte omkostninger</b>		
Gebyrer til depotselskab	2.398	3.194
Fast administrationshonorar	8.949	12.202
Fast rådgivningshonorar	58.171	79.315
Øvrige omkostninger	78	49
I alt afdelingsdirekte omkostninger	69.596	94.760

<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse m.v.	680	618
Honorar til revisorer	322	318
Andre honorarer til revisorer	37	128
Øvrige omkostninger	1.327	967
I alt andel af fællesomkostninger	2.366	2.031

**I alt administrationsomkostninger** **71.962 96.791**

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde		
Revisionshonorar	516	677
heraf udgjorde andelen til andet end revision	53	177

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

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

### NOTE 5 Skat

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

	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
--	-------------------	-------------------

<b>NOTE 6</b>		
<b>Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	124.320	187.260
Ikke refunderbar udbytteskat	-7.997	-9.268
Udlodningsmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat	2.564	-8.374
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-71.962	-96.791
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.855	-9.281
Udlodning overført fra sidste år	642	933
I alt til rådighed for udlodning	49.422	64.479

Heraf:		
Foreslået udlodning	49.120	63.837
Overført til udlodning næste år	302	642
	49.422	64.479

Udbyttet på 4,00 kr. pr. andel fordeles med 3,90 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,10 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 3,90 kr. pr. andel ud af de 4,00 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Afdelingen har et fremførbart tab på aktier ejet under 3 år på kr. 1.391 mio.

## Noter til balance

### Globale Aktier

	2009	2008
<b>NOTE 7</b>		
<b>Specifikation af kapitalandele</b>		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 33 i årsrapporten.		
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%
<b>Afdelingen har investeret i danske investeringsbeviser:</b>		
- Carnegie WorldWide/Asien	2,2%	1,6%
- Carnegie WorldWide/Østeuropa	1,5%	1,3%

	2009		2008	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
<b>NOTE 8</b>				
<b>Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue (primo)	1.160.675	4.138.122	1.287.389	7.665.073
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-63.837		-41.840
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-600		-1.820
Emissioner i året	197.136	705.436	225.560	1.123.362
Indløsninger i året	-129.820	-500.329	-352.274	-1.365.470
Emissionstillæg		2.340		3.826
Indløsningsfradrag		1.428		2.570
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.855		9.281
Overført til udlodning fra sidste år		-642		-933
Overført til udlodning næste år		302		642
Foreslået udlodning		49.120		63.837
Overført fra resultatopgørelsen		886.047		-3.320.406
I alt medlemmernes formue	1.227.991	5.215.532	1.160.675	4.138.122

## Supplerende noteoplysninger til årsrapporten

### Globale Aktier

	2009	2008	2007	2006	2005
	1000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Værdipapiromsætning</b>					
Kursværdi af køb af værdipapirer	2.432.008	2.096.969	1.777.700	3.970.307	975.117
Kursværdi af salg af værdipapirer	2.308.257	2.477.067	2.413.352	1.708.991	1.217.168
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	4.740.265	4.574.036	4.191.052	5.679.298	2.192.285

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

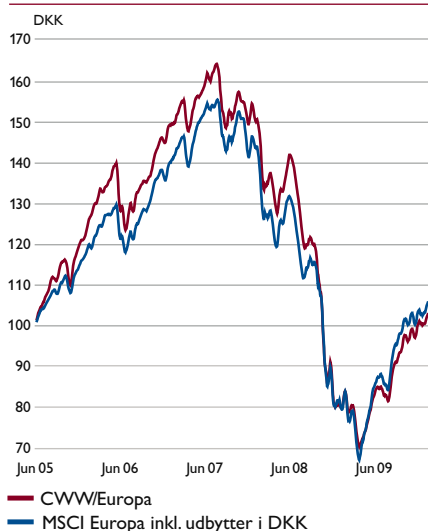
<b>Omsætningshastighed</b> (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)	0,42	0,17	0,20	0,23	0,24
--	------	------	------	------	------

**AOP = 2,5%.** (Årlige omkostninger i %)

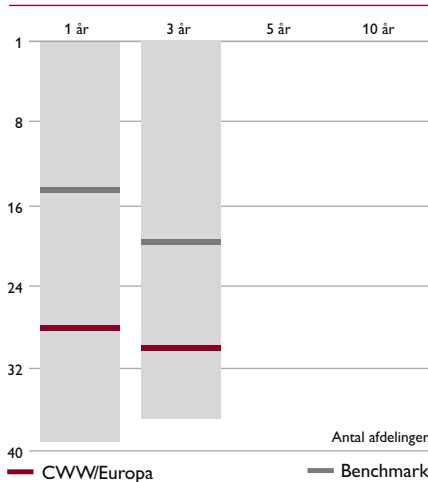
**Hoved- og nøgletal:** Se ledelsesberetning side 14 og 16 (tabel med Sharpe Ratio).

## Carnegie WorldWide/Europa

### Afkastudvikling (start indeks 100)



### Placering i IFR's afkaststatistik



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

### Afkastet i 2009

Vores forventning om volatile markeder i 2009 holdt stik. Det europæiske aktieindeks faldt hele 20% frem til midten af marts, for derefter at stige godt 60% fra bunden. Afdelingens store fokus på stabile aktier gjorde, at afdelingens afkast ikke kunne følge med i denne periode. Afdelingens indre værdi steg for hele 2009 med 27,7%, hvilket kan sammenlignes med Morgan Stanleys europæiske aktieindeks, der steg 31,6%. Det absolutte afkast var højere end vores forventninger ved indgangen til året, mens lidt mere skuffende relative afkast primært kan henføres til afdelingens undervægt i banksektoren, som vi ikke har været komfortable med at investere i, samt den høje vægtning af stabile vækstsekskaber, som vi vurderer, vil gøre det markant bedre på længere sigt.

De store finanspolitiske pakker og nationalbankernes lempelige pengepolitik har været mere effektive end ventet, hvilket formentlig har afværget en global depression. De politiske tiltag har øget forventningerne til væksten, både til økonomierne og til inflationen. Problemet er, at disse politiske tiltag ikke er holdbare på længere sigt – de har været nødvendige for at kompensere for den store nedgang i forbruget i den vestlige verden.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 1,50 kr. pr. andel i udbytte dagen efter generalforsamlingen. Af dette udbytte beskattes 1,48 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,02 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 1,38 kr. pr. andel ud af de 1,50 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

### Afdelingens investeringsstrategi

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

Det centrale element i investeringsarbejdet er en række langsigtede globale trends, hvor udviklingen på de internationale kapitalmarkeder er af afgørende betydning. Afdeling Europa investerer i 25 til 30 nøje udvalgte selskaber, hvilket muliggør et højt kendskab til hver enkelt investering. Samtidig giver antallet af aktier en fornuftig risikospredning uden at udvande de enkelte investeringers potentiale.

Afdelingen investerer i attraktive europæiske selskaber, der er hjemmehørende i hele Europa, herunder de nye vækstlande i Østeuropa. En kombination af vesteuropæiske kvalitetsselskaber, der genererer høje frie pengestrømme (cash flows) og selskaber, der nyder godt af væksten og konvergensen i Østeuropa.

### Investeringerne i 2009

Afdelingen har igennem hele 2009 fortsat sin strategi med at lede efter interessante vækstsekskaber, som, vi vurderer, vil gøre det markant bedre end aktiemarkedet på længere sigt. De volatile markeder har skabt mulighed for mange omlægninger. For at finansiere købene har vi valgt at sælge følgende selskaber: 1) Telefonica (telekommunikation), som følge af vores bekymring for den økonomiske udvikling i Spanien, 2) Rio Tinto (råvarer) grundet manglende tiltro til ledelsen efter at være havnet i en gældsælde, 3) EDF (koncessioneret service) og Synthes (medtech) grundet vores forventning om større politisk kontrol/indblanding, 4) Fred Olsen Energy (norsk olieservice) og Ferrovial (lufthavne og betalingsmotorveje) efter gode afkast og mindre tiltro til deres respektive forretningsområder samt 5) Unicredit (italiensk bank), hvor vi i stedet har øget vægten i Sampo, hvis forsikringsaktiviteter var markant undervurderet, når der justeres for deres ejerskab af bl.a. Nordea.

Salgene har skabt plads til en række spændende vækstsekskaber, som rummer et betydeligt potentiale for den langsigtede investor. Afdelingen har købt SAP, der er verdens største leverandør af software til virksomheder. Mere end 75.000 virksomheder bruger i dag SAP's software til at optimere og styre deres produktion og regnskaber. Vi har købt Vodafone, der med 300 mio. mobilkunder i 27 lande er veldiversificeret. Ledelsen har fokus på reduktion af omkostninger og generering af frit cash flow, som vi forventer, vil udmønte sig i større udbytter til aktionærerne. Vi har købt britiske BG, der er et af verdens førende integrerede energisekskaber, med en strategi koncentreret om gas.

Tullow Oil er et mellemstort engelsk olieeftersøkningssekskab. Selskabets licenser i Ghana og Uganda ser særdeles lovende ud, og resultater fra nye og igangværende borerer ventes at underbygge værdien heraf. Danske DSV er et nordisk baseret transportselskab, hvis aktiviteter er opdelt i hhv. "Road, Sea-Air og Solutions". Den faktiske operationelle udførelse af transporterne er i al væsentlighed outsourcet til underleverandører, hvilket gør DSV mindre sårbar i nedgangstider, og sekskabet vil stå stærkt når verdensøkonomien bedres.

Fire nye sekskaber i porteføljen har Emerging Markets som deres væsentligste drivkraft. Det drejer sig om Jeronimo Martins, der er et portugisisk noteret sekskab inden for fødevareretailhandel med over 2.000 forretninger. Selskabets væsentligste division er den polske discountkæde Biedronka. Biedronka har en stærk position og er førende på det polske discountmarked. For Prudential og Standard Chartered er det hovedsageligt væksten i Asien, der er den primære drivkraft. Prudential er en britisk baseret livsforsikringskoncern med aktiviteter i Storbritannien, USA og Asien. Prudential er et af de bedst positionerede sekskaber i branchen med en solid balance og gode langsigtede vækstudsigter. Standard Chartered er en global bank med fokus på Asien, Afrika og Mellemøsten. Mere end 90% af indtjeningen stammer herfra, og banken er velpositioneret til at drage nytte heraf, blandt andet i kraft af bankens stærke balance og likviditet. ENRC er et vertikalt integreret kazakstansk mineselskab. Selskabet er verdens største producent af ferrocrome, der er et vigtigt materiale til produktion af rustfrit stål. Desuden producerer sekskabet aluminium og jernmalm.

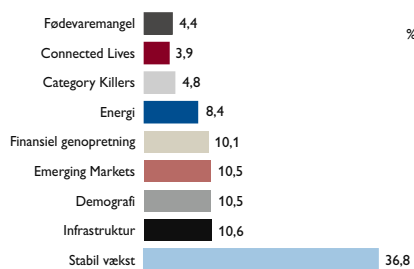
Sluttelig har afdelingen købt spanske Ebro Puleva, som er et multinationalt fødevareresekskab, der er repræsenteret i over 20 lande med mere end 60 forskellige varemærker. Selskabet har en førende position globalt inden for ris og pasta og står ligeledes stærkt inden for såkaldt "functional food".

### Afdelingens portefølje ved indgangen til 2010

Med et relativt afdæmpet økonomisk vækstbillede for Europa udgør kernen af stabile vækstsekskaber knap 50% af porteføljen, når vi medregner investeringerne under Demografi. Der er tale om store multinationale sekskaber, hvor mange har betydelig eksponering til Emerging Markets. Selskaberne har stærke balancer og genererer høje og stabile pengestrømme (frit cash flow). Fundamentalt er det frie cash flow forudsætningen for overlevelse og sekskabernes fortsatte vækst, men det er også forudsætningen for, at der kan skabes et fornuftigt afkast til aktionærerne. Vi er overbeviste om, at disse sekskaber på længere sigt vil skabe betydelig værdi for investorerne.

Foruden kernen af stabile vækstsekskaber består porteføljen af en række investeringer i temaer, hvor vi ser et langsigtet attraktivt potentiale. De største temaer er Emerging Markets og Infrastruktur, som hver udgør godt 10% af porteføljen. Den reelle eksponering til Emerging Markets er højere, idet mange af afdelingens sekskaber har betydeligt salg i Asien og Latinamerika. Væksten i Brasilien, Rusland, Indien og Kina er drivkraften for den globale vækst. Hvad angår infrastruktur, så har en effektiv infrastruktur altid været grundlaget for økonomisk vækst. Vi venter, at der i årene fremover vil blive investeret meget store summer i infrastruktur, både i den vestlige del af verden og i Emerging Markets.

#### Temaoversigt pr. 31. 12. 2009



## Aktieporteføljen pr. 31.12. 2009

	Norden	UK og Irland	Centraleuropa	Sydeuropa	Østeuropa	Total	Benchmark*
<b>Energi</b>		BG Group 2,7 Tullow Oil 3,7			Gazprom 2,0	8,4	11,3
<b>Råvarer</b>		Eurasian Natural Resources 3,1 Petropavlovsk 4,3	Holcim 4,9 Syngenta 4,4			16,7	9,5
<b>Industri og service</b>	DSV 4,8		Linde 4,7 Siemens 3,5	Prysmian 2,2		15,2	9,5
<b>Forbrugsgoder - cykliske</b>				Ebro Puleva 3,3		3,3	7,2
<b>Forbrugsgoder - defensive</b>	Swedish Match 4,6	BAT 6,3 Diageo 3,2	Nestlé 5,6	Jeronimo Martins 3,6		23,3	12,0
<b>Medicinal</b>	Novo Nordisk B 3,9		Novartis 1,5 Roche 5,1			10,5	10,3
<b>Finans</b>	Sampo 2,6	Prudential 3,3 Standard Chartered 3,1	Allianz 4,2			13,2	24,0
<b>Informationsteknologi</b>			SAP 2,6			2,6	2,7
<b>Telekommunikation</b>		Vodafone 3,9				3,9	7,1
<b>Koncessioneret service</b>			E.ON 2,9			2,9	6,4
<b>Andet</b>						0,0	0,0
<b>Total</b>	15,9	33,6	39,4	9,1	2,0	100,0	-
<b>Benchmark*</b>	7,9	32,7	46,1	13,3	-	-	100,0

\* Benchmark er MSCI aktieeuropaindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter.

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

## Forventninger

2010 vil blive et år, hvor investorerne vil fokusere på styrken og holdbarheden af det økonomiske opsving og udviklingen i selskabernes indtjening. Væksten i Europa vil atter blive positiv, men dog næppe overstige 1-2%. Tyskland/Frankrig vil være drivkraft, imens England/Irland og flere lande i Sydeuropa vil ventes at få det svært.

Vi forventer, at aktiemarkedene vil fortsætte med stigninger, hvor især 1. halvår kan overraske positivt. Der vil formentlig være mere balance mellem de cykliske og defensive sektorer, idet mange defensive selskaber er attraktivt prisfastsat, specielt når der sammenlignes med lave indlåns- og obligationsrenter. Det skal dog bemærkes, at opsvinget i den globale økonomi er sårbar, ligesom den stigende indblanding af regeringer og nationalbanker udgør en risiko, f.eks. hvis nationalbankerne strammer pengepolitikken for tidligt.

## Risiko

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

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

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

## Resultatopgørelse

### Europa

NOTE	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	100	334
2 Udbytter	9.670	15.858
I alt renter og udbytter	9.770	16.192
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	38.341	-289.024
Handelsomkostninger	-943	-2.069
I alt kursgevinster og -tab	37.398	-291.093
<b>I alt indtægter</b>	<b>47.168</b>	<b>-274.901</b>
<b>Administrationsomkostninger</b>		
4 Administrationsomkostninger	-3.372	-7.776
<b>Resultat før skat</b>	<b>43.796</b>	<b>-282.677</b>
5 Skat	-952	-1.478
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>42.844</b>	<b>-284.155</b>
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-3.632	-911
Overført fra sidste år	948	790
I alt formuebevægelser	-2.684	-121
<b>Til disposition</b>	<b>40.160</b>	<b>-284.276</b>
6 Til rådighed for udlodning	3.331	6.059
Foreslået udlodning (1,50 kr. pr andel)	2.886	5.111
Overført til udlodning næste år	445	948
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>36.829</b>	<b>-290.335</b>

## Balance

### Europa

NOTE	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	3.027	589
Indestående i andre pengeinstitutter	-	2.889
I alt likvide midler	3.027	3.478
7 <b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	14.992	12.141
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	156.671	280.084
I alt kapitalandele	171.663	292.225
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	123	216
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	630	-
Aktuelle skatteaktiver	2.006	2.561
I alt andre aktiver	2.759	2.777
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>177.449</b>	<b>298.480</b>
<b>PASSIVER</b>		
8 Medlemmernes formue	175.559	297.534
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	329	519
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.561	427
I alt anden gæld	1.890	946
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>177.449</b>	<b>298.480</b>

# Noter til resultatopgørelse

## Europa

	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renter</b>		
Indestående i depotselskab	15	271
Indestående i andre pengeinstitutter	85	63
I alt renter	100	334
<b>NOTE 2</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	245	-
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.425	15.858
I alt udbytter	9.670	15.858
<b>NOTE 3</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.521	-1.262
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	34.820	-287.762
I alt kursgevinster og -tab	38.341	-289.024
Bruttohandelsomkostninger	-1.662	-3.017
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	719	948
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-943	-2.069
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>37.398</b>	<b>-291.093</b>
<b>NOTE 4</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
<b>Afdelingsdirekte omkostninger</b>		
Gebyrer til depotselskab	205	295
Fast administrationshonorar	408	962
Fast rådgivningshonorar	2.654	6.253
Øvrige omkostninger	25	111
I alt afdelingsdirekte omkostninger	3.292	7.621
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse m.v.	25	46
Honorar til revisorer	12	24
Andre honorarer til revisorer	1	6
Øvrige omkostninger	42	79
I alt andel af fællesomkostninger	80	155
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>3.372</b>	<b>7.776</b>

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde		
Revisionshonorar	516	677
heraf udgjorde andelen til andet end revision	53	177

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

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

### NOTE 5

#### Skat

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

	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>NOTE 6</b>		
<b>Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	9.770	16.192
Ikke refunderbar udbytteskat	-952	-1.478
Udlodningsmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat	569	-758
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.372	-7.776
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.632	-911
Udlodning overført fra sidste år	948	790
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>3.331</b>	<b>6.059</b>

#### Heraf:

Foreslået udlodning	2.886	5.111
Overført til udlodning næste år	445	948
	3.331	6.059

Udbyttet på 1,50 kr. pr. andel fordeles med 1,48 kr. pr. andel som aktieindkomst og 0,02 kr. pr. andel som kapitalindkomst. For selskaber stammer 1,38 kr. pr. andel ud af de 1,50 kr. pr. andel fra aktieudbytter, som medtages med 66% i den skattepligtige indkomst.

Afdelingen har et fremførbart tab på aktier ejet under 3 år på kr. 95 mio.

## Noter til balance

### Europa

	2009	2008
<b>NOTE 7</b>		
<b>Specifikation af kapitalandele</b>		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	<b>Afdelingens fordeling på:</b>	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	100% 100%
	Unoterede finansielle instrumenter	0% 0%

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

	2009		2008	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
<b>NOTE 8</b>				
<b>Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue (primo)	408.893	297.534	526.536	739.818
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-5.111		-26.327
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		591		3.070
Emissioner i året	15.761	12.400	8.127	8.076
Indløsninger i året	-232.248	-173.198	-125.770	-143.306
Emissionstillæg		40		12
Indløsningsfradrag		459		346
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		3.632		911
Overført til udlodning fra sidste år		-948		-790
Overført til udlodning næste år		445		948
Foreslået udlodning		2.886		5.111
Overført fra resultatopgørelsen		36.829		-290.335
I alt medlemmernes formue	192.406	175.559	408.893	297.534

## Supplerende noteoplysninger til årsrapporten

### Europa

	2009	2008	2007	2006	2005
<b>Værdipapiromsætning</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Kursværdi af køb af værdipapirer	81.029	163.932	455.848	395.165	415.297
Kursværdi af salg af værdipapirer	239.465	294.838	385.229	238.176	80.193
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	320.494	458.770	841.077	633.341	495.490

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

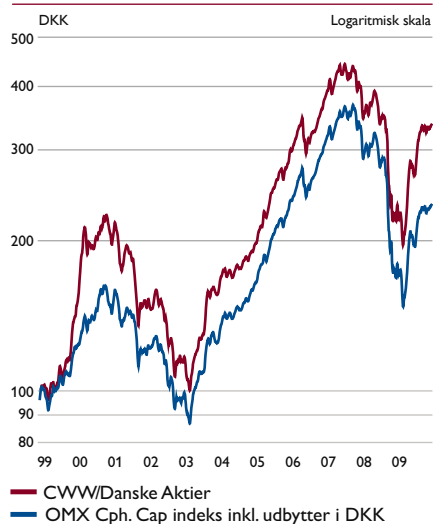
<b>Omsætningshastighed</b>	0,31	0,29	0,31	0,33	0,29
(kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)					

**ÅOP = 2,5%**. (Årlige omkostninger i %)

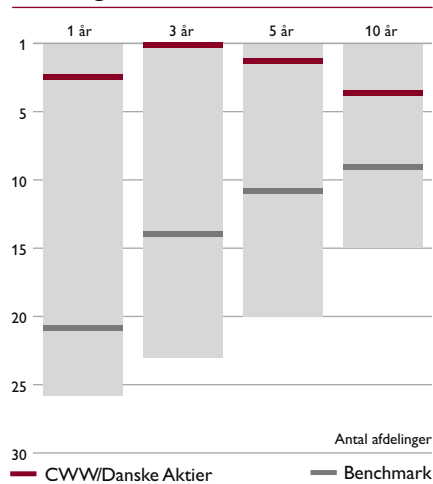
**Hoved- og nøgletal:** Se ledelsesberetning side 14 og 16 (tabel med Sharpe Ratio).

## Carnegie WorldWide/Danske Aktier

### Afkastudvikling (start indeks 100)



### Placering i IFR's afkaststatistik



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

### Afkastet i 2009

Afdeling Danske Aktier gav et afkast på 54,0%, hvilket var 15,5%-point bedre end benchmark. Det bedre afkast skyldes en defensivt orienteret portefølje i årets begyndelse, og en vel-timet omlægning over mod cykliske selskaber i marts og april gjorde porteføljen offensiv. De store kursstigninger var væsentlig større, end vi havde forventet ved årets begyndelse, og 2009 blev således et af de bedste aktieår for danske aktier i lang tid. Afdelingen placerede sig i 2009 som den tredjebedste af samtlige afdelinger i Danmark med danske aktier.

Porteføljen var præget af store forskelle i afkastet på de enkelte aktier. De bedste aktier i porteføljen var blandt de cykliske og finansielle aktier. Således var selskaber som NKT, Danske Bank, Sydbank, FLS og DSV blandt de absolut bedste aktier i porteføljen.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2009.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

### Det danske aktiemarked i 2009

Det danske aktiemarked udviklede sig meget volatilt i 2009. De første par måneder faldt markedet voldsomt, da nervositeten og usikkerheden fortsat prægede de globale aktiemarkeder. I takt med at diverse støtteordninger til de finansielle systemer blev implementeret rundt om i verden steg optimismen langsomt. Den aftagende risikopræmie slog kraftigt igennem på aktiemarkedet, da mange selskaber var blevet meget billige. Dette betød, at aktiemarkedet steg til trods for, at indtjeningen i mange selskaber blev forværret i 2009. Det danske aktiemarked blev et af de bedste aktiemarkeder i Europa.

Selskabernes regnskaber var generelt dårlige, men langt fra så ringe som frygtet af mange investorer. Faktisk var mange selskaber særdeles dygtige og hurtige til at sænke omkostningerne, hvorfor indtjeningsfaldet blev mindre end forventet.

### Investeringerne i 2009

Porteføljen blev gjort mere offensiv i løbet af marts og april samtidig med, at vi reducerede kontantandelen.

### Afdelingens investeringsstrategi

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

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

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

## Aktieporteføljen pr. 31.12. 2009

	Cyklisk vækst	Stabil vækst	Strukturel vækst	Total	Benchmark*
<b>Energi</b>				0,0	0,6
<b>Råvarer</b>		Novozymes 4,7		4,7	4,9
<b>Industri og service</b>	A.P. Møller-Mærsk 9,6 Vestas Wind Systems 8,6 FLSmith 5,0 NKT 4,2 G4S 5,1 DSV 5,1			37,6	31,7
<b>Forbrugsgoder - cykliske</b>	Søndagsavisen 2,2			2,2	1,9
<b>Forbrugsgoder - defensive</b>	IC Companys 1,0	Carlsberg 0,8 Danisco 2,7		4,5	8,1
<b>Medicinal</b>		Bavarian Nordic 0,5 Coloplast 4,9 William Demant 1,5 GN Store Nord 4,0 Novo Nordisk 9,9		20,8	20,5
<b>Finans</b>	TK Development 1,2		Danske Bank 10,1 Topdanmark 4,3 Jyske Bank 5,1 TrygVesta 3,3 Sydbank 2,5	26,5	26,8
<b>Informationsteknologi</b>	SimCorp 3,7			3,7	1,0
<b>Telekommunikation</b>				0,0	4,3
<b>Koncessioneret service</b>				0,0	0,2
<b>Andet</b>				0,0	0,0
<b>Total</b>	45,7	29,0	25,3	100,0	100,0

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

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

grundlæggende ved det langsigtede investeringskoncept i afdelingen. De centrale grundholdninger i relation til investeringskonceptet er:

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

### Forventninger til 2010

Vi forventer, at aktiemarkedet vil kunne stige i 2010, men dog langt mindre end i 2009. Verdensøkonomien er på vej i bedring, og selskabernes indtjening vil blive bedre i 2010 forudsat, at det økonomiske opsving fortsætter. Dette er dog også i nogen grad allerede inddiskonteret i aktiekurserne. Usikkerheden knytter sig primært til, hvor kraftigt og hvor langvarigt opsvinget bliver. Alt taler for, at det bliver et moderat opsving, da gælds niveauerne fortsat er høje, og mange forbrugere vil nok bruge opsvinget til at øge opsparelsen, og derved vil forbruget stige mindre end normalt.

## Risiko

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

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

Investor skal være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelene i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

## Resultatopgørelse

### Danske Aktier

NOTE	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	266	1.161
2 Udbytter	4.233	7.120
I alt renter og udbytter	4.499	8.281
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3 Kapitalandele	132.962	-209.368
Handelsomkostninger	-951	-1.127
I alt kursgevinster og -tab	132.011	-210.495
<b>I alt indtægter</b>	<b>136.510</b>	<b>-202.214</b>
4 Administrationsomkostninger	-5.001	-5.910
<b>Resultat før skat</b>	<b>131.509</b>	<b>-208.124</b>
5 Skat	-76	-138
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>131.433</b>	<b>-208.262</b>
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-46	1.822
Overført fra sidste år	348	404
I alt formuebevægelser	302	2.226
<b>Til disposition</b>	<b>131.735</b>	<b>-206.036</b>
6 Til rådighed for udlodning	1.821	4.459
Foreslået udlodning (0,00 kr. pr. andel)	0	4.110
Overført til udlodning næste år	1.821	349
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>129.914</b>	<b>-210.495</b>

## Balance

### Danske Aktier

NOTE	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	12.637	270
Indestående i andre pengeinstitutter	-	36.117
I alt likvide midler	12.637	36.387
7 <b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	339.963	190.583
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.261	16.626
I alt kapitalandele	358.224	207.209
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	96	-
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.032	-
I alt andre aktiver	2.128	-
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>372.989</b>	<b>243.596</b>
<b>PASSIVER</b>		
8 Medlemmernes formue	367.382	238.598
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	607	411
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.000	4.587
I alt anden gæld	5.607	4.998
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>372.989</b>	<b>243.596</b>

# Noter til resultatopgørelse

## Danske Aktier

	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renter</b>		
Indestående i depotselskab	22	877
Indestående i andre pengeinstitutter	244	284
I alt renter	266	1.161
<b>NOTE 2</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.567	5.732
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	666	1.388
I alt udbytter	4.233	7.120
<b>NOTE 3</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	123.702	-192.699
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.260	-16.669
I alt kursgevinster og -tab	132.962	-209.368
Bruttohandelsomkostninger	-1.279	-1.588
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	328	461
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-951	-1.127
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>132.011</b>	<b>-210.495</b>
<b>NOTE 4</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
<b>Afdelingsdirekte omkostninger</b>		
Gebyrer til depotselskab	155	135
Fast administrationshonorar	622	746
Fast rådgivningshonorar	4.044	4.851
Øvrige omkostninger	40	57
I alt afdelingsdirekte omkostninger	4.861	5.789
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse m.v.	47	36
Honorar til revisorer	22	18
Andre honorarer til revisorer	3	5
Øvrige omkostninger	68	62
I alt andel af fællesomkostninger	140	121
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>5.001</b>	<b>5.910</b>

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde		
Revisionshonorar	516	677
heraf udgjorde andelen til andet end revision	53	177

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

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

## NOTE 5

### Skat

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

	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>NOTE 6</b>		
<b>Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	4.499	8.281
Ikke refunderbar udbytteskat	-76	-138
Kursgevinst til udlodning	2.097	-
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.001	-5.910
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-46	1.822
Udlodning overført fra sidste år	348	404
I alt til rådighed for udlodning	1.821	4.459

Heraf:

Foreslået udlodning	0	4.110
Overført til udlodning næste år	1.821	349
I alt til rådighed for udlodning, netto	1.821	4.459

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

## Noter til balance

### Danske Aktier

	2009	2008
<b>NOTE 7</b>		
<b>Specifikation af kapitalandele</b>		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Porteføljens sektor- og vækstmæssige fordelinger findes på side 45 i årsrapporten.		

	2009		2008	
	Cirk. andele nom.1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom.1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
<b>NOTE 8</b>				
<b>Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue (primo)	234.877	238.598	222.574	529.289
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-4.110		-105.167
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-187		3.872
Emissioner i året	30.162	37.285	45.679	70.457
Indløsninger i året	-26.333	-35.740	-33.376	-51.742
Emissionstillæg		48		67
Indløsningsfradrag		55		84
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		46		-1.822
Overført til udlodning fra sidste år		-348		-404
Overført til udlodning næste år		1.821		349
Foreslået udlodning		0		4.110
Overført fra resultatopgørelsen		129.914		-210.495
I alt medlemmernes formue	238.706	367.382	234.877	238.598

## Supplerende noteoplysninger til årsrapporten

### Danske Aktier

	2009	2008	2007	2006	2005
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Værdipapiromsætning</b>					
Kursværdi af køb af værdipapirer	142.379	121.814	218.821	134.396	330.416
Kursværdi af salg af værdipapirer	124.327	213.773	326.710	254.447	438.338
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	266.706	335.587	545.531	388.843	768.754

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

<b>Omsætningshastighed</b> (kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)	0,27	0,17	0,28	0,13	0,63
--	------	------	------	------	------

ÅOP = 2,2%. (Årlige omkostninger i %)

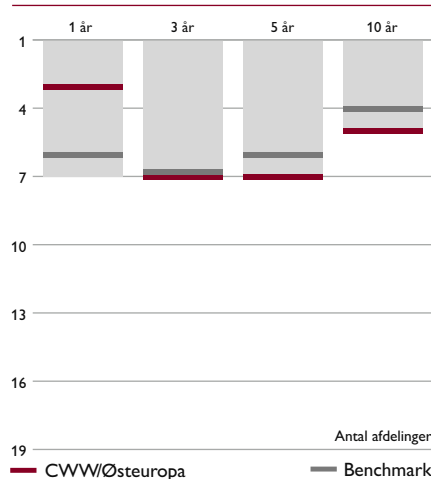
**Hoved- og nøgletal:** Se ledelsesberetning side 14 og 16 (tabel med Sharpe Ratio).

# Carnegie WorldWide/Østeuropa

## Afkastudvikling (start indeks 100)



## Placering i IFR's afkaststatistik



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

## Afkastet i 2009

Afdelingen gav et afkast i 2009 på 88,9% mod benchmark på 68,9%. Afkastudviklingen var betydeligt bedre, end vi havde ventet ved indgangen til 2009. Aktiemarkedene startede 1. kvartal med større kursfald, hvorefter udviklingen vendte, og de østeuropæiske markeder endte 2009 med meget positive afkast. Dette var drevet af en forventning om en tilbagevenden til positiv økonomisk vækst og en normalisering af prisfastsættelsen, der på bunden af markedet i marts var meget lav. Baggrunden for afdelingens relativt gode afkast i forhold til benchmark var dels god aktieudvælgelse og dels afdelingens undervægt i regionens mere defensive markeder, nemlig Polen, Ungarn og Tjekkiet.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2009.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

## Investeringerne i 2009

Afdelingen har gennem 2009 gradvist forøget vægten i langsigtede vækstaktier på bekostning af mere opportunistiske investeringer. Dette er sket i takt med, at prisfastsættelsen på aktiemarkedet er blevet mindre attraktiv, og udsigterne for en mere normal vækst i regionen er blevet tydeligere. Afdelingen har således investeret i vækstaktier inden for detailhandel, som f.eks. Magnit i Rusland, logistikelskaber som Globaltrans i Rusland og Reysas i Tyrkiet. Afdelingen har gradvist også opbygget en eksponering til banker i regionen og har købt Halyk, den kazakhstanske universalbank. Bankeeksponeringen er dog fortsat relativt lav. Rusland er mere eller mindre neutralvægtet, mens Centraleuropa er kraftigt undervægtet. Tyrkiet er kraftigt overvægtet, og vi har investeret i et par lande uden for benchmark.

## Afdelingens investeringsstrategi

Afdelingens investeringer er gennem 2009 blevet justeret lidt mere i tematisk retning og væk fra fokus på investering i oversolgte aktier. Dette er en naturlig udvikling efter markante stigninger i markedet gennem 2009. Økonomierne i regionen er ved at normalisere sig oven på det alvorlige chok, finanskrisen udløste i form af faldende råvarepriser og mangel på likviditet. Dette gør, at det nu er lettere at se lidt ud i fremtiden og forhåbentlig identificere langsigtede vindere, som kan købes til attraktive priser i dag.

Vi forventer at fastholde den lille eksponering til specielt Polen og Ungarn endnu et stykke tid. Det er uklart, hvorledes Ungarn kommer gennem recessionen, mens det er svært at finde attraktivt prisfastsatte aktier i Polen. Porteføljens fokusering på relativt likvide selskaber vil blive fastholdt for derved at sikre, at strukturen på porteføljen hurtigt kan ændres, såfremt der skulle blive behov for det.

## Afdelingens portefølje ved indgangen til 2010

Som en konsekvens af afdelingens valg af enkeltaktier er sammensætningen af porteføljen markant anderledes end afdelingens benchmark. Således er f.eks. Polen, Tjekkiet og Ungarn stærkt undervægtet med samlede investeringer på omkring 6% (benchmarkvægten er på over 40%) hovedsageligt som følge af en meget stor undervægt i Polen. Afdelingen har 44% investeret i lande uden for benchmark. Ved valg af enkeltaktier er der lagt stor vægt på at investere i selskaber med højt cash flow og lille eller ingen gæld.

## Forventninger

Efter de meget store stigninger i 2009 er det vores forventning, at markedet fortsat har mulighed for moderate stigninger drevet af stor likviditet og stigende vækstforventninger. De fleste aktiemarkeder i Østeuropa er dog ikke længere billige med mindre væksten overrasker meget positivt, hvorfor vi forventer stor volatilitet fremover. Langsigtet vurderer vi, at de østeuropæiske markeder er attraktivt prisfastsat.

## Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historisk opnåede afkast i afdelingen ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelen i afdelingen. Investor skal være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi.

Om end risikoen ved investering i afdelingens investeringsunivers har været faldende gennem de senere år, skal investor være opmærksom på, at investering i afdelingen kan være forbundet med højere risiko og større udsving i den indre værdi end en traditionel global aktieafdeling som f.eks. Carnegie WorldWide/Globale Aktier.

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

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

## Aktieporteføljen pr. 31.12.2009

	Ungarn	Tjekkiet	Polen	Rusland	Andre lande	Total	Benchmark*
<b>Energi</b>				Gazprom 7,2 Lukoil 2,1	Dragon Oil 6,8 Kazmunaigas Exp. 4,4 Regal Petroleum 1,6	22,1	40,0
<b>Råvarer</b>				Uralkali 4,3	Uranium One 1,6 Petropavlovsk 7,6	13,5	10,2
<b>Industri og service</b>			Budimex 1,7	Open Investments 1,4 Globaltrans Investment 2,2	XXI Century Invest. 0,1 Reysas Logistics 2,3	7,7	0,4
<b>Forbrugsgoder - cykliske</b>	Danubius Hotel 1,9			Magnit 3,9		5,8	0,6
<b>Forbrugsgoder - defensive</b>					Efes Breweries Int. 1,1 BIM Birlesik Magazalar 4,2	5,3	0,5
<b>Medicinal</b>					A&D Pharma 1,6	1,6	2,3
<b>Finans</b>				East Cap. Financials Fund 0,8	GarantiBank 4,1 Baltic Property 3,1 Halyk 2,9 Sinpas Gayrimenkul 2,9	13,8	27,3
<b>Informationsteknologi</b>						0,0	0,7
<b>Telekommunikation</b>				North-West Telecom 4,0 MTS 7,7 Comstar United Telesyst. 2,0 Vimpel Communications 4,9 Sibirtelecom 2,9		21,5	9,9
<b>Koncessioneret service</b>		CEZ 2,5		EOS 3,7		6,2	8,1
<b>Andet</b>				Black Earth Farming 2,5		2,5	0,0
<b>Total</b>	1,9	2,5	1,7	49,6	44,3	100,0	-
<b>Benchmark*</b>	10,2	7,7	23,4	58,7	0,0	-	100,0

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

## Resultatopgørelse

### Østeuropa

NOTE	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	601	3.106
2 Udbytter	11.977	37.697
I alt renter og udbytter	12.578	40.803
<b>3 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	473.718	-1.918.420
Handelsomkostninger	-5.686	-5.604
I alt kursgevinster og -tab	468.032	-1.924.024
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>480.610</b>	<b>-1.883.221</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>		
	-12.481	-27.800
<b>Resultat før skat</b>		
	<b>468.129</b>	<b>-1.911.021</b>
<b>5 Skat</b>		
	-1.875	-4.861
<b>Årets nettoresultat</b>		
	<b>466.254</b>	<b>-1.915.882</b>
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-228	1.129
Overført fra sidste år	660	776
I alt formuebevægelser	432	1.905
<b>Til disposition</b>		
	<b>466.686</b>	<b>-1.913.977</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
	0	9.789
Foreslået udlodning (0,00 kr. pr. andel)	0	9.129
Overført til udlodning næste år	0	660
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>		
	<b>466.686</b>	<b>-1.923.766</b>

## Balance

### Østeuropa

NOTE	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	22.105	276
Indestående i andre pengeinstitutter	-	8.910
I alt likvide midler	22.105	9.186
<b>7 Kapitalandele</b>		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	26.325	33.920
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	818.620	545.520
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	6.990	19.997
I alt kapitalandele	851.935	599.437
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.553	5.567
I alt andre aktiver	4.553	5.567
<b>AKTIVER I ALT</b>		
	<b>878.593</b>	<b>614.190</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>8 Medlemmernes formue</b>		
	862.260	612.345
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	1.538	1.252
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14.795	593
I alt anden gæld	16.333	1.845
<b>PASSIVER I ALT</b>		
	<b>878.593</b>	<b>614.190</b>



## Noter til balance

### Østeuropa

	2009	2008
<b>NOTE 7</b>		
<b>Specifikation af kapitalandele</b>		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Porteføljens geografiske og sektormæssige fordelinger findes på side 52 i årsrapporten.		
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,1%	91,0%
Unoterede finansielle instrumenter	3,9%	9,0%
<b>Unoterede finansielle instrumenter:</b>		
- Baltic Property Trust Secura	3,1%	5,7%
- East Capital Explorer Financial Fund	0,8%	3,3%

	2009		2008	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
<b>NOTE 8</b>				
<b>Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue (primo)	521.685	612.345	517.868	2.544.663
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-9.130		-164.423
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		649		12.989
Emissioner i året	28.620	49.692	155.013	536.823
Indløsninger i året	-156.672	-261.300	-151.196	-406.058
Emissionstillæg		310		1.640
Indløsningsfradrag		3.438		2.593
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		228		-1.129
Overført til udlodning fra sidste år		-660		-776
Overført til udlodning næste år		0		660
Foreslået udlodning		0		9.129
Overført fra resultatopgørelsen		466.686		-1.923.766
I alt medlemmernes formue	393.633	862.260	521.685	612.345

## Supplerende noteoplysninger til årsrapporten

### Østeuropa

	2009	2008	2007	2006	2005
<b>Værdipapiromsætning</b>	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Kursværdi af køb af værdipapirer	374.413	723.588	1.131.334	763.600	739.490
Kursværdi af salg af værdipapirer	592.929	647.640	1.151.732	985.826	448.124
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	967.342	1.371.228	2.283.066	1.749.426	1.187.614

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

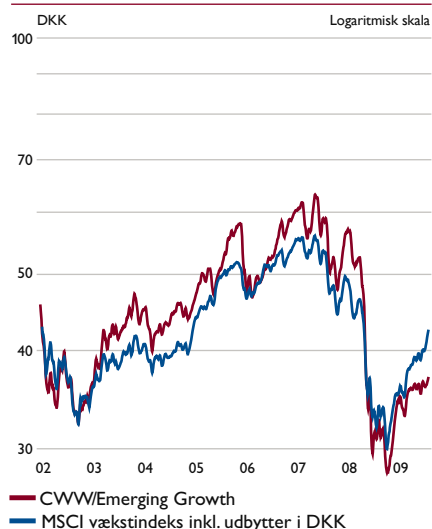
<b>Omsætningshastighed</b>	0,44	0,04	0,34	0,31	0,27
(kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)					

**ÅOP = 3,2%**. (Årlige omkostninger i %)

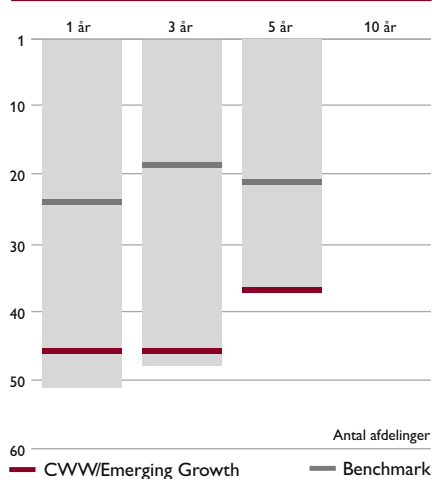
**Hoved- og nøgletal:** Se ledelsesberetning side 15 og 16 (tabel med Sharpe Ratio).

# Carnegie WorldWide/Emerging Growth

## Afkastudvikling (start indeks 100)



## Placering i IFR's afkaststatistik



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

## Afkastet i 2009

Afdelingen gav afkast på 18,7% i 2009, hvilket er 10,4%-point dårligere end sammenligningsgrundlaget Morgan Stanleys globale vækstindeks, som gav et afkast på 29,1%,

Vi havde oven på de store tab i 2008 kun moderate forventninger til afkastet i 2009, og vi forventede et fortsat uroligt marked for vækstaktierne i lyset af den fortsatte økonomiske krise. Investeringsstilen var derfor lagt konservativt an med fokus på mere modne vækstelskaber med stærke balancer og en rimelig udbyttebetaling. Denne forsigtige investeringsstil var ikke den rigtige, hvorfor afdelingens afkast ikke kunne følge med sammenligningsgrundlaget. I takt med at optimismen langsomt kom tilbage i løbet af 2009, jagtede investorerne selskaber med svage balancer og høj driftsmæssig gearing, da overlevelsesudsigterne for disse selskaber nu blev betydeligt bedre. Disse aktier oplevede store kursstigninger i 2009, mens de større og velkapitaliserede aktier steg noget mindre.

Afdelingens bedste investeringstema i 2009 var inden for fødevarer. Dette tema er da også afdelingens mest cykliske, da kurserne på mange landbrugsrelaterede selskaber på kort sigt ofte følger priserne på råvarer. Råvaresektoren var da også en af de sektorer, som gav de bedste afkast i 2009. Det var imidlertid ikke de kortsigtede faktorer, der fik afdelingen til at investere i dette tema tilbage i 2008, men derimod langsigtede vækstudsigter drevet af lave kornlagre, behovet for øget effektivisering af den globale fødevarerproduktion samt ønsker om en mere proteinholdig kost fra den voksende middelklasse i emerging markets.

Årets bedste investering var det brasilianske uddannelsesselskab Estácio Participacoes, der gav et afkast på 146%. Selskabet er i gang med en omstrukturering og effektivisering, som giver gode resultater. Amerikanske Apple var med et afkast på 137% afdelingens næstbedste investering. Den økonomiske nedtur har ikke ramt Apple på trods af, at produkterne ligger i den dyre ende. Innovative produkter og en helt unik kontrol over både hardware og software er medvirkende til, at Apples produkter er noget helt særligt og trods den økonomiske krise fortsat sælger godt.

I den anden ende af skalaen, blandt afdelingens dårligste investeringer, er japanske Nintendo. Trods et unikt og relativt billigt produkt som spillekonsolen Wii formåede Nintendo ikke at holde sig fri af den økonomiske krise og oplevede et lavere salg end forventet. Den økonomiske krise tvang Nintendos konkurrenter til at reducere priserne på deres spillekonsoller, hvorved de blev mere konkurrencedygtige og vandt lidt af det tabte salg tilbage. Nintendo-aktien faldt med 32%, inden vi fik den solgt.

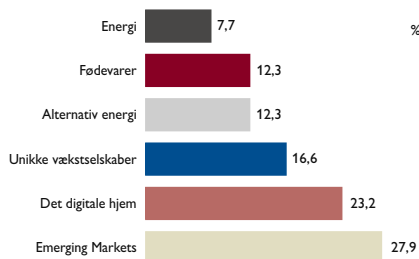
Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2009.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

## Investeringerne i 2009 samt større omlægninger

Afdelingen har ikke ændret nævneværdigt på den overordnede investeringsstrategi i løbet af 2009, og fokus har gennem året været rettet mod de samme strukturelle investeringstemaer som ved årets start.

Fremadrettet vil vi placere flere investeringer i emerging markets, da vi ser de bedste strukturelle vækstmuligheder i denne region. Derudover forventer vi, at mulighederne blandt de mindre vækstelskaber forbedres i løbet af 2010, hvorfor vi forventer at øge andelen af mindre vækstelskaber i 2010.

**Temaoversigt pr. 31. 12. 2009**

Afdelingen er investeret i følgende temaer: Emerging Markets (28%), Det digitale hjem (23%), Alternativ energi (12%), Unikke vækstsekskaber (17%), Energi (8%) og Fødevarer (12%).

**Afdelingens investeringsstrategi**

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

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

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

**Forventninger**

Den værste økonomiske krise i nyere tid synes nu bag os, men der er ingen tegn på høj økonomisk vækst forude i vores del af verden. I den vestlige verden forventer vi en lav vækst i en rum tid fremover. Stor offentlig og privat gæld vil lægge en dæmper på væksten. I emerging markets ser det dog lysere ud. Disse markeder er ikke i samme grad præget af en høj gældsætning. Afdelingen vil derfor søge investeringskandidater blandt vækstsekskaberne i den vestlige verden. Efter en periode med en kraftig reduktion af omkostningsbasen står mange virksomheder godt rustet til at øge indtjeningen, såfremt der blot kommer en beskeden vækst i omsætningen. Samtidig er adgangen til finansiering forbedret, hvilket taler for at øge investeringerne i mindre og mere risikofyldte vækstsekskaber med stærke produkter, men med behov for fremmedfinansiering. Vi tror dog, at 2010, i lighed med de foregående år, vil byde på vanskelige vilkår for aktieinvestorerne grundet den vanskelige gældssituation og lave økonomiske vækst. Afdelingen vil derfor fortsat have en defensiv profil i investeringsstrategien.

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

## Aktieporteføljen pr. 31.12. 2009

	USA og Canada	Storbritannien	Kontinental-europa	Japan	Øvrige Fjernøsten	Emerging Markets	Total
<b>Energi</b>	Quanta Services 3,1		ABB 4,6				7,7
<b>Alternativ energi</b>	First Solar 2,8 FPL Group 2,7		Novozymes 3,9 Vestas Wind Systems 2,9				12,3
<b>Fødevarer</b>	Potash 4,1 Deere & Co 3,8		Syngenta 4,4				12,3
<b>Unikke vækstsekskaber</b>	McDonalds 3,0	Petropavlovsk 1,8	Novo Nordisk 3,3 Synthes 2,1 Unibet Group 3,0 DSV 3,4				16,6
<b>Det digitale hjem</b>	Apple Computer 8,4 Qualcomm 3,3 Activision Blizzard 3,3 Microsoft 4,9				Taiwan Semiconductor 3,3		23,2
<b>Emerging Markets</b>		Standard Chartered 3,7	Holcim 4,5		Want Want 3,0 Hang Lung Property 2,9 Tencent Holdings 3,2 HDFC 6,4	Estácio Participacoes 4,2	27,9
<b>Andet</b>							0,0
<b>Total</b>	39,4	5,5	32,1	0,0	18,8	4,2	100,0
<b>Benchmark*</b>	52,7	10,5	21,3	9,8	5,7	0,0	-

\*Benchmark er MSCI vækstindeks inkl. geninvesterede nettoudbytter.

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

## Risiko

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

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

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

## Resultatopgørelse

### Emerging Growth

NOTE	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	31	197
2 Udbytter	795	1.345
I alt renter og udbytter	826	1.542
<b>3 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	9.999	-58.702
Handelsomkostninger	-408	-522
I alt kursgevinster og -tab	9.591	-59.224
<b>I alt indtægter</b>	<b>10.417</b>	<b>-57.682</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>		
	-1.185	-2.086
<b>Resultat før skat</b>	<b>9.232</b>	<b>-59.768</b>
<b>5 Skat</b>		
	-48	-96
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>9.184</b>	<b>-59.864</b>
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	7	199
Overført fra sidste år	0	0
I alt formuebevægelser	7	199
<b>Til disposition</b>	<b>9.191</b>	<b>-59.665</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
	0	0
Foreslået udlodning (0,00 kr. pr. andel)	0	0
Overført til udlodning næste år	0	0
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>	<b>9.191</b>	<b>-59.665</b>

## Balance

### Emerging Growth

NOTE	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	1.424	231
Indestående i andre pengeinstitutter	-	1.925
I alt likvide midler	1.424	2.156
<b>7 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.483	7.178
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	47.279	40.473
I alt kapitalandele	54.762	47.651
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	10	31
Aktuelle skatteaktiver	45	104
I alt andre aktiver	55	135
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>56.241</b>	<b>49.942</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>8 Medlemmernes formue</b>		
	56.116	49.832
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	125	110
I alt anden gæld	125	110
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>56.241</b>	<b>49.942</b>

# Noter til resultatopgørelse

## Emerging Growth

	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>NOTE 1</b>		
<b>Renter</b>		
Indestående i depotselskab	7	176
Indestående i andre pengeinstitutter	24	21
I alt renter	31	197
<b>NOTE 2</b>		
<b>Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	54	35
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	741	1.310
I alt udbytter	795	1.345
<b>NOTE 3</b>		
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.203	-3.940
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.796	-54.762
I alt kursgevinster og -tab	9.999	-58.702
Bruttohandelsomkostninger	-456	-757
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	48	235
Handelsomkostninger ved løbende porteføljepleje	-408	-522
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>9.591</b>	<b>-59.224</b>
<b>NOTE 4</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>		
<b>Afdelingsdirekte omkostninger</b>		
Gebyrer til depotselskab	190	196
Fast administrationshonorar	104	202
Fast rådgivningshonorar	811	1.562
Øvrige omkostninger	66	92
I alt afdelingsdirekte omkostninger	1.171	2.052
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse m.v.	8	10
Honorar til revisorer	4	5
Andre honorarer til revisorer	-	1
Øvrige omkostninger	2	18
I alt andel af fællesomkostninger	14	34
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.185</b>	<b>2.086</b>

Investeringsforeningen har i regnskabsåret ikke beskæftiget medarbejdere.

	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
Foreningens samlede revisionshonorar udgjorde		
Revisionshonorar	516	677
heraf udgjorde andelen til andet end revision	53	177

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

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

### NOTE 5

#### Skat

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

	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>NOTE 6</b>		
<b>Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	826	1.542
Ikke refunderbar udbytteskat	-48	-96
Udlodningsmæssig regulering af tilgodehavende udbytteskat	59	-63
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.185	-2.086
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7	199
Udlodning overført fra sidste år	-	-
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-341	-504
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	341	504
I alt til rådighed for udlodning, netto	0	0

Afdelingen har et fremførbart tab på aktier ejet under 3 år på kr. 83 mio.

## Noter til balance

### Emerging Growth

	2009	2008
<b>NOTE 7</b>		
<b>Specifikation af kapitalandele</b>		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	<b>Afdelingens fordeling på:</b>	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	100% 100%
	Unoterede finansielle instrumenter	0% 0%

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

	2009		2008	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
<b>NOTE 8</b>				
<b>Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue (primo)	157.964	49.832	225.504	135.060
Emissioner i året	5.265	1.780	5.960	3.024
Indløsninger i året	-13.400	-4.706	-73.500	-28.512
Emissionstillæg		7		11
Indløsningsfradrag		19		113
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-7		-199
Overført til udlodning fra sidste år		0		0
Overført til udlodning næste år		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		9.191		-59.665
I alt medlemmernes formue	149.829	56.116	157.964	49.832

## Supplerende noteoplysninger til årsrapporten

### Emerging Growth

	2009	2008	2007	2006	2005
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Værdipapiromsætning</b>					
Kursværdi af køb af værdipapirer	28.471	36.326	50.649	139.793	159.857
Kursværdi af salg af værdipapirer	31.210	61.816	79.191	167.277	178.620
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	59.681	98.142	129.840	307.070	338.477

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

<b>Omsætningshastighed</b>	0,50	0,33	0,37	0,80	1,02
(kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)					

**AOP = 3,5%.** (Årlige omkostninger i %)

**Hoved- og nøgletal:** Se ledelsesberetning side 15 og 16 (tabel med Sharpe Ratio).

## Carnegie WorldWide/Asien

### Afkastudvikling (start indeks 100)



### Afkastet i 2009

Afdelingen gav et afkast i 2009 på 58,4% mod sammenligningsindekset, som steg 66,7%. Dette resultat var i absolutte termer væsentligt højere end vores forventninger ved indgangen til året.

Til trods for at epicenteret for den finansielle krise var i den vestlige verden, blev Asien særdeles hårdt ramt af de globale stigninger i risikopræmierne gennem 2008. Det lavere kursniveau ved indgangen til 2009 sammenholdt med, at Asien med Kina i front viste sig relativt uberørt af den finansielle krise betød, at de asiatiske markeder reagerede særdeles positivt efter, at det globale aktiemarked ramte bunden primo marts. Med andre ord så kan aktieåret i Asien for 2009 segmenteres i to perioder, hvor perioden fra årsskiftet til primo marts var karakteriseret ved stærkt faldende aktiekurser med et negativt afkast i afdelingen på ca. 12,5%, mens sammenligningsindekset faldt 6%. Den efterfølgende periode indtil udgangen af 2009 viste modsat næsten uafbrudte stigninger med afkast i afdelingen på ca. 81%, mens indekset steg 77%.

Det dårlige relative afkast skyldes, at afdelingen i starten af året underperformede på grund af en overvægt i Indien og en tilsvarende undervægt i Taiwan og Kina. Herudover var der en række enkeltaktier, der ikke formåede at stige i tilstrækkelig grad fra primo marts og efterfølgende. Dette drejede sig bl.a. om China Mobile, Bharti Airtel, KT&G samt Macquarie Korea Infrastructure. De selskaber, som bidrog særdeles positivt til både det absolute som relative afkast, var Perusahaan Gas Negara, Nagarjuna Construction, Standard Chartered, Asian Property og ICICI Bank, hvor afkastene i absolutte termer var 90% eller mere.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2009.

Der er ikke indtrådt nogen betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

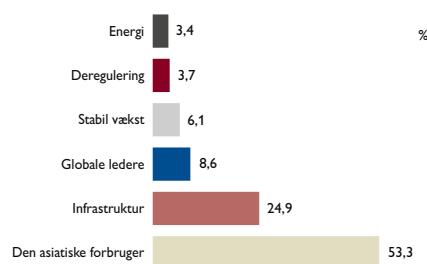
### Investeringerne i 2009

Investeringerne er bygget op om en række investeringstemaer, hvor de vigtigste er "Den asiatiske forbruger" og "Infrastruktur". I løbet af 2009 har der dog været en række omlægninger, hvis fællestræk har været en orientering mod en mere vækstorienteret profil på bekostning af de defensive selskaber, der er solgt i perioden. Omlægningerne har primært været inden for forbrugerrelaterede aktier, således at ændring i eksponeringen til den asiatiske forbruger ikke har ændret sig signifikant. Eksempelvis solgte vi de to mobiloperatører China Mobile og Bharti Airtel samt de stabile tobaksaktier KT&G og Huabao. Derimod købte vi forbrugsaktier såsom Gudang Garam, Indofood, Mengniu Dairy, SJM, Gome Electrical, og Genting, hvis profil og vækstpotentiale kan karakteriseres som mere aggressive.

Gennem 2009 foretog vi også et par salg af selskabsspecifikke årsager. Nævneværdigt er Glenmark Pharmaceuticals i Indien, der oplevede problemer med godkendelse på det amerikanske marked for kopimedicin. Også Esprit i Hongkong har oplevet, at virksomhedens problemer er af mere strukturel karakter end cyklisk, hvorfor aktien blev afhændet med tab. I slutningen af perioden har vi desuden investeret i en række restruktureringselskaber, der er forbrugsrelateret. Som eksempel kan fremhæves Gudang Garam og Gome Electrical.

### Afdelingens investeringsstrategi

Afdelingens investeringsfilosofi fokuserer på udvælgelse af en koncentreret portefølje af op til 30 aktier med det sigte at holde dem i en længere periode af 3-5 års varighed. De enkelte selskaber i afdelingen er udvalgt ud fra deres fundamentale eksponering til de underliggende strukturelle forhold, der driver væksten i Asien.

**Temaoversigt pr. 31. 12. 2009**

Afdelingen investerer bredt i Asien eksklusivt Japan og om nødvendigt i selskaber uden for Asien, hvor et væsentligt bidrag af indtjeningen er afledt fra de asiatiske økonomier. Vi søger generelt efter investeringer på tværs uden geografiske såvel som sektormæssige begrænsninger, og sammensætningen af porteføljen kan divergere markant fra benchmark. Udgangspunktet for søgeprocessen af selskaber er et mindre antal investeringstemaer, som udspringer af den strukturelle vækst i Asien, og som har et risikokorrigeret vækstpotentiale, som er væsentligt højere end den gennemsnitlige vækst i regionen.

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

**Afdelingens portefølje ved indgangen til 2010**

Porteføljen er opbygget om et mindre antal investeringstemaer, hvor det fortsat er infrastrukturudbygningen og den asiatiske forbruger, som er de vigtigste temaer. Vi er fortsat positive over for disse temaer, fordi de asiatiske økonomier er tvunget til at udbygge infrastrukturen for at sikre den høje vækst fremover. Vi ser, at mange asiatiske lande på lige fod med de vestlige lande i øjeblikket øger deres budgetter til udbygningen af infrastruktur. Ligeledes er der et stort potentiale i Asien inden for en lang række langvarige forbrugsgoder, især hvad angår de mere folkerige nationer som Kina, Indien, Indonesien og Filippinerne. Afdelingen har derfor en stor eksponering mod disse temaer, og vi venter ikke nogen væsentlig ændring af dette.

Porteføljen er kraftigt overvægtet i Indien og Indonesien samt moderat overvægtet i Kina. Vi anser, at Indien har de mest solide vækstudsigter i Asien. Indien er det land, som realøkonomisk er mindst afhængig af den globale udvikling, eftersom den underliggende vækst i overvejende grad er indenlandsk drevet. Vi forsøger tillige at finde gode investeringer i Kina vendt mod den private forbruger i takt med, at de kinesiske myndigheder søger at fremme det hjemlige forbrug. Afdelingen har kun ringe eller ingen eksponering til henholdsvis Pakistan og Taiwan på baggrund af forhold relateret til politiske risici eller manglende vækstpotentiale blandt de lokale selskaber. Afdelingen er undervægtet i Korea, hvilket dog kan ændres, idet prisfastsættelsen er lav.

**Forventninger**

Vi tror, at Asien også i 2010 vil kunne levere positive afkast, om end mindre end i 2009. Dette bygger på, at de fundamentale forhold for de fleste virksomheder såsom vækst, indtjenings-evne samt soliditet er gunstige trods finanskrisen. Desuden er prissætningen generelt fornuftig på tværs af regionen, når man sammenligner historisk eller i et internationalt lys. Vi forventer dog, at de asiatiske markeder i 2010 kan blive præget af store udsving. En af årsagerne hertil er, at risikoen for stigende inflation og renter i kølvandet på de historiske lempelser, der fandt sted i 2009. Dette sandsynliggør, at man foretager en række kontraktive indgreb globalt, hvilket normalt påvirker markederne negativt.

Vi fastholder vores positive syn på Asiens langsigtede strukturelle vækstmuligheder, dels fordi en række grundlæggende faktorer ikke umiddelbart er ændret af den nuværende krise – herunder regionens positive demografi, professionalismismen i de asiatiske virksomheder, ændring i forbrugsmønstre osv., og dels har regionen kun været perifert berørt af krisen på enkelte eksportområder. Også de relativt stærke selskabsbalancer og offentlige balancer betyder, at den kapital- og infrastrukturudbygning, som er påbegyndt, vil fortsætte. Derudover vil udviklingen af et moderne Asien sandsynligvis strække sig over flere årtier, såfremt geopolitiske stridigheder, naturkatastrofer og dødelig epidemier kan undgås.

## Aktieporteføljen pr. 31.12. 2009

	Kina & Hong Kong	MTIF**	Korea	Taiwan	Indien	Singapore	Øvrige	Total	Benchmark*
<b>Energi</b>	Sinopec 3,7 China Shenhua 2,3 CNOOC 1,1							7,1	8,3
<b>Råvarer</b>		IOI Corp. 3,4 Indocement Tunggal 2,6	Posco 4,1				BHP Billiton 2,3	12,4	8,1
<b>Industri og service</b>			GS E&C 2,6		Bharat Heavy Elec. 3,3 Asian Paints 6,3 Nagarjuna Construction 2,9			15,1	10,1
<b>Forbrugsgoder - cykliske</b>	SJM Holdings 2,7 Gome Electrical 3,1 Shanda Interactive 2,6	Genting Berhad 2,4	LG Electronics 3,1					13,9	7,2
<b>Forbrugsgoder - defensive</b>	China Mengniu Dairy 5,0	Gudang Garam Tobacco 2,1						7,1	4,3
<b>Medicinal</b>								0,0	0,5
<b>Finans</b>	China Construction Bank 5,7 China Overseas Land 2,4 Cheung Kong Hld. 3,0 CC Land 1,5 Hang Lung Property 4,0	SM Investments 2,1 Kasikornbank 2,9			ICICI Bank 4,8 HDFC 4,5	United Overseas Bank 4,0	Standard Chartered 3,2	38,1	31,6
<b>Informations- teknologi</b>				TSMC 3,2				3,2	19,2
<b>Telekommunikation</b>								0,0	6,8
<b>Koncessioneret service</b>		Perusahaan Gas Negara 3,1						3,1	3,9
<b>Total</b>	37,1	18,6	9,8	3,2	21,8	4,0	5,5	100,0	-
<b>Benchmark*</b>	37,2	9,3	18,8	16,8	11,0	6,9	0,0	-	100,0

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

\*\*Malaysia, Thailand, Indonesien, Filippinerne.

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

## Risiko

Investor skal være opmærksom på, at de historiske afkast i afdelingen ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Samtidig bør investor være opmærksom på, at der kan opstå tab i værdien af andelen i afdelingen. Investor skal være opmærksom på, at afdelingens investeringer kan blive udsat for selskabsspecifikke, politiske, økonomiske, markedsmæssige og reguleringsmæssige risici, som kan påvirke værdien af andelen i afdelingen. Hertil kan komme andre faktorer, som kan påvirke andelenes værdi. Det anbefales, at kun en mindre del af ens samlede investeringer placeres i afdelingen som supplement til den totale portefølje i aktieinvesteringer.

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.

## Resultatopgørelse

### Asien

NOTE	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	178	1.331
2 Udbytter	17.316	24.538
I alt renter og udbytter	17.494	25.869
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	329.228	-742.347
Handelsomkostninger	-4.545	-5.003
I alt kursgevinster og -tab	324.683	-747.350
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>342.177</b>	<b>-721.481</b>
<b>Administrationsomkostninger</b>		
4 Administrationsomkostninger	-13.914	-18.185
<b>Resultat før skat</b>		
	<b>328.263</b>	<b>-739.666</b>
<b>Skat</b>		
5 Skat	-1.515	-1.391
<b>Årets nettoresultat</b>		
	<b>326.748</b>	<b>-741.057</b>
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-3.651	25
Overført fra sidste år	8.223	1.965
I alt formuebevægelser	4.572	1.990
<b>Til disposition</b>		
	<b>331.320</b>	<b>-739.067</b>
<b>Til rådighed for udlodning</b>		
6 Til rådighed for udlodning	6.663	8.223
<b>Foreslået udlodning (0,00 kr. pr. andel)</b>		
	-	-
Overført til udlodning næste år	6.663	8.223
<b>OVERFØRT TIL FORMUEN</b>		
	<b>324.657</b>	<b>-747.290</b>

## Balance

### Asien

NOTE	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	5.799	309
Indestående i andre pengeinstitutter	-	7.650
I alt likvide midler	5.799	7.959
<b>Kapitalandele</b>		
7 Noterede aktier fra udenlandske selskaber	676.902	665.978
I alt kapitalandele	676.902	665.978
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8	2.327
I alt andre aktiver	8	2.327
<b>AKTIVER I ALT</b>		
	<b>682.709</b>	<b>676.264</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>Medlemmernes formue</b>		
8 Medlemmernes formue	681.382	675.084
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	1.327	1.180
I alt anden gæld	1.327	1.180
<b>PASSIVER I ALT</b>		
	<b>682.709</b>	<b>676.264</b>



## Noter til balance

### Asien

	2009	2008
<b>NOTE 7</b>		
<b>Specifikation af kapitalandele</b>		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
<b>Afdelingens fordeling på:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100%	100%
Unoterede finansielle instrumenter	0%	0%

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

	2009		2008	
	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.	Cirk. andele nom. 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
<b>NOTE 8</b>				
<b>Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue (primo)	1.169.682	675.084	1.077.812	1.350.420
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende andele		-		-45.807
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-		-2.010
Emissioner i året	75.737	58.443	231.623	205.850
Indløsninger i året	-499.939	-380.842	-139.753	-94.013
Emissionstillæg		446		971
Indløsningsfradrag		1.503		730
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		3.651		-25
Overført til udlodning fra sidste år		-8.223		-1.965
Overført til udlodning næste år		6.663		8.223
Foreslået udlodning		-		-
Overført fra resultatopgørelsen		324.657		-747.290
I alt medlemmernes formue	745.480	681.382	1.169.682	675.084

## Supplerende noteoplysninger til årsrapporten

### Asien

	2009	2008	2007
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Værdipapiromsætning</b>			
Kursværdi af køb af værdipapirer	337.332	488.044	1.702.427
Kursværdi af salg af værdipapirer	653.255	399.335	612.246
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer	990.587	887.379	2.314.673

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

<b>Omsætningshastighed</b>	0,37	0,26	0,39
(kun for handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje)			

**ÅOP = 3,1%**. (Årlige omkostninger i %)

**Hoved- og nøgletal:** Se ledelsesberetning side 15 og 16 (tabel med Sharpe Ratio).

# Bestyrelse, direktion og investeringsrådgiver

## Bestyrelsen

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

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

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

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

Der er i regnskabet afsat en samlet aflønning af foreningens bestyrelse for 2009 på 975.000 kr. Dette beløb er fordelt på de enkelte afdelinger pro rata efter afdelingerne størrelse. Beløbet er uforandret i forhold til 2008. Foreningen har ingen pensionsforpligtelser over for bestyrelsen, og bestyrelsen er heller ikke tildelt nogen incitamentsprogrammer.

## Bestyrelsesmedlemmer

### Karsten Kielland (formand)



Alder: 54 år.

Advokat, Accura Advokataktieselskab

Indtrådt i bestyrelsen: 1997

Genvalgt i 2009

Valgperioden udløber i 2014

Bestyrelsesmedlem i:

AS Solution A/S (formand)

B2B-Press ApS (formand)

Baden-Jensen A/S (formand)

Buch & Holm A/S

Bukkehave Corporation A/S (formand)

Danish Airlaid Technology A/S

Engelbrechts Furniture A/S

Erichsen's Privathospital A/S (formand)

Etronic A/S

Eurocis Holding A/S

Fomaco A/S (formand)

Gelmedic Holding ApS (formand)

GM Medical A/S (formand)

Grafic Solution Team A/S (formand)

Hjørdis og Jørgen Peter Christiansens Familiefond

HMN A/S (formand)

Haar Holdings A/S (formand)

LK Gruppen A/S (formand)

Medi-Star, Galenisk-Teknisk Laboratorium A/S

NGI A/S (formand)

Novolog Informationssystemer A/S

O.K. Kenvig A/S

REWWS A/S (formand)

Richard Larsen Grafisk A/S (formand)

Samsøe & Samsøe Holding A/S

Ørslev Gruppe- og Specialrejser A/S (formand)

Ørslev Turisttrafik, Aktieselskabet (formand)

### Jutta af Rosenberg



Alder: 51 år.  
Økonomidirektør, ALK-Abelló  
Indtrådt i bestyrelsen: 2006  
Har ikke været på valg  
Valgperioden udløber i 2010

Ingen andre ledelseshverv

### Jens Christian Lorenzen



Alder: 66 år.  
Indtrådt i bestyrelsen: 2003  
Genvalgt i 2008  
Valgperioden udløber i 2013

Bestyrelsesmedlem i:  
Carl Ejler Rasmussen & Co. A/S  
Expert Danmark A/S  
Helene Lorenzen A/S  
IDdesign A/S  
Maconomy A/S  
Take-Care A/S (formand)  
Vilh. Nellemann A/S (formand)

### Jens Ole Jensen



Alder: 59 år.  
Underdirektør, Auriga  
Indtrådt i bestyrelsen: 2003  
Genvalgt i 2007  
Valgperioden udløber i 2012

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

### Jens Høiberg



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

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

## Direktion

(Investeringsforvaltningsselskab)



Carnegie Asset Administration A/S

Direktion: **Tim Kristiansen**

Alder 42 år.

Ansæt siden 2004.

Ingen andre ledelseshverv

## Investeringsrådgiver



Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

Direktion: **Mikael Randel**

Alder: 67 år.

Ansæt siden 1986.



---

Noter



---

Noter



## **INVESTERINGSFORENINGEN CARNEGIE WORLDWIDE**

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

---