



Carnegies svenska aktiefonder  
Årsberättelse 2005





# Innehåll

Till Dig som andelsägare	2–3
<b>Carnegies fonder Sverige</b>	
Carnegie Fund of Funds	6–10
Informationsbroschyr för Carnegie Fund of Funds	11–14
Carnegie Småbolag	15–20
Carnegie Sverige	21–26
Informationsbroschyr för Carnegie Sverige och Carnegie Småbolag	27–30
<b>Carnegies fonder Luxemburg*</b>	
Carnegie East European	32–35
Carnegie European Equity	36–39
Carnegie Medical	40–45
Carnegie Nordic Markets	46–50
Carnegie Safety 90 Sverige	51–54
Carnegie Svensk Kort Ränta	55–58
Carnegie Technology	59–62
Carnegie WorldWide	63–66
Carnegie WorldWide Emerging Growth	67–70
<b>Övrig information</b>	
Risk och avkastning	72
Investeringsstrategi för Carnegies fonder	73–74
Att investera i Carnegies aktiefonder	75
Den skotske adelsmannen – Om Carnegie	76

\* Dessa fonder är registrerade i Luxemburg och regleras av bestämmelser som godkänts av Institut Monétaire Luxembourgeois och fondbolag är Carnegie Fund Management Company SA. Årsberättelse skriven på engelska kan beställas från Carnegie.

## Till Dig som andelsägare i Carnegies fonder

Vi vill återigen tacka för det förtroende Du givit oss genom att spara i Carnegies fonder. Vårt mål är att genom långsiktigt och metodiskt arbete, över tiden uppnå en god utveckling för våra fonder. Det är därför särskilt glädjande att kunna berätta att Carnegie Fonder av Dagens Industri och Morningstar har utsetts till ”Årets stjärnbolag”. Anders Hallberg, ansvarig förvaltare för Carnegie Global Healthcare, har utsetts till ”Årets stjärnförvaltare” 2005. Det är andra gången på 2000-talet som Carnegie Fonder får denna utmärkelse. Johan Ståhl, ansvarig förvaltare för Carnegie Småbolag och Mikael Randel, Carnegie WorldWide, tilldelas ”silverstjärna”.

Det är därför särskilt glädjande att kunna berätta att Carnegie Fonder av Dagens Industri och Morningstar har utsetts till ”Årets stjärnbolag”.

Världens aktiemarknader hade en stark utveckling under 2005 och världsindexet MSCI World steg med 30 procent. Kursutvecklingen på de internationella börserna har dock varit blandad, där S&P500, som avspeglar den amerikanska aktiemarknaden, steg med 23 procent samtidigt som Nikkei-index i Japan steg med hela 43 procent under 2005. De nordiska aktiemarknaderna utvecklades bättre än många andra, MSCI Nordic Index var upp 36 procent, och i Sverige steg Affärsvärldens Generalindex med nära 33 procent. För femte året i rad utvecklades de mindre bolagen bättre än Stockholmsbörsen som helhet och Carnegie Small Cap Index (CSX) steg med 44 procent. Det som har drivit börserna under 2005 är framför allt fortsatt stark global konjunktur, företagsresultat som har varit över förväntan och rekordstora utdelningar, vilket i kombination med fortsatt låga räntor har gynnat aktieinvesteringar.

Under 2005 nettosparades 83 miljarder kronor i fonder, vilket är den högsta siffran någonsin bortsett från år 2000 då fyra års premier till premiepensionen placerades. Aktiefonder och fond-i-fonder var populärast under 2005. Exklusive sparandet via PPM var fond-i-fonder den populäraste fondtypen under året med 23 miljarder av nysparandet. Vår egen fond-i-fond – Carnegie Fund of Funds – placerar endast i Carnegiefonder och har fortsatt att utvecklas mycket bra. Carnegie Fund of Funds har gått upp hela 83,7 procent på tre år och är den näst bästa fonden i sin kategori hos fondutvärderingsföretaget Morningstar. Under 2005 utökades vårt fondsortiment med ytterligare två fonder, Carnegie East European och Carnegie Safety 90 Sverige, och vi kan notera att båda dessa fonder har utvecklats väl sedan start.

### Värdeutveckling i %

Fond	2005	
	Fond	Index
Carnegie East European*	73,3 %	70,0 %
Carnegie European Equity	39,2 %	29,0 %
Carnegie Fund of Funds	35,8 %	29,8 %
Carnegie Medical	36,8 %	30,0 %
Carnegie Nordic Markets	38,9 %	36,1 %
Carnegie Safety 90 Sverige**	18,5 %	-
Carnegie Småbolag	53,1 %	43,9 %
Carnegie Svensk Kort Ränta	1,6 %	-
Carnegie Sverige	32,8 %	32,6 %
Carnegie Technology	-14,2 %	25,7 %
Carnegie WorldWide	44,4 %	29,8 %
Carnegie WW Emerging Growth	22,2 %	30,7 %

\*) Fonden startade 1998-04-01 men började säljas i Sverige fr o m 2005-04-11

\*\*\*) Fonden startade 2005-04-05.

När det gäller fondsparande är det viktigt att skapa en bra riskspridning, samt att utvärdera fondernas utveckling över längre tidsperioder. Under 2005 har många av Carnegies fonder förbättrat sin rating. I tabellen ovan finner Du utvecklingen för Carnegies fonder under 2005 samt utvecklingen för respektive jämförelseindex under samma period. Denna information kan Du kontinuerligt följa på vår hemsida, [www.carnegie.se/fonder](http://www.carnegie.se/fonder).

Har Du några frågor är Du alltid välkommen att kontakta oss, ring på telefon 020-27 28 25 eller maila till [fonder@carnegie.se](mailto:fonder@carnegie.se). Du finner även mer information på Carnegies hemsida, [www.carnegie.se/fonder](http://www.carnegie.se/fonder).

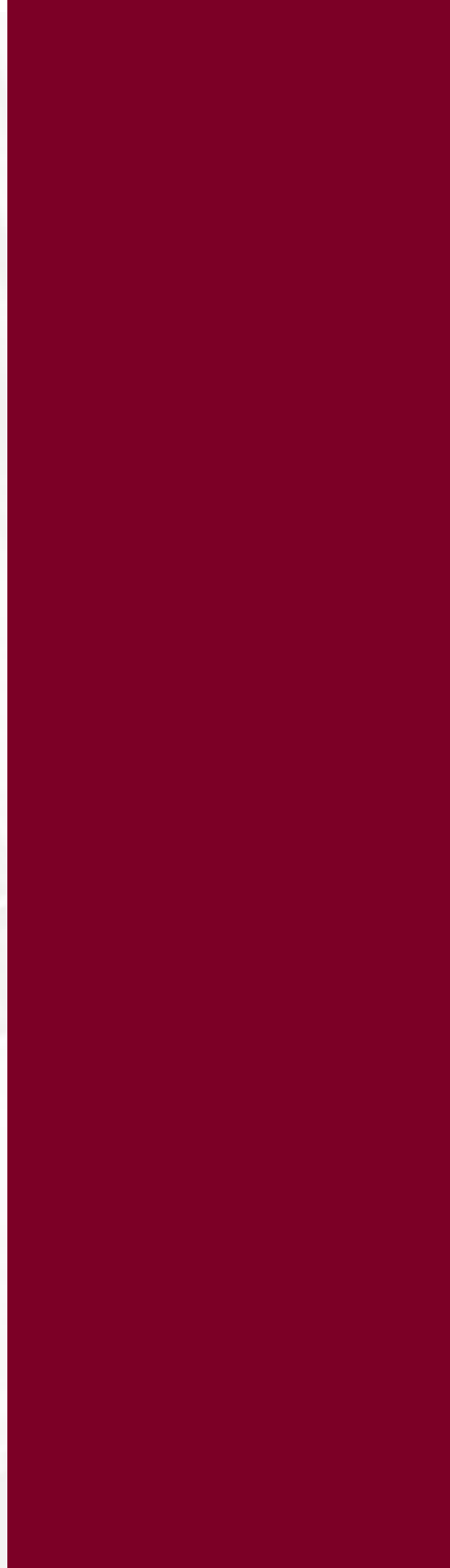
Vi hoppas på Ditt fortsatta förtroende!

Stockholm i februari 2006

**Carnegie Fond AB**



Håkan Telander  
Verkställande Direktör





# Carnegies fonder Sverige

Carnegie Fund of Funds

Carnegie Småbolag

Carnegie Sverige

# Carnegie Fund of Funds

## Placeringsinriktning

Fonden är en aktiefond som uteslutande placerar i andelar i andra värdepappersfonder, som i sin tur placerar i fondpapper och andra finansiella instrument. Placeringar sker i följande värdepappersfonder och med de angivna begränsningarna.

Carnegie WorldWide, Carnegie Nordic Markets,  
Carnegie European Equity, Carnegie Medical, Carnegie Sverige: } Min: 0 % av fondens värde.  
} Max: 50 % av fondens värde.

Carnegie Technology, Carnegie WorldWide Emerging Growth,  
Carnegie Småbolag: } Min: 0 % av fondens värde.  
} Max: 40 % av fondens värde.

Fonden är global i sin placeringsinriktning, och fondens medel fördelas så som förvaltaren vid varje tidpunkt finner lämpligast för att uppnå en långsiktigt hög avkastning. Fonden strävar efter att under normala förhållanden vara fullinvesterad.

## Marknadsutveckling

Börsåret 2005 var exceptionellt starkt för en majoritet av världens aktiemarknader. För tredje året i rad uppvisade flertalet börser en positiv, eller mycket positiv, utveckling. Undantaget var den amerikanska aktiemarknaden som slutade på i det närmaste oförändrade nivåer mätt i lokal valuta. Eftersom den amerikanska dollarn stigit kraftigt mot de flesta större valutor har kursutvecklingen, omräknat till svenska kronor, även i USA varit positiv. Negativa faktorer som stigande energipriser, inflationsoro, naturkatastrofer och terroråd har inte lyckats dämpa investerarnas riskvilja. Istället har positiva överraskningar framför allt i form av utomordentligt starka företagsvinster samt en motståndskraftig och växande världsekonomi sporrat investerarna.

Under året kom råvaru- och energipriser, framför allt oljan, att bli ett framträdande tema för investerare. Oljeprisuppgången förklarades bland annat av brist på raffinaderikapacitet, befarad efterfrågeökning från framför allt Kina, spekulation samt geopolitisk oro. Under hösten kulminerade oljepriset i samband med naturkatastroferna i södra USA. Ett högt oljepris kan hämma världsekonomin genom accelererande inflation, svag konsumtion och lägre vinstmarginaler för företagen. Farhågor kring detta var måhända den enskilt största negativa faktorn för aktiemarknaden under 2005. Marknaden kom också att präglas av den amerikanska centralbankens många styrräntehöjningar. Sedan mitten av 2004, då innevarande räntehöjningscykel inleddes, har centralbanken höjt styrräntan 13 gånger. Under senare delen av 2005 signalerade centralbanken dock att slutet på denna cykel börjar närma sig vilket inverkar positivt på investerarsentimentet.

Den amerikanska ekonomin, världens största, uppvisade en remarkabel styrka under året. Trots höga oljepriser, kontinuerliga styrräntehöjningar, kraftigt stigande handelsbalansunderskott samt naturkatastrofer, växte ekonomin tillfredsställande och företagsvinsterna har över lag varit fortsatt goda. Den för världsekonomin så viktiga amerikanska privatkonsumtionen har varit stark, arbetslösheten har sjunkit och produktiviteten stigit. Med andra ord så har farhågorna om en tvär inbromsning av den amerikanska ekonomin inte infriats under året.

De flesta av Europas aktiemarknader utvecklades mycket väl under 2005 trots politisk oro i form av det franska och holländska förkastandet av en ny konstitution för EU. Expansiv penningpolitik, attraktiva aktievärderingar, stark exportindustri och tecken på förbättrad konjunktur har påverkat börserna i regionen positivt. Under det fjärde kvartalet höjde den europeiska centralbanken, ECB, sin styrränta för första gången sedan år 2000. Marknaden uppfattade dock inte denna höjning som starten på en lång rad höjningar.

Japan var en av de aktiemarknader som steg mest under 2005 sedan statistik visat att den japanska ekonomins återhämtning denna gång verkar vara uthållig. Internationella placerare har också för första gången på länge uppmärksammat den japanska aktiemarknaden vilket bidragit till uppgången.

## Fondens utveckling

Under året ökade fondens andelsvärde med 35,8 procent medan fondens jämförelseindex, MSCI World, steg med 29,8 procent under samma period.

### De ingående fonderna utvecklades under perioden på följande sätt:

Carnegie WorldWide	44,4 %
Carnegie European Equity	39,2 %
Carnegie Sverige	32,8 %
Carnegie Medical	36,8 %
Carnegie Nordic Markets	38,9 %
Carnegie Småbolag	53,1 %
Carnegie Technology	-14,2 %

## Förvaltning

Fondens innehav per den 1 januari 2005 var följande: Carnegie WorldWide 24,1 procent, Carnegie European Equity 15,2 procent, Carnegie Sverige 21,0 procent, Carnegie Medical 8,9 procent, Carnegie Nordic Markets 11,7 procent, Carnegie Småbolag 11,2 procent och Carnegie Technology 7,9 procent.

Ett genomgående tema för fondens förvaltning har varit att minska den stora exponering mot Sverige som fonden inledde året med. Detta har skett genom att Carnegie Sverige och Carnegie Småbolag har viktats ned vid ett flertal tillfällen under året. Den svenska aktiemarknaden anses dock fortfarande attraktiv i ett internationellt perspektiv och fonden bibehåller därför en förhållandevis stor exponering mot regionen relativt sitt jämförelseindex.

Under årets första kvartal minskades Carnegie Sverige med tre procentenheter och Carnegie Småbolag med en procentenhet. Minskningen av Sverigeexponeringen skedde till förmån för Carnegie Medical och Carnegie European Equity som vardera ökades med två procentenheter. Läkemedelssektorns historiskt låga värdering motiverade ökningen av Carnegie Medical medan Carnegie European Equitys exponering mot de snabbväxande utvecklingsmarknaderna i Östeuropa ansågs attraktiv.

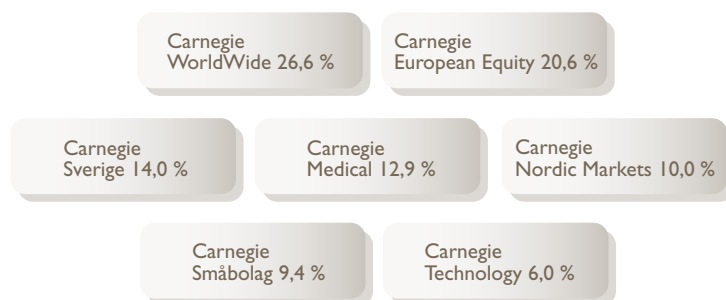
Under kvartal två fortsatte den successiva reduceringen av Sverigevikten. Carnegie Sverige och Carnegie Småbolag minskades vardera med två procentenheter. Då Carnegie Småbolag utvecklades exceptionellt bra under början av året ansågs en minskning dessutom motiverad ur ett vinsthemtagningsperspektiv. I likhet med förvaltningen under kvartal ett ökades Carnegie European Equity med fyra procentenheter och Carnegie Medical med ytterligare en procentenhet. Den kraftiga ökningen av Carnegie European Equity föranleddes av den attraktiva värderingen på många europeiska marknader relativt andra aktiemarknader och det faktum att finanspolitiken inom euroområdet förblivit fortsatt expansiv. Vidare minskades Carnegie Technology med en procentenhet under perioden.

Under det tredje kvartalet minskades Carnegie Sverige med en procentenhet till förmån för Carnegie Medical då läkemedelssektorn alltså ansågs attraktivt värderad.

Under årets sista kvartal minskades Carnegie Nordic Market med två procentenheter samt Carnegie European Equity med en procentenhet. Detta skedde till förmån för Carnegie Technology som ökades med två procentenheter samt Carnegie WorldWide som ökades med en procentenhet. Carnegie European Equity minskades i vinsthemtagningssyfte efter en mycket god värdeutveckling. Carnegie Technology ökades eftersom teknologisektorn ansågs ha möjlighet att visa en god utveckling under fjärde kvartalet då höjda krav på produktivitetsökningar och tidigare underinvesteringar inom teknologi borde kunna gynna sektorn framgent.

## Fondinnehav

Fonden var vid årsskiftet i det närmaste fullinvesterad. Fondens förmögenhet var fördelad på sju fonder ur Carnegies sortiment.



## Fondens innehav i procent av fondförmögenheten exklusive likvida medel

<b>Carnegie WorldWide</b>	placerar i aktier som är noterade på världens större börser.
<b>Carnegie European Equity</b>	placerar på de europeiska aktiemarknaderna såväl inom som utom euroområdet.
<b>Carnegie Sverige</b>	investerar i aktier som är noterade vid svensk börs eller marknadsplats och företrädesvis i de större bolagen på Stockholmsbörsen.
<b>Carnegie Medical</b>	investerar globalt inom läkemedel, bioteknik, medicinsk teknik, hälsovård och specialiserade läkemedelsföretag.
<b>Carnegie Nordic Markets</b>	placerar i aktier på de nordiska aktiemarknaderna.
<b>Carnegie Småbolag</b>	investerar i aktier som är noterade vid svensk börs eller marknadsplats och företrädesvis i de mindre och medelstora bolagen på Stockholmsbörsen.
<b>Carnegie Technology</b>	investerar globalt inom informationsteknik och telekommunikation, främst i marknadsledande bolag inom följande sektorer: datakommunikation, telekommunikation, halvledare och Internetkonsulter.

## Framtidsutsikter

Efter tre år av kraftiga kursuppgångar finns det skäl att fråga sig om världens börser kommer att stiga även under 2006. Avgörande för aktiemarknadernas riktning är som vanligt värdering, konjunktur- och vinstutsikter samt ränteutveckling. Under 2005 justerades vinstprognoserna upp samtidigt som aktiekurserna steg, vilket innebär att aktievärderingen fortfarande är generellt attraktiv. Osäkerheten kring konjunktur- och vinstutvecklingen är relativt stor framför allt i USA där räntorna höjdes under året. De amerikanska hushållens låga sparande i kombination med stigande räntor skulle kunna leda till en försvagning av den amerikanska konjunkturen under 2006 med spridningseffekter till övriga världen. Ledande ekonomiska indikatorer pekar dock mot en stark global konjunktur, vilket talar för en god vinstutveckling. Obalanserna i den amerikanska ekonomin innebär att det finns risk för en försvagning av dollarn och den starka konjunkturen leder sannolikt till fortsatt stigande räntor under 2006, vilket är negativt för aktiemarknaden. Samtidigt innebär den attraktiva värderingen i kombination med en extremt låg skuldsättning hos företagen att det finns goda förutsättningar för att företagsaffärer skapar likviditet till aktiemarknaden.

Sammantaget innebär det en relativt balanserad riskbild inför 2006. Den i utgångsläget attraktiva värderingen i kombination med förutsättningar för en god konjunktur- och vinstutveckling talar för stigande börskurser. Utvecklingen av den amerikanska ekonomin, räntetrenden och dollarn är riskfaktorer. Vår bedömning är dock att det finns förutsättningar för stigande aktiekurser, om än i måttligare takt än under de senaste åren.

## Fondförmögenhet, tkr

Fondandelar	Antal	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
Carnegie European Equity	136 204	16 366	22 743	20,6	15,1
Carnegie Medical	32 171	11 828	14 304	12,9	8,8
Carnegie Nordic Markets	16 829	8 148	11 004	10,0	11,7
Carnegie Småbolag	30 946	6 283	10 352	9,4	11,2
Carnegie Sverige	62 186	11 435	15 440	14,0	21,0
Carnegie Technology	248 543	7 528	6 579	6,0	7,8
Carnegie WorldWide	61 299	21 864	29 400	26,6	24,0
<b>Summa värdepapper</b>			<b>109 822</b>	<b>99,5</b>	
<b>Likvida medel och övriga poster enligt balansräkning</b>			<b>580</b>	<b>0,5</b>	
<b>Total fondförmögenhet</b>			<b>110 402</b>	<b>100,0</b>	

## Större köp och försäljningar

Köp (brutto)		tkr	
Innehav	Antal	Belopp	Andel*
Carnegie European Equity	83 169	11 743	11,4
Carnegie WorldWide	22 008	9 512	9,3
Carnegie Medical	20 476	7 723	7,5
Carnegie Nordic Markets	7 627	4 574	4,5
Carnegie Sverige	19 779	4 393	4,3
Carnegie Technology	134 400	3 740	3,6
Carnegie Småbolag	9 934	2 755	2,7
<b>Totalt köpt</b>		<b>44 440</b>	

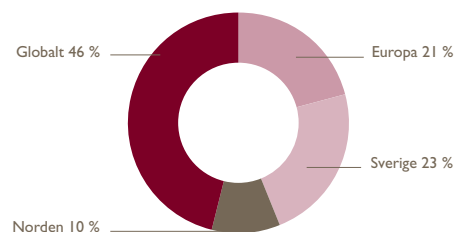
Försäljningar (brutto)		tkr	
Innehav	Antal	Belopp	Andel*
Carnegie Sverige	67 165	14 111	13,7
Carnegie WorldWide	33 343	13 535	13,2
Carnegie European Equity	74 010	10 846	10,6
Carnegie Nordic Markets	15 652	9 136	8,9
Carnegie Småbolag	30 009	7 723	7,5
Carnegie Medical	15 557	6 095	5,9
Carnegie Technology	139 755	3 997	3,9
<b>Totalt sålt</b>		<b>65 443</b>	

De största köpen (netto)		tkr	
Innehav	Antal	Belopp	Andel*
Carnegie Medical	4 919	1 628	1,6
Carnegie European Equity	9 159	898	0,9

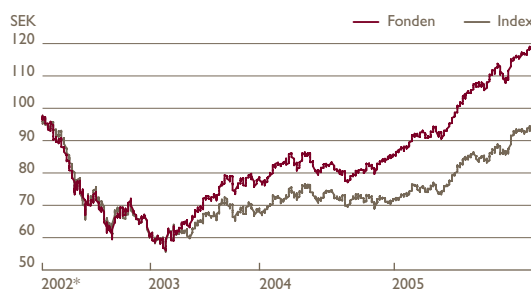
De största försäljningarna (netto)		tkr	
Innehav	Antal	Belopp	Andel*
Carnegie Sverige	47 386	9 718	10,3
Carnegie Småbolag	20 075	4 968	5,2
Carnegie Nordic Markets	8 025	4 562	4,8
Carnegie WorldWide	11 335	4 023	4,2
Carnegie Technology	5 355	257	0,3

\*Andel i procent av genomsnittlig fondförmögenhet

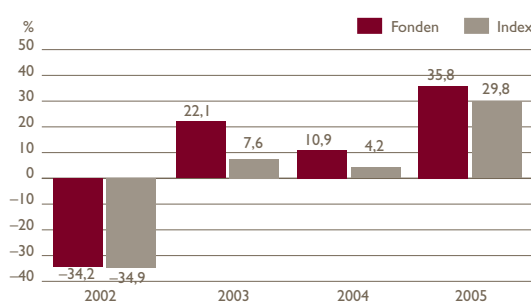
## Geografisk fördelning



## Utveckling av andelsvärdet



## Årvis utveckling



## Fondens utveckling

	2005	2004	2003	2002*
Fondförmögenhet, tkr	110 402	100 501	69 450	15 637
Antal utelöpande andelar	933 643	1 134 662	864 653	237 728
Andelsvärde, kr	118,25	88,57	80,32	65,78
Utdelning, kr/andel	1,83	0,46	-	-
Totalavkastning, %	35,8	10,9	22,1	-34,2
Totalavkastning index, %	29,8	4,2	7,6	-34,9

\* Fonden startade 2002-03-19

## Risk och avkastning

Årlig standardavvikelse, %	12,0
Årlig standardavvikelse index, %	10,8
Beta	1,0
Tracking error, %	5,2
Genomsnittlig årsavkastning 2 år, %	22,7
Genomsnittlig årsavkastning 2 år index, %	15,7
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	5,3
Genomsnittlig årsavkastning index, %	-1,1

## Nyckeltal

Totalkostnadsandel (TKA), årstakt, %	-
Courtage, tkr	0
Courtage i % av omsättningen	0,00
Förvaltningsavgift, tkr	0
Förvaltningskostnad i % av genomsnittlig fondförmögenhet	0,00*
Omsättning, tkr	109 882
Omsättningshastighet årstakt, ggr	0,9
Andel aktieaffärer med närstående institut, %	100

\* I fonden ingående värdepappersfonder förvaltas av Carnegie Fond AB eller av en förvaltare som direkt eller indirekt har samma ledning eller ägare som Carnegie Fond AB därför utgår endast avgift i underliggande fonder och ingen avgift tas ut i Carnegie Fund of Funds.

Notera att avrundningar kan ha medfört att bekopp i tkr i vissa fall inte stämmer om de summeras.

## Fondfakta

Startdatum	2002-03-19
Jämförelseindex	MSCI World (SEK)
Förvaltningsavgift per år, %	0
Insättnings/Uttagsavgift	ingen
Minsta första insättning, kr	100 000
Organisationsnummer	504400-8570
Förvaltare	Robert Johnsson och Johan Hinas
Bankgiro	5392-6531
Plusgiro	34 91 32-1

## Investerings exempel

### Värde efter återinvesterad utdelning och avgifter

Vid en engångsinsättning	
om 10 000 kr med start 2005-01-03	13 393,48
Vid ett månadssparande	
om 100 kr med start 2005-01-03	1 386,03

## Balansräkning, tkr

	2005-12-31	2004-12-31
<b>Tillgångar</b>		
Finansiella instrument	109 821	100 085
Bank och övriga likvida medel	567	409
Upplupna intäkter	4	7
Övriga kortfristiga fordringar	1 902	-
<b>Summa tillgångar</b>	<b>112 294</b>	<b>100 501</b>
<b>Skulder</b>		
Övriga kortfristiga skulder	-1 892	-
<b>Summa skulder</b>	<b>-1 892</b>	<b>0</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>110 402</b>	<b>100 501</b>

Befintligt säkerhetskrav var 0 kr per 2005-12-31.

## Resultaträkning, tkr

	2005	2004
<b>Intäkter och värdeförändring</b>		
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	30 789	7 666
Utdelningar	472	675
Bankränta	4	7
<b>Summa intäkter</b>	<b>31 265</b>	<b>8 348</b>
<b>Kostnader</b>		
Förvaltningskostnad	-	-
Utdelning till andelsägare	-1 725	-566
<b>Summa kostnader</b>	<b>-1 725</b>	<b>-566</b>
<b>Resultat</b>	<b>29 540</b>	<b>7 782</b>

## Förändring av fondförmögenheten, tkr

Fondförmögenhet vid årets början	100 501
Andelsutgivning	37 981
Andelsinlösen	-57 620
Årets resultat enligt resultaträkningen	29 540
<b>Fondförmögenhet 2005-12-31</b>	<b>110 402</b>

## Handel med derivat

Fonden har tillstånd att handla med optioner, terminskontrakt eller andra liknande finansiella instrument. Under året har någon sådan handel inte skett.

## Redovisningsprinciper

Årsberättelsen har upprättats enligt lagen om värdepappersfonder och ansluter till den av Fondbolagens Förening, efter samråd med finansinspektionen, framtagna rekommendation för redovisning av värdepappersfonder. Realiserade värdeförändringar utgörs av skillnaden mellan försäljningsvärde och ursprungligt anskaffningsvärde. Vid beräkning av realiserade värdeförändringar har genomsnittsmetoden använts. Courtagekostnader har inräknats i anskaffningsvärdet/avräknats försäljningsvärdet. Finansiella instrument har upptagits till marknadsvärde motsvarande aktuell sista avslutskurs på balansdagen.

## Revisionsberättelse

Vi har i egenskap av revisorer i Carnegie Fond AB (org nr 556527-9642) granskat årsberättelsen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Aktiefonden Carnegie Fund of Funds 2 för år 2005. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelsen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts enligt god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra oss om att årsberättelsen inte innehåller väsentliga fel. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att bedöma den samlade informationen i årsberättelsen. Vi har granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i ovan nämnda fond för att kunna bedöma om styrelsen handlat i strid mot lag om värdepappersfonder eller fondbestämmelserna. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsberättelsen har upprättats i enlighet med lag om värdepappersfonder. Styrelsen har enligt vår bedömning inte handlat i strid med lag om värdepappersfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm i februari 2006

**Lena Forsell**  
Auktoriserad revisor  
KPMG Bohlins AB

**Per Wardhammar**  
Auktoriserad revisor  
av Finansinspektionen förordnad revisor

# Informationsbroschyr för Carnegie Fund of Funds 2

Fonden är en sk nationell fond enligt Lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. Fonden har bildats genom kapitaltillskott från allmänheten. Fonden förvaltas av Carnegie Fond AB, nedan kallat fondbolaget. Verksamheten bedrivs enligt nämnda lag samt enligt fondbestämmelserna, bolagsordningen för fondbolaget och övriga föreskrifter vilka utfärdas med stöd av lag eller författning. Fonden har riskspridningsregler som avviker från vanliga värdepappersfonder och en investering i fonden kan därmed medföra en större finansiell risk än för vanliga värdepappersfonder.

Fondbolaget företräder andelsägarna i frågor som rör fonden, beslutar över den egendom som ingår i fonden samt utövar de rättigheter som härrör ur egendomen. Andelarna i fonden skall vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden. Fondbolaget för register över samtliga innehavare av andelar i fonden. Andelsägarna svarar inte för fondens förpliktelser.

## **Försäljning och inlösen av fondandelar**

Försäljning och inlösen av fondandelar sker via fondbolaget. Fondbolaget skall ha skriftligt uppdrag för en sådan transaktion. Uppdrag om försäljning sker vanligen genom inbetalning till fonden. Försäljning eller inlösen sker normalt samma dag som fondbolaget får uppdraget. Eftersom värdet per fondandel fastställs först vid slutet av den dag uppdraget inkommer till fondbolaget, kan inte kursen på fondandelen anges när uppdraget om försäljning eller inlösen lämnas. Det utgår ingen avgift vid försäljning eller inlösen av andelar i fonden.

## **Begäran om försäljning och inlösen kan inte limiteras**

Fondbolaget bekräftar skriftligen försäljning och inlösen av andelar. Bekräftelsen anger till vilken kurs transaktionen ägt rum.

## **Andelsägarregister och pantsättning av fondandelar**

Fondbolaget för register över andelsägarna och sammanställer kontoutdrag för varje andelsägars transaktioner och innehav i fonden. Kontoutdragen, som även utgör deklaraionsunderlag, skickas till den adress som anmälts till fondbolaget.

Anmälan om pantsättning skall ske skriftligen till fondbolaget. För registrering av pantsättningen kan fondbolaget komma att påföra andelsägaren en avgift om högst SEK 500.

## **Fondens ersättning till fondbolaget och förvaringsinstitutet**

Fonden ersätter fondbolaget och förvaringsinstitutet för förvaltning och administration. Den sammanlagda ersättningen utgår för närvarande med ett belopp motsvarande 0 procent per år beräknad på fondförmögenheten. Fondandelsägaren görs uppmärksam på att fonden betalar avgift för i fonden ingående andelar i annan värdepappers fond. Skulle i fonden ingående värdepappersfond förvaltas av Carnegie Fond AB eller av en förvaltare som direkt eller indirekt har samma ledning eller ägare som Carnegie Fond AB utgår ej någon ersättning på denna del av fonden. Normalt placerar fonden endast i sådana fonder varför ingen fondavgift tas ut i fonden utan endast i underliggande fondinnehav. Ersättningen redovisas i årsberättelsen.

## **Resultat och utveckling**

Fondens utveckling och resultat redovisas i såväl årsberättelse som halvårsredogörelse.

## **Handel med derivatinstrument m m**

Derivatinstrument är ett samlingsnamn för optioner, terminer och andra avtal, där avtalen i sig är föremål för handel. Dessa avtal är knutna till ett underliggande värde till exempel en aktie. Genom avtalens konstruktion medför vanligtvis en förändring av det underliggande värdet en större relativ värdetförändring av avtalet, en sk hävstångseffekt. Då avtalen ofta är tidsbestämda finns det vid värdering av sådant avtal en komponent som är beroende av återstående avtalstid det sk tidsvärdet.

Optioner är avtal där ena parten har rätten men inte skyldigheten att köpa eller sälja något till ett på förhand bestämt pris medan den andra parten är skyldig att på begäran infria avtalet. Terminer är avtal om framtida transaktioner till på förhand bestämt pris.

För att effektivisera förvaltningen och för att hantera kursrisker får normalt fonder bedriva handel i optioner, terminskontrakt och värdepapperslån. Fonden kommer inte att använda sig av sådana instrument.

### Upphörande och överlåtelse av fondverksamhet

Fonden kan upphöra eller överlåtas om fondbolagets styrelse så beslutar. För överlåtelse krävs Finansinspektionens godkännande. Om fonden upphör, informeras andelsägarna skriftligen minst tre månader innan förändringen träder i kraft.

### Skatteregler för andelsägare

Utdelning från aktiefond och realisationsvinst vid försäljning av fondandel beskattas som inkomst av kapital. Skattesatsen är f.n. 30 procent för fysiska personer. Fondbolaget är skyldigt att göra avdrag för preliminär skatt på utdelning till fysisk person bosatt i Sverige eller svenskt dödsbo.

Realisationsförlust får kvittas mot realisationsvinst. Om förlusten är större än vinsten, får 70 procent av underskottet dras av från övriga kapitalinkomster eller inkomst av tjänst. Vid förmögenhetsdeklarationen tas fondandel upp till 80 procent av marknadsvärdet.

## Fondbestämmelser Carnegie Fund of Funds 2

### § 1. Fondbolag, fondens beteckning och förvaringsinstitut

Carnegie Fond AB, nedan kallat fondbolaget, förvaltar värdepappersfonden Carnegie Fund of Funds 2, nedan kallad fonden. Fonden är en sådan fond som avses i 3 § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder, s k nationell fond. Förvaringsinstitut för fondens tillgångar är Carnegie Investment Bank AB, nedan kallat förvaringsinstitutet.

### § 2. Fondens placeringsinriktning

Fonden är en aktiefond som uteslutande placerar i andelar i andra värdepappersfonder som i sin tur placerar i fondpapper och andra finansiella instrument. I Lagen (1990:1114) om värdepappersfonder regleras bl a kraven på riskspridning i värdepappersfonder. Fonden är en nationell fond och har riskspridningsregler som avviker betydligt från de regler som gäller vanliga fonder.

Placeringarna skall ske i följande värdepappersfonder och med följande begränsningar:

#### • Carnegie WorldWide

Global aktiefond som placerar över hela världen.  
Registrerad i Luxemburg. UCITS.  
Min: 0 procent av fondens värde  
Max: 50 procent av fondens värde

#### • Carnegie Nordic Markets

Nordisk aktiefond.  
Registrerad i Luxemburg. UCITS.  
Min: 0 procent av fondens värde  
Max: 50 procent av fondens värde

#### • Carnegie European Equity

Europeisk aktiefond.  
Registrerad i Luxemburg. UCITS.  
Min: 0 procent av fondens värde  
Max: 50 procent av fondens värde

#### • Carnegie Medical

Aktiefond som placerar globalt inom hälsovårdssektorn.  
Registrerad i Luxemburg. UCITS.  
Min: 0 procent av fondens värde  
Max: 40 procent av fondens värde

#### • Carnegie Technology

Aktiefond som placerar globalt inom teknologisektorn.  
Registrerad i Luxemburg. UCITS.  
Min: 0 procent av fondens värde  
Max: 40 procent av fondens värde

- **Carnegie WorldWide Emerging Growth**

Aktiefond som placerar globalt inom Internetrelaterade bolag.

Registrerad i Luxemburg. UCITS.

Min: 0 procent av fondens värde

Max: 40 procent av fondens värde

- **Carnegie Sverige**

Svensk aktiefond

Registrerad i Sverige. UCITS.

Min: 0 procent av fondens värde

Max: 50 procent av fondens värde

- **Carnegie Småbolag**

Svensk aktiefond.

Registrerad i Sverige. UCITS.

Min: 0 procent av fondens värde

Max: 40 procent av fondens värde

Syftet med fonden är att uppnå hög avkastning på lång sikt. Investeringar i de smala branschfonderna kommer alltid utgöra en mindre del av fondens totala innehav. Fondens skall under normala förhållande vara fullinvesterad, dvs andelen likvida medel skall vara låg.

### § 3. Utdelning

Fonden lämnar utdelning i syfte att överföra beskattningen av fondens avkastning till andelsägarna, varigenom avkastningen ej blir beskattad i två led. Fondbolaget beslutar om utdelning till andelsägarna för varje räkenskapsår.

Det utdelningsbara beloppet beräknas som fondens resultat enligt resultaträkning för räkenskapsåret till den del detta utgör för fonden beskattningsbart resultat med tillägg av den skattemässiga schablonintäkten samt eventuellt kvarstående restbelopp sedan föregående utdelningstillfälle.

Utbetalning sker under oktober månad året efter räkenskapsåret.

Det belopp som utdelas till andelsägarna får ökas med upplupen utdelning som har inbetalts vid andelsförsäljning och minskas med upplupen utdelning som har utbetalats vid andelsinlösen.

Utdelning tillkommer andelsägare som på av fondbolaget fastställd utdelningsdag är registrerad för fondandel. För

utdelningen skall, efter avdrag för preliminär skatt, fondbolaget förvärva nya fondandelar för andelsägarens räkning.

### § 4. Fondens och fondandelarnas värde

Fondens värde utgörs av fondens tillgångar – såsom fondpapper och andra finansiella instrument, likvida medel och andra tillgångar, inklusive upplupen avkastning – efter avdrag för skulder, såsom upplupna ersättningar till fondbolaget, skatter och övriga skulder.

Fondens tillgångar värderas med ledning av uppgifter om gällande marknadsvärden, dvs senaste beräknade andelsvärde. Saknas uppgift om gällande marknadsvärden eller om dessa enligt fondbolagets bedömning är missvisande får fondbolaget fastställa värdet på objektiva grunder. Om extrema marknadsförhållanden eller andra extraordinära händelser gör att en eller flera av de fonder som ingår i fonden skulle stängas för handel och därmed andelsvärdet inte kan fastställas på objektiva grunder vilket kan medföra skada för andelsägarna, äger fondbolaget att stänga fonden för handel tills en rättvisande värdering kan genomföras.

Värdet per fondandel utgörs av fondens värde delat med totala antalet fondandelar. Andelarna i fonden skall vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden. Värdet per fondandel skall fastställas varje bankdag av fondbolaget.

### § 5. Fondandelarnas pris

Försäljningspriset för fondandel skall vara fondandelsvärdet den dag försäljningen sker. Inlösenpriset för fondandel skall vara fondandelsvärdet den dag inlösen sker. Uppgift om försäljnings- och inlösenpris kan erhållas hos fondbolaget.

### § 6. Försäljning och inlösen av fondandelar

Försäljning och inlösen av fondandelar kan ske varje bankdag genom fondbolaget. Begäran om köp eller inlösen skall vara skriftlig. Sådan skriftlig begäran skall vara fondbolaget tillhanda via brev eller fax senast kl 15:00. I det fall sådan begäran inkommer efter 15:00 kan försäljning respektive inlösen komma att ske först påföljande bankdag. Fondandelens pris fastställs vid slutet av den bankdag som begäran inkommit till fondbolaget. Försäljning och inlösen sker därmed till en kurs som icke är känd för andelsägaren vid tillfället för begäran om köp respektive inlösen.

Första insättning i fonden skall uppgå till minst 100 000 kronor. Därefter föreligger ingen beloppsbegränsning för ytterligare insättningar.

Begär andelsägare inlösen av fondandel, skall inlösen ske omedelbart om medel finns tillgängliga i fonden. Måste medel för inlösen anskaffas genom försäljning av värdepapper, skall sådan försäljning ske och inlösen verkställas så snart möjligt. Skulle en försäljning väsentligt kunna missgynna övriga andelsägares intresse, får fondbolaget efter anmälan till Finansinspektionen avvakta med försäljningen. Begäran om inlösen får återkallas endast med fondbolagets medgivande.

#### **§ 7. Fondens ersättning till fondbolaget och förvaringsinstitutet**

Fonden ersätter fondbolaget och förvaringsinstitutet för förvaltning, administration respektive förvaring. Fondbolagets kostnader för Finansinspektionens tillsyn enligt Lagen om värdepappersfonder ersätts även. Den sammanlagda ersättningen, som beräknas dagligen, utgår med ett belopp motsvarande högst 0 procent per år av fondförmögenheten och betalas vid utgången av varje månad. På dessa ersättningar tillkommer eventuell mervärdesskatt. Fondandelsägaren görs uppmärksam på att fonden betalar avgift för i fonden ingående andelar i annan värdepappers fond. Skulle i fonden ingående värdepappersfond förvaltas av Carnegie Fond AB eller av en förvaltare som direkt eller indirekt har samma ledning eller ägare som Carnegie Fond AB utgår ej någon ersättning på denna del av fonden. Normalt placerar fonden endast i sådana fonder varför ingen fondavgift tas ut i fonden utan endast i underliggande fondinnehav.

Kostnader vid köp och försäljning av fondpapper och andra finansiella instrument belastas fonden.

#### **§ 8. Pantsättning av fondandelar**

Pantsättning av fondandel skall skriftligen anmälas till fondbolaget. Anmälan skall ange fondandelsägare, panthavare, vilka andelar som omfattas av pantsättningen och eventuella begränsningar av pantsättningens omfattning. Andelsägare skall skriftligen underrättas om att fondbolaget gjort en anteckning om pantsättningen i registret över andelsägare.

Fondbolaget äger rätt till ersättning av andelsägaren för registrering.

#### **§ 9. Fondens räkenskapsår**

Fondens räkenskapsår är kalenderår.

#### **§ 10. Årsberättelse och halvårsredogörelse**

Fondbolaget skall lämna en årsberättelse om fonden inom fyra månader från räkenskapsårets utgång och en halvårsredogörelse inom två månader från halvårets utgång. Denna dokumentation skall tillställas andelsägare som inte av sagt sig denna service samt finnas tillgänglig hos fondbolaget och förvaringsinstitutet.

#### **§ 11. Ändring av fondbestämmelserna**

Ändring av fondbestämmelserna skall underställas Finansinspektionen för godkännande. De ändrade fondbestämmelserna skall finnas tillgängliga hos fondbolaget och förvaringsinstitutet samt tillkännages på sätt som Finansinspektionen anvisar.

#### **§ 12. Ansvarsbegränsning**

Nedan uppräknade ansvarsbegränsningar för fondbolaget gäller även förvaringsinstitutet.

Fondbolaget ansvarar inte för skada som beror av lagbud, myndighets åtgärd, krigshändelse, strejk, blockad, bojkott, lockout eller annan liknande omständighet. Förbehållet i fråga om strejk, blockad, bojkott och lockout gäller även om fondbolaget är föremål för eller vidtar sådan konfliktåtgärd.

Skada som uppkommer i andra fall skall inte ersättas av fondbolaget om normal aktsamhet iakttagits.

Fondbolaget ansvarar inte i något fall för indirekt skada och ansvarar inte heller för skada som förorsakas av depåbank eller annan uppdragstagare som fondbolaget med tillbörlig omsorg anlitat.

Fondbolaget ansvarar inte heller för skada som kan uppkomma i anledning av förfogandeinskränkning som kan komma att tillämpas mot fondbolaget.

Föreligger hinder för fondbolaget att vidta åtgärd på grund av omständighet som anges i andra stycket, får åtgärden skjutas upp till dess hindret upphör.

# Carnegie Småbolag

## Placeringsinriktning

*Fonden investerar i aktier som är noterade vid svensk börs eller marknadsplats och företrädesvis i de mindre och medelstora bolagen på Stockholmsbörsen. Syftet är att uppnå hög avkastning på lång sikt och fonden placerar i de aktier som bedöms ha bäst värdetillväxt. Urvalet av aktier och fördelningen mellan olika branscher är inte förutbestämt.*

## Marknadsutveckling

Börsåret 2005 var exceptionellt starkt för en majoritet av världens aktiemarknader. För tredje året i rad uppvisade flertalet börser en positiv, eller mycket positiv, utveckling. Undantaget var den amerikanska aktiemarknaden som slutade på i det närmaste oförändrade nivåer mätt i lokal valuta. För aktiemarknaderna negativa faktorer såsom stigande energipriser, inflationsoro, naturkatastrofer samt terrordåd har inte lyckats dämpa investerarnas riskvilja. Istället har denna sporrats av positiva överraskningar så som utomordentligt starka bolagsvinster samt en motståndskraftig och växande världsekonomi.

Stockholmsbörsen utvecklades betydligt starkare än flera internationella börser och steg under 2005 med nästan 33 procent (Affärsvärldens Generalindex). För femte året i rad utvecklades småbolagen bättre än börsen som helhet och Carnegie Small Cap Index (CSX) steg med 44 procent. Den huvudsakliga förklaringen till Stockholmsbörsens goda utveckling var att företagsvinsterna utvecklades starkare än väntat. Drivkrafterna för vinstutvecklingen var fallande långa räntor, god inhemsk efterfrågan, en svagare svensk krona som gynnade exportindustrin och en fortsatt stark efterfrågan från främst Asien.

## Fondens utveckling

Fondens andelsvärde ökade med 53,1 procent under året medan Carnegie Small Cap Index (CSX), som är jämförelseindex, steg med 43,9 procent. Sedan fondens start 1996 har andelsvärdet ökat med 252,0 procent vilket kan jämföras med CSX som stigit 183,1 procent.

## Förvaltning

Under verksamhetsåret gjordes de största nettoköpen i Holmen, Trelleborg, SAAB, NCC och Lundin Petroleum.

Holmen (råvaror/skog) har haft en fortsatt svag efterfrågan på företagets huvudprodukter, tryckpapper och kartong. Situationen håller nu på att förbättras vilket skulle vara positivt för priset på produkterna. Vi anser att Holmen är en köpvärd aktie dels med tanke på den starka balansräkningen, genom bolagets skogs- och krafttillgångar, och dels för den attraktiva värderingen.

Trelleborg (verkstad) tillverkar polymerprodukter (gummi) som används för dämpning, tätning och skydd inom bland annat fordons-, bygg- och oljeindustrin. Fonden förvärvade aktierna under fjärde kvartalet. Aktien hade då haft en sämre kursutveckling jämfört med många andra verkstadsbolag, vilket var obefogat då aktien var för lågt värderad och bolaget hade bra möjligheter till värdeskapande förvärv.

SAAB (verkstad) är Sveriges ledande tillverkare av försvarsmateriel. Verksamheten är inriktad på flyg, där JAS-projektet ingår, missiler samt lednings- och styrsystem. Den tekniska kompetensen är mycket hög och de senaste åren har SAAB ökat sin närvaro internationellt och ingår idag i en rad europeiska samarbetsprojekt. SAAB har en orderbok som överstiger 40 miljarder kronor. Vi anser att aktiens värdering är låg givet orderboken och potentialen i nya order.

NCC (bygg) är ett av Nordens ledande byggbolag. Efter flera år av interna omstruktureringar och en svag byggmarknad ser det nu bättre ut för NCC. Det senaste året är det framför allt bostadsbyggandet som har utvecklats positivt men det finns även tecken på att övrigt byggande nu ökar. NCC har en stark balansräkning och vi bedömer att utdelningarna från bolaget kommer att vara goda de kommande åren.

Lundin Petroleum (råvaror/olja) är både ett oljeutvinningsbolag och ett prospekteringsbolag med verksamhet i Europa, Asien, Afrika och Sydamerika. Storleken på de globala oljereserverna och produktionskapaciteten dis-

kuterar ständigt och det är svårt att få en samlad bild av läget. Det som dock står klart är att ett stigande oljepris inte är bra för den globala ekonomin och därmed inte är bra för börsen. Eftersom Lundin Petroleum's aktie stiger med stigande oljepris utgör investeringen en säkerhet i fonden mot ytterligare oljeprishöjningar.

De största nettoförsäljningarna gjordes i Cardo, OMX, Meda, Hexagon och Axfood.

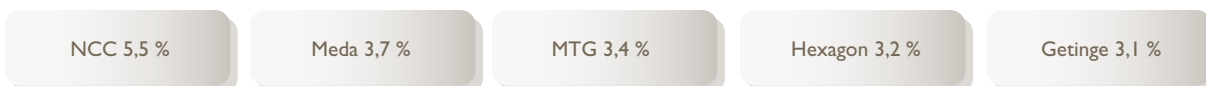
Cardos (verkstad) kvartalsrapporter i början av 2005 nådde inte upp till våra förväntningar och innehavet avyttrades då vi inte kunde förutse en vändning de kommande kvartalen. OMX (finans/börs) har under lång tid haft problem med sitt affärsområde Technology. Detta i kombination med att vi såg bättre kandidater i den finansiella sektorn, gjorde att hela innehavet avyttrades. Meda (hälsovård) och Hexagon (verkstad) är fortfarande två av fondens större innehav men vi har under 2005 minskat exponeringen då aktierna kursmässigt har utvecklats mycket bra. Axfood (detaljhandel) pressas av ökad konkurrens från lågprisaktörer. Vi oroas också över att det är endast Willy:s som levererar bra resultat medan intjäningen i Hemköp och Willy:s Hemma inte når lönsamhetsmålet.

Under året har Meda, Hexagon, NCC, JM och Unibet bidragit mest till fondens utveckling. De fem innehav som bidragit mest negativt till fondens utveckling är Sectra, Mekonomen, Metro, Medivir och Cardo.

### Värdepappersinnehav

Fonden var vid årsskiftet till 94,0 procent investerad i aktier, medan resterande 6,0 procent utgjordes av likvida medel och övriga poster enligt balansräkning

### Fondens fem största innehav i procent av fondförmögenheten



**NCC** (fastighet och bygg) har de senaste åren avyttrat verksamheter som inte är kärnverksamheter och balansräkningen har förbättrats. Efterfrågan på NCC:s produkter är idag stark och det är framför allt bostäder som utvecklats bra tack vare de låga räntorna. De kommande åren räknar vi med en förbättrad infrastrukturmarknad vilket innebär att NCC:s försäljning sannolikt kommer att vara stabil. Aktien är attraktivt värderad och bolagets förbättrade finansiella ställning möjliggör en hög direktavkastning.

**Meda** (hälsovård/läkemedel) förvärvar läkemedel från andra läkemedelsbolag istället för att på traditionellt vis bedriva forskning och utveckla preparaten på egen hand. I Europa är denna affärsform, som kallas ”speciality pharma”, sällsynt men det finns flera bolag i USA med denna affärsidé. I augusti 2005 annonserade Meda förvärvet av det tyska bolaget Viatrix. Förvärvet förändrade Medas verksamhetsfält till att gälla hela Europa. Meda är en pionjär i Europa och bolaget har goda möjligheter att fortsätta växa.

**MTG** (media) är ett av de ledande bolagen inom fri-TV och betal-TV samt radio i Norden och Östeuropa. Bolaget driver bland annat TV3, ZTV, Viasat, TV1000, 3+ och CTC Media (Ryssland). Merparten av MTG:s verksamhet utvecklas nu i positiv riktning, bland annat gynnas TV3 av att allt fler tittare får tillgång till kanalen vilket ökar intäkterna. Betal-TV hade under flera år problem med piratkort men ett nytt krypteringssystem har löst detta och antalet abonnenter utvecklas nu positivt. I Ryssland spelar TV en viktig roll i takt med att privatkonsumtionen ökar vilket gynnar CTC Media. Bolaget är finansiellt starkt och har bra möjligheter till värdeskapande förvärv.

**Hexagon** (verkstad) fokuserar på två affärer – Polymers och Metrology. Polymers är en nischproducent av gummiapplikationer med hög lönsamhet och goda tillväxtpotentialer. Metrology tillverkar hård- och mjukvara för mätteknik. Mätteknik behövs i de flesta produktionsprocesser för att säkerställa att det som produceras håller en jämn kvalitet. Under 2005 tog Hexagon ett stort steg framåt genom förvärvet av schweiziska Leica Geosystems. Hexagon var en av de största bidragsgivarna till fondens positiva utveckling både under 2004 och 2005.

**Getinge** (hälsovård/medicinsk teknik) tillverkar sterilisationsprodukter, patientlyftar och produkter som används i, och i anslutning till, operationssalar. Bolaget är verksamt globalt och är marknadsledande inom flera av sina produktområden. Getinge har en historia av flera framgångsrika förvärv och vi bedömer att ytterligare förvärv kommer. Tillväxtpotentialerna i kombination med en stabil efterfrågan på Getinges produkter är förklaringen till att fonden äger aktien.

### Framtidsutsikter

Vi har nu sett tre år av kraftiga kursuppgångar och det finns därför skäl att fråga sig om Stockholmsbörsen kommer att stiga även under 2006. Avgörande för börsens riktning är som vanligt värderingen, konjunktur- och vinstutsikterna samt ränteutvecklingen. Under loppet av 2005 justerades vinstprognoserna upp samtidigt som aktiekurserna steg, vilket inneburit att värderingen fortfarande är attraktiv. Dessutom är direktavkastningen på börsen högre än obligationsräntan, vilket är ovanligt.

I framför allt USA, där räntorna höjdes under 2005, är osäkerheten kring konjunktur- och vinstutvecklingen relativt stor. De amerikanska hushållens låga sparande i kombination med stigande räntor skulle kunna leda till en försvagning av den amerikanska konjunkturen under 2006 med spridningseffekter till övriga världen. Ledande ekonomiska indikatorer pekar dock mot en stark global konjunktur under 2006, vilket talar för en god vinstutveckling. Obalanserna i den amerikanska ekonomin innebär att det finns en risk för en försvagning av dollarn och den starka konjunkturen leder sannolikt till att räntetrenden kommer att vara uppåtriktad under 2006, vilket är negativt för aktiemarknaden. Samtidigt innebär den attraktiva värderingen i kombination med en extremt låg skuldsättning hos företagen att det finns goda förutsättningar för att företagsaffärer skapar likviditet i aktiemarknaden.

Sammantaget innebär detta en relativt balanserad riskbild inför 2006. Den i utgångsläget attraktiva värderingen i kombination med förutsättningar för en god konjunktur- och vinstutveckling talar för stigande börskurser. Utvecklingen av den amerikanska ekonomin, räntetrenden och dollarn är riskfaktorer. Vår bedömning är dock att det finns förutsättningar för stigande aktiekurser, om än i måttligare takt än under de senaste åren.

### Fondförmögenhet, tkr

Noterade aktier	Antal	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
<b>Finans</b>				<b>7,3</b>	<b>12,5</b>
Avanza	230 000	13 751	22 770	0,9	-
Fabege	265 000	30 740	40 148	1,5	-
Hakon Invest	125 000	9 877	11 688	0,5	-
Hufvudstaden A	1 015 500	42 223	52 806	2,1	3,3
Kinnevik B	714 200	42 449	53 029	2,1	2,6
Lundbergs				-	1,8
OMX				-	2,4
Wihlborgs Fastigheter	29 700	4 450	5 702	0,2	2,4
<b>Hälsovård</b>				<b>12,7</b>	<b>14,5</b>
Capio	500 000	47 040	70 750	2,8	3,2
Elekta B	100 000	11 616	11 800	0,5	-
Gambro B	570 000	49 657	49 448	1,9	1,8
Getinge Industrier B	730 000	70 687	79 935	3,1	2,7
Karo Bio				-	0,3
Meda A	870 000	40 974	93 960	3,7	2,8
Medivir B				-	1,0
Q-Med				-	1,9
Vitrolife	702 500	16 193	18 968	0,7	0,8
<b>Industri</b>				<b>28,0</b>	<b>19,0</b>
Alfa Laval International	420 000	50 283	72 240	2,8	1,8
Beijer Alma				-	1,6
Cardo				-	3,5
Elanders B	56 700	6 593	6 662	0,3	-
Gunnebo Industrier	397 900	34 385	46 753	1,8	-
Haldex	400 000	51 359	63 200	2,5	1,8
Hexagon B	350 000	43 992	82 950	3,2	3,5
Indutrade	467 800	32 960	41 634	1,6	-
JM	200 000	44 236	70 400	2,7	2,1
KMT	216 200	26 448	27 457	1,1	-

**Fondförmögenhet, tkr (forts)**

	Antal	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
Lagercrantz Group B				-	0,2
NCC B	1 000 000	101 894	142 500	5,5	3,5
OEM International B	146 400	20 835	23 936	0,9	-
SAAB	417 600	52 293	70 992	2,8	-
SAS				-	1,0
Trelleborg B	450 000	60 586	71 325	2,8	-
<b>IT</b>				<b>13,0</b>	<b>12,5</b>
Anoto Group	700 000	16 395	18 690	0,7	-
Audiodev B				-	0,9
Boss Media				-	1,2
Connecta	129 500	5 859	6 125	0,3	-
Cyber Com Consulting	69 000	2 762	2 774	0,1	-
Enea	3 000 000	16 860	17 700	0,7	0,8
HiQ International	600 000	18 435	25 860	1,0	1,0
Know IT B				-	0,3
Micronic Laser Systems	440 000	33 969	49 500	1,9	-
Novotek B	470 000	9 913	12 549	0,5	0,6
Orc Software	532 400	40 188	47 117	1,8	1,7
Protect Data	327 600	24 056	49 140	1,9	1,3
Sectra B	430 000	26 446	25 155	1,0	1,5
Teleca B				-	1,5
Teligent				-	0,5
Teligent BTA				-	0,1
Tradedoubler	100 000	11 042	15 400	0,6	-
WM-Data B	2 500 000	52 205	63 500	2,5	1,1
<b>Konsumentvaror</b>				<b>11,0</b>	<b>16,3</b>
Axfood				-	2,6
Ballingslöv Holding	163 300	17 570	26 128	1,0	1,5
Cloetta Fazer B				-	1,7
JC	201 800	13 907	15 337	0,6	-
Mekonomen B	350 000	31 430	35 525	1,4	1,9
New Wave Group B	600 000	37 549	52 800	2,0	1,4
NIBE Industrier B	175 000	23 809	42 525	1,7	3,2
Nobia	450 000	43 854	72 450	2,8	3,1
RNB Retail	436 600	14 805	38 203	1,5	0,9
<b>Media och underhållning</b>				<b>5,7</b>	<b>4,7</b>
Metro SDB B	1 700 000	25 105	22 610	0,9	1,0
MTG B	260 000	50 520	86 190	3,4	3,0
MTV Produktion				-	0,7
Observer	1 101 800	31 440	36 690	1,4	-
<b>Råvaror</b>				<b>6,4</b>	<b>1,2</b>
Aarhuskarlshamn	190 000	29 549	35 150	1,4	-
Billerund				-	1,2
Höganäs B	135 000	23 241	23 220	0,9	-
Holmen B	260 000	61 138	68 250	2,7	-
Lundin Mining Corporation	30 000	3 065	3 375	0,1	-
Lundin Petroleum	400 000	33 407	33 600	1,3	-
<b>Telekommunikation</b>				<b>4,7</b>	<b>4,4</b>
Millicom SDB				-	1,7
Nolato	825 800	45 853	65 238	2,6	1,9
Telelogic	2 685 000	44 253	54 774	2,1	0,8
<b>Tjänster</b>				<b>5,0</b>	<b>6,7</b>
Eniro				-	1,1
Intrum Justitia	992 000	54 083	72 664	2,8	1,9
Proffice				-	0,6
Transcom WorldWide SDB A	483 800	18 349	28 907	1,1	2,0
Transcom WorldWide SDB B	437 400	13 475	28 759	1,1	-
Unibet SDB				-	1,1
<b>Onoterade aktier</b>				<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
Debitech	67 750	5 277	4 743	0,2	0,1
<b>Fondandelar</b>					<b>0,1</b>
Carnegie Start Up				-	0,1
<b>Summa värdepapper</b>			<b>2 411 701</b>	<b>94,0</b>	
<b>Likvida medel och övriga poster enligt balansräkning</b>			<b>154 997</b>	<b>6,0</b>	
<b>Total fondförmögenhet</b>			<b>2 566 698</b>	<b>100,0</b>	

## Fondens utveckling

	2005	2004	2003	2002	2001
Fondförmögenhet, tkr	2 566 698	1 782 569	1 153 743	309 118	551 359
Antal utelöpande andelar	7 672 557	8 099 533	6 547 277	2 594 258	2 617 946
Andelsvärde, kr	334,53	220,08	176,22	119,15	210,61
Utdelning, kr/andel	2,25	0,52	3,43	-	-
Totalavkastning, %	53,1	25,2	51,0	-43,4	-30,0
Totalavkastning index, %	43,9	19,7	42,2	-25,1	-14,9

## Större köp och försäljningar

Köp (brutto)	tkr		
	Antal	Belopp	Andel*
<b>Innehav</b>			
NCC	771 600	92 994	4,6
JM	2 025 000	88 227	4,4
Gambro	1 240 100	85 525	4,3
Alfa Laval International	674 300	81 859	4,1
Getinge Industrier	749 000	77 380	3,9
Holmen	310 000	72 602	3,6
Hexagon	798 700	68 173	3,4
Trelleborg	475 000	63 952	3,2
Telelogic	3 433 000	59 025	2,9
MTG	252 400	53 721	2,7
Övrigt	38 341 000	1 382 021	69,0
<b>Totalt</b>		<b>2 125 479</b>	

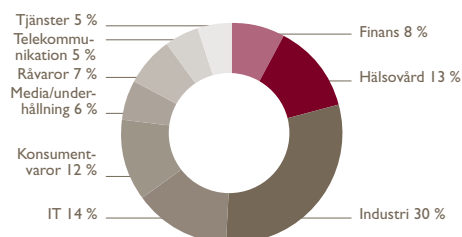
Försäljningar (brutto)	tkr		
	Antal	Belopp	Andel*
<b>Innehav</b>			
Hexagon	645 600	111 440	5,6
JM	2 025 000	104 719	5,2
Meda	2 817 000	85 236	4,3
Capio	662 500	84 709	4,2
Gambro	1 020 100	82 638	4,1
Alfa Laval International	554 300	69 018	3,4
MTG	292 400	68 674	3,4
OMX	731 000	66 061	3,3
Getinge Industrier	611 000	62 403	3,1
Cardo	350 000	61 992	3,1
Övrigt	34 718 650	1 392 782	69,5
<b>Totalt</b>		<b>2 189 672</b>	

De tio största köpen (netto)	tkr		
	Antal	Belopp	Andel*
<b>Innehav</b>			
Holmen	260 000	61 303	3,1
Trelleborg	450 000	60 171	3,0
SAAB	417 600	52 182	2,6
NCC	294 800	37 854	1,9
Lundin Petroleum	400 000	33 407	1,7
Indutrade	467 800	32 960	1,6
Micronic Laser Systems	440 000	31 934	1,6
Observer	1 101 800	31 440	1,6
Gunnebo Industrier	397 900	31 223	1,6
Telelogic	1 785 000	28 666	1,4

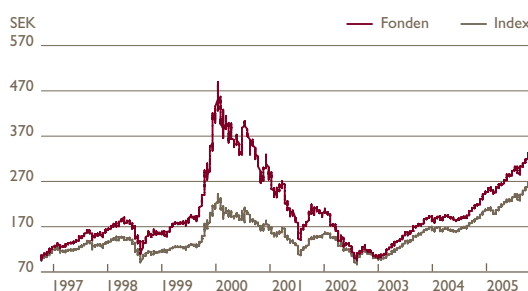
De tio största försäljningarna (netto)	tkr		
	Antal	Belopp	Andel*
<b>Innehav</b>			
Cardo	327 200	57 774	2,9
OMX	500 000	46 991	2,3
Meda	672 150	44 149	2,2
Hexagon	153 100	43 267	2,2
Axfood	204 200	39 853	2,0
Unibet	65 000	36 769	1,8
Lundbergs	110 000	36 601	1,8
Q-Med	190 000	35 967	1,8
Capio	230 000	31 698	1,6
Millicom	210 000	28 753	1,4

\* Andel i procent av genomsnittlig fondförmögenhet.

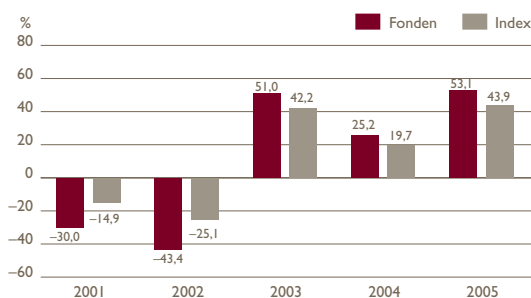
## Sektorfördelning



## Utveckling av andelsvärdet



## Årsvis utveckling



## Nyckeltal

Totalkostnadsandel årstakt (TKA), %	2,0
Nettokostnadsandel årstakt, %	2,0
Total expense ratio årstakt (TER), %	1,7
Courtage, tkr	4 959
Courtage i % av omsättningen	0,11
Förvaltningsavgift, tkr	34 407
Förvaltningskostnad i % av genomsnittlig fondförmögenhet	1,72
Omsättning, tkr	4 315 151
Omsättningshastighet årstakt, ggr	2,1
Andel aktieaffärer med närstående institut, %	14

Notera att avrundningar kan ha medfört att beklopp i tkr i vissa fall inte stämmer om de summeras.

## Risk och avkastning

Årlig standardavvikelse, %	14,7
Årlig standardavvikelse index, %	13,1
Beta	1,0
Tracking error, %	5,7
Genomsnittlig årsavkastning 2 år, %	38,5
Genomsnittlig årsavkastning 2 år index, %	31,3
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	14,7
Genomsnittlig årsavkastning sedan start index, %	12,2

## Fondfakta

Startdatum	1996-11-07
Jämförelseindex	CSX
Förvaltningsavgift per år, %	1,7
Insättnings/Uttagsavgift	ingen
Minsta första insättning, kr	10 000
Organisationsnummer	504400-5667
Förvaltare	Johan Ståhl
Bankgiro	5037-2416
Plusgiro	82 28 75-1

## Investeringsexempel

### Värde efter återinvesterad utdelning och avgifter

Vid en engångsinsättning	
om 10 000 kr med start 2005-01-03	15 360,71
Vid ett månadssparande	
om 100 kr med start 2005-01-03	1 488,16

### Totalkostnadsandel, kr

Vid en engångsinsättning om 10 000 kr med start 2005-01-03	241,74
Vid ett månadssparande om 100 kr med start 2005-01-03	12,44

### Förvaltningsavgift

Vid en engångsinsättning om 10 000 kr med start 2005-01-03	211,62
Vid ett månadssparande om 100 kr med start 2005-01-03	10,86

## Balansräkning, tkr

	2005-12-31	2004-12-31
<b>Tillgångar</b>		
Finansiella instrument	2 411 701	1 639 199
Bank och övriga likvida medel	151 740	188 156
Upplupna intäkter	1 560	1 513
Övriga kortfristiga fordringar	49 708	16 389
<b>Summa tillgångar</b>	<b>2 614 709</b>	<b>1 845 257</b>
<b>Skulder</b>		
Övriga kortfristiga skulder	-48 011	-62 688
<b>Summa skulder</b>	<b>-48 011</b>	<b>-62 688</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>2 566 698</b>	<b>1 782 569</b>

Befintligt säkerhetskrav var 0 kr per 2005-12-31

## Resultaträkning, tkr

	2005	2004
<b>Intäkter och värdeförändring</b>		
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	836 873	289 088
Utdelningar	46 989	18 642
Bankränta	1 579	1 523
Pantersättning	-	10
<b>Summa intäkter</b>	<b>885 441</b>	<b>309 263</b>
<b>Kostnader</b>		
Förvaltningskostnad	-34 407	-20 956
Utdelning till andelsägare	-15 561	-3 295
<b>Summa kostnader</b>	<b>-49 968</b>	<b>-24 251</b>
<b>Resultat</b>	<b>835 473</b>	<b>285 012</b>

## Förändring av fondförmögenheten, tkr

<b>Fondförmögenhet vid årets början</b>	<b>1 782 569</b>
Andelsutgivning	925 692
Andelsinlösen	-977 036
Årets resultat enligt resultaträkningen	835 473
<b>Fondförmögenhet 2005-12-31</b>	<b>2 566 698</b>

## Handel med derivat

Fonden har tillstånd att handla med optioner, terminskontrakt eller andra liknande finansiella instrument. Under året har någon sådan handel inte skett.

## Redovisningsprinciper

Årsberättelsen har upprättats enligt lagen om värdepappersfonder och ansluter till den av Fondbolagens Förening, efter samråd med finansinspektionen, framtagna rekommendationer för redovisning av värdepappersfonder. Realiserade värdeförändringar utgörs av skillnaden mellan försäljningsvärde och ursprungligt anskaffningsvärde. Vid beräkning av realiserade värdeförändringar har genomsnittsmetoden använts. Courtagekostnader har inräknats i anskaffningsvärdet/avräknats försäljningsvärdet. Finansiella instrument har upptagits till marknadsvärde motsvarande aktuell sista avslutskurs på balansdagen.

## Revisionsberättelse

Vi har i egenskap av revisorer i Carnegie Fond AB (org nr 556527-9642) granskat årsberättelsen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Aktiefonden Carnegie Småbolag för år 2005. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelsen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts enligt god revisionsd i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra oss om att årsberättelsen inte innehåller väsentliga fel. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att bedöma den samlade informationen i årsberättelsen. Vi har granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i ovan nämnda fond för att kunna bedöma om styrelsen handlat i strid mot lag om värdepappersfonder eller fondbestämmelserna. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsberättelsen har upprättats i enlighet med lag om värdepappersfonder. Styrelsen har enligt vår bedömning inte handlat i strid med lag om värdepappersfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm i februari 2006

Lena Forsell  
Auktoriserad revisor  
KPMG Bohlins AB

Per Wardhammar  
Auktoriserad revisor  
av Finansinspektionen förordnad revisor

# Carnegie Sverige

## Placeringsinriktning

*Fonden investerar i aktier som är noterade vid svensk börs eller marknadsplats och företrädesvis i de större bolagen på Stockholmsbörsen. Syftet är att uppnå hög avkastning på lång sikt och fonden placerar i de aktier som bedöms ha bäst värdetillväxt. Urvalet av aktier och fördelningen mellan olika branscher är inte förutbestämt.*

## Marknadsutveckling

Världens aktiemarknader hade en stark utveckling under 2005 och världsindexet MSCI World steg med 30 procent. Kursutvecklingen har dock varit blandad. S&P500, som avspeglar den amerikanska aktiemarknaden, steg 23 procent samtidigt som Nikkei-index i Japan steg med hela 47 procent under 2005. MSCI Nordic Index var upp nära 36 procent, vilket var bättre än många andra aktiemarknader.

Utvecklingen på den svenska aktiemarknaden var mycket positiv och Affärsvärldens Generalindex (AFGX) steg med nära 33 procent. För femte året i rad utvecklades de mindre bolagen bättre än börsen som helhet och Carnegie Small Cap Index steg med 44 procent. Det som har drivit börserna under 2005 är framför allt fortsatt stark global konjunktur, företagsresultat som har varit överraskande starka och rekordstora utdelningar. I kombination med allt lägre räntor har det skapat ett mycket gynnsamt klimat för aktieinvesteringar.

Branschmässigt utvecklades sektorerna industri och hälsovård bäst med uppgångar på 41 respektive 50 procent. Teleoperatörer och dagligvaror var de relativt svagaste sektorerna med en uppgång på 8 respektive 16 procent.

## Fondens utveckling

Fondens andelsvärde ökade med 32,8 procent under 2005 medan AFGX, som är fondens jämförelseindex, steg med 32,6 procent. Sedan fondens start i oktober 1996 har andelsvärdet ökat med 175 procent vilket kan jämföras med AFGX som stigit med 135 procent.

## Förvaltning

Under perioden gjordes de största nettoköpen i Volvo, Scania, Kinnevik, SKF och MTG.

Volvo är störst i Europa och näst störst i Nordamerika inom tunga lastbilar. Företaget är en av världens största tillverkare av bussar och anläggningsmaskiner. Marknadsförutsättningarna i lastbilsverksamheten är fortsatt goda. En god vinstutveckling och en generös utdelningspolitik förväntas under 2006 vilket bidrar till aktiens attraktiva värdering.

Scania är en globalt ledande tillverkare av tunga lastbilar, bussar samt industri- och marinmotorer. Företaget bedriver verksamhet i över hundra länder. Den största marknaden, Europa, står för två tredjedelar av försäljningen. Aktien har haft en svag kursutveckling under 2005, men värderingen anses nu attraktiv och det finns möjligheter till en god vinstutveckling under 2006.

Kinnevik är ett investmentbolag med tillgångar på drygt 35 miljarder kronor. Portföljen består huvudsakligen av börsnoterade Millicom, Metro, MTG, Tele2 och Transcom. Därutöver har Kinnevik ägande i skogsbolagen Korsnäs och Frövi. Bolagets nettoskuld har ökat efter förvärvet av Frövi och uppgår nu till drygt 10 miljarder kronor. Köpet av Frövi innebär även att Kinneviks exponering mot skogsbolag har ökat och närmar sig 30 procent av tillgångarna. Substansrabatten har varit omotiverat hög i Kinnevik och pendlat mellan 20 och 30 procent under 2005.

SKF, med affärsområdena Industrial, Automotive och Service, är världens största tillverkare av kullager och har en marknadsandel kring 17 procent. Företaget kommer sannolikt att upprepa 2005 års inlösenprogram till aktieägarna, vilket tillsammans med aktiens låga värdering relativt sektorn gör investeringen intressant.

MTG är ett av norra Europas ledande mediabolag med tyngdpunkt inom TV. Basen finns i Skandinavien med TV-kanaler som TV3, ZTV och Viasat. De stora tillväxtpotentialerna finns i Östeuropa och det ryska innehavet i TV-bolaget CTC är därför en viktig tillgång. Under november förvärvade dessutom MTG 50 procent av ett större tjeckiskt TV-bolag, GES Media Holding. Aktien gynnas av den starka TV-reklammarknaden och den starka vinsttillväxt som väntas i Östeuropa.

De största nettoförsäljningarna gjordes i FöreningsSparbanken, Investor, Industrivärden, Sandvik och Atlas Copco.

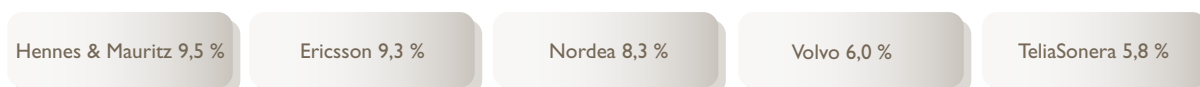
FöreningsSparbanken har haft en god utveckling under 2005, vilket har gjort att vi ser större kurspotential i andra bolag, därför har vi avyttrat innehavet. Investor och Industrivärden var stora innehav i fonden och försäljningarna har skett dels för att minska risken i fonden, dels för att finansiera förvärv av andra innehav. Försäljningarna i Sandvik och Atlas Copco har huvudsakligen skett för att finansiera andra lägre värderade innehav inom verkstadssektorn.

Under perioden har Investor, Capio, Skanska, ABB och Skandia varit de bolag som bidragit mest positivt till fondens utveckling. Tele2, SCA, Industrivärden, Nordea och Hennes & Mauritz har bidragit minst till fondens utveckling.

### Värdepappersinnehav

Fonden var vid helårsskiftet till 98,9 procent investerad i aktier, medan resterande 1,1 procent utgjordes av likvida medel och övriga poster enligt balansräkningen.

### Fondens fem största innehav i procent av fondförmögenheten



**Hennes & Mauritz** är ett av Europas ledande detaljhandelsföretag. Affärsidén att sälja modekläder till låga priser är fortsatt framgångsrik. Klädkedjan har expanderat kraftigt under de senaste åren och har idag cirka 1 200 butiker i drygt 20 länder. Det mest imponerande är att expansionen har gjorts utan några egentliga förvärv. Aktien har haft en sämre kursutveckling än börsen som helhet under 2005. Detta förklaras främst av att den globala konjunkturutvecklingen har varit överraskande stark under 2005, vilket främst gynnat andra sektorer. Även en svagare försäljningsutveckling än väntat har hämmat kursutvecklingen. Det var länge sedan H&M värderades så lågt relativt andra sektorer. Under 2006 kommer aktien att drivas av fortsatt stark vinstutveckling, högre klädpriser, bättre försäljningsutveckling och en hög direktavkastning.

**Ericsson** har under året förvärvat Marconi vilket innebär att bolaget fyrdubblar sin verksamhet mot fasta nät. Orderingången för Ericsson har varit stark under slutet av året, bland annat har koncernen fått en betydande order på 25 miljarder kronor från operatören 3 i Storbritannien. I takt med att teleoperatörernas investeringar åter börjat öka har Ericssons försäljning vuxit med goda vinstmarginaler. Den underliggande försäljningsutvecklingen ser fortsatt stark ut och Ericsson bör ha möjlighet att behålla sina höga marginaler. Värderingen är förhållandevis låg och den finansiella styrkan mycket god.

**Nordea** är den största finanskoncernen i Norden. Förutom i de nordiska länderna är koncernen verksam i Baltikum och Polen. Nordea kunde under 2005 visa en bättre kostnadsutveckling än övriga banker i Sverige. Marginalpressen inom in- och utlåning har kunnat kompenseras av stigande volymer och därmed har resultatet ökat. Den låga kreditförlustnivån har överraskat många analytiker. Koncernen har nyligen höjt sin målsättning avseende avkastningen på eget kapital vilket ska åstadkommas bland annat genom att kostnaderna ska hållas oförändrade fram till 2007. Nordea är attraktivt värderad och handlas med en rabatt mot sektorn.

**Volvo** är ett av de största företagen inom tillverkning av kommersiella fordon och dieselmotorer. Volvo är störst i Europa och näst störst i Nordamerika inom tunga lastbilar. Bolaget är en av världens största tillverkare av bus-sar och anläggningsmaskiner. Lastbilsverksamheten svarar för cirka 70 procent av koncernens försäljning och marknadsförutsättningarna för segmentet är fortsatt goda. Värderingen av aktien är attraktiv och en god vinstutveckling samt en generös utdelningspolitik förväntas under 2006.

**TeliaSonera** är den ledande teleoperatören i Norden. Bolaget hade ett tufft första halvår med vinstnedgång i den finländska verksamheten. Ökad prispress under 2005 på hemmamarknaderna i Sverige och Finland har medfört lägre marginaler. Även det misslyckade försöket att öka ägandet i den turkiska mobiloperatören Turkcell har ökat det negativa sentimentet i aktien. Det mesta är diskonterat på dagens kursnivåer och investerarna bör visa ett förnyat intresse för operatörer under 2006. En fortsatt stark trafik tillväxt bland mobilanvändare och en minskad prispress på minuttarifferna kommer att driva operatörsaktierna. Detta i kombination med en stor utskiftning av kapital till aktieägarna i TeliaSonera, gör att fonden är positiv till aktien.

### **Framtidsutsikter**

Efter tre år av kraftiga kursuppgångar finns det skäl att fråga sig om Stockholmsbörsen kommer att stiga även under 2006. Avgörande för börsens riktning är som vanligt värderingen, konjunktur- och vinstutsikterna samt ränteutvecklingen. Under 2005 justerades vinstprognoserna upp samtidigt som aktiekurserna steg, vilket inneburit att värderingen fortfarande är attraktiv. Dessutom är direktavkastningen på börsen högre än obligationsräntan, vilket är mycket ovanligt.

Osäkerheten kring konjunktur- och vinstutvecklingen är relativt stor, framför allt i USA där räntorna har höjts under 2005. De amerikanska hushållens låga sparande i kombination med stigande räntor kan leda till en försvagning av den amerikanska konjunkturen under 2006, vilket skulle få spridningseffekter till övriga världen. Ledande ekonomiska indikatorer pekar dock mot en stark global konjunktur under 2006, vilket talar för en god vinstutveckling. Obalanserna i den amerikanska ekonomin innebär att det finns risk för en försvagning av dollarn och den starka konjunkturen leder sannolikt till att räntetrenden kommer att vara stigande under 2006, vilket blir negativt för aktiemarknaden. Samtidigt innebär den attraktiva värderingen i kombination med en extremt låg skuldsättning hos företagen att det finns förutsättningar för företagsaffärer som genererar likviditet till aktiemarknaden.

Det är sammantaget en relativt balanserad riskbild som målas upp inför 2006. Den i utgångsläget attraktiva värderingen i kombination med förutsättningar för en god konjunktur- och vinstutveckling talar för stigande börs-kurser. Utvecklingen av den amerikanska ekonomin, räntetrenden och dollarn är riskfaktorer. Vår bedömning är dock att det finns förutsättningar för stigande aktiekurser, om än i måttligare takt än under de senaste åren.

## Fondförmögenhet, tkr

Noterade aktier	Antal	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
<b>Finans</b>				<b>24,5</b>	<b>36,2</b>
FöreningsSparbanken A				-	4,7
Industrivärden A				-	4,8
Investor B	110 600	9 900	15 373	4,3	6,8
Kinnevik B	160 000	10 509	11 880	3,4	-
Nordea	354 300	18 600	29 230	8,3	7,7
SEB A	103 000	9 934	16 841	4,8	4,8
Skandia				-	2,6
Svenska Handelsbanken A	66 700	9 067	13 140	3,7	4,8
<b>Hälsovård</b>				<b>6,5</b>	<b>6,7</b>
AstraZeneca SEK	42 400	13 962	16 472	4,6	2,9
Capio				-	1,8
Gambro A				-	2,0
Getinge Industrier	60 000	6 516	6 570	1,9	-
<b>Industri</b>				<b>28,2</b>	<b>16,7</b>
ABB LTD SEK	138 500	7 783	10 665	3,0	-
Assa Abloy B	81 000	7 745	10 125	2,9	3,0
Atlas Copco A	33 900	3 303	6 000	1,7	4,7
Atlas Copco B	37 500	5 540	5 944	1,7	-
Sandvik	20 724	5 473	7 668	2,2	4,4
Scania B	42 900	11 885	12 334	3,5	-
Skanska B	66 400	4 627	8 034	2,3	4,6
SKF B	101 000	10 034	11 262	3,2	-
Trelleborg B	39 000	5 219	6 182	1,7	-
Volvo B	57 300	18 945	21 459	6,0	-
<b>IT</b>				<b>2,5</b>	<b>2,1</b>
TietoEnator	12 290	1 764	3 509	1,0	2,1
WM-Data B	206 500	4 818	5 245	1,5	-
<b>Konsumentvaror</b>				<b>9,5</b>	<b>8,0</b>
Electrolux B				-	1,2
Hennes & Mauritz B	125 300	25 546	33 831	9,5	6,8
<b>Media och underhållning</b>				<b>2,5</b>	<b>-</b>
MTG B	26 800	1 997	8 884	2,5	-
<b>Råvaror</b>				<b>3,8</b>	<b>4,3</b>
SCA B	44 900	12 849	13 335	3,8	4,3
<b>Telekommunikation</b>				<b>17,6</b>	<b>20,4</b>
Ericsson B	1 207 900	19 158	32 976	9,3	8,3
Tele2 B	106 000	9 490	9 037	2,5	3,2
TeliaSonera	479 000	17 124	20 453	5,8	8,9
<b>Tjänster</b>				<b>3,8</b>	<b>4,0</b>
Eniro				-	1,8
Securitas B	101 400	11 227	13 385	3,8	2,2
<b>Summa värdepapper</b>			<b>349 834</b>	<b>98,9</b>	
<b>Likvida medel och övriga poster enligt balansräkning</b>			<b>4 023</b>	<b>1,1</b>	
<b>Total fondförmögenhet</b>			<b>353 857</b>	<b>100,0</b>	

## Fondens utveckling

	2005	2004	2003	2002	2001
Fondförmögenhet, tkr	353 857	370 274	337 407	301 058	410 124
Antal utelöpande andelar	1 425 219	1 926 307	2 002 160	2 338 613	1 850 098
Andelsvärde, kr	248,28	192,22	168,52	128,73	221,67
Utdelning, kr/andel	6,29	5,49	4,04	-	0,9
Totalavkastning, %	32,8	17,5	34,3	-41,9	-15,3
Totalavkastning index, %	32,6	17,5	29,7	-37,3	-16,6

## Större köp och försäljningar

Köp (brutto) Innehav	Antal	tkr	
		Belopp	Andel*
Volvo	57 300	18 945	5,6
TeliaSonera	975 000	14 785	4,4
Scania	42 900	11 884	3,5
Holmen	48 000	11 676	3,4
Hennes & Mauritz	44 000	11 293	3,3
FöreningsSparbanken	58 900	10 805	3,2
Kinnevik	160 000	10 509	3,1
Nokia	91 000	10 455	3,1
Nordea	138 800	10 221	3,0
Atlas Copco	189 300	10 077	3,0
Övriga	1 216 176	107 401	31,7
<b>Totalt köpt</b>		<b>228 051</b>	

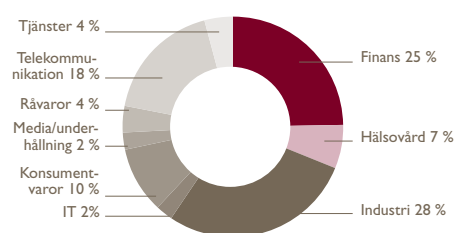
Försäljningar (brutto) Innehav	Antal	tkr	
		Belopp	Andel*
FöreningsSparbanken	163 900	30 968	9,1
TeliaSonera	1 323 400	29 130	8,6
Investor	252 500	26 393	7,8
Atlas Copco	176 300	24 529	7,2
Industrivärden	111 900	19 639	5,8
Sandvik	104 552	18 894	5,6
Skanska	188 000	17 652	5,2
Nordea	209 600	15 031	4,4
Ericsson	631 200	14 194	4,2
Skandia	308 800	12 627	3,7
Övriga	470 810	125 951	37,2
<b>Totalt sålt</b>		<b>335 008</b>	

De tio största köpen (netto) Innehav	Antal	tkr	
		Belopp	Andel*
Volvo	57 300	18 945	5,6
Scania	42 900	1 188	0,4
Kinnevik	160 000	10 509	3,1
SKF	101 000	10 034	3,0
MTG	26 800	7 997	2,4
ABB	138 500	7 214	2,1
Getinge Industrier	60 000	6 516	1,9
Trelleborg	39 000	5 219	1,5
Hennes & Mauritz	17 400	4 754	1,4
Securitas	29 100	3 493	1,0

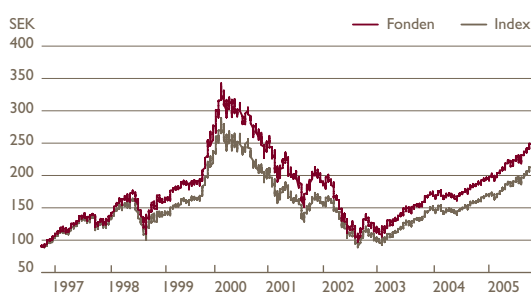
De tio största försäljningarna (netto) Innehav	Antal	tkr	
		Belopp	Andel*
FöreningsSparbanken	105 000	20 162	6,0
Investor	187 100	18 804	5,6
Industrivärden	105 000	18 492	5,5
Sandvik	40 676	14 642	4,3
Atlas Copco	13 000	14 452	4,3
TeliaSonera	348 400	14 345	4,2
Skanska	145 400	13 335	3,9
Skandia	289 800	11 978	3,5
Capio	85 500	11 187	3,3
Gambro	79 500	8 794	2,6

\* Andel i procent av genomsnittlig fondförmögenhet under perioden

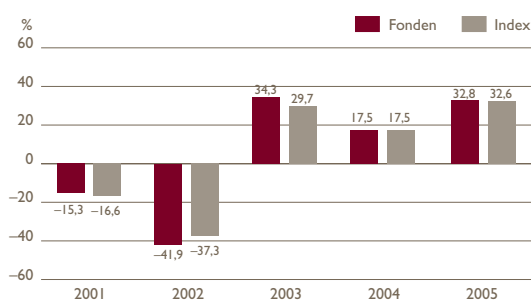
## Sektorfördelning



## Utveckling av andelsvärdet



## Årvis utveckling



## Nyckeltal

Totalkostnadsandel årstakt (TKA), %	2,0
Nettokostnadsandel årstakt, %	2,0
Total expense ratio årstakt (TER), %	1,7
Courtage, tkr	814
Courtage i % av omsättningen	0,14
Förvaltningsavgift, tkr	5 879
Förvaltningskostnad i % av genomsnittlig fondförmögenhet	1,74
Omsättning, tkr	563 302
Omsättningshastighet årstakt, ggr	1,4
Andel aktieaffärer med närstående institut, %	26

Notera att avrundningar kan ha medfört att bekvärligheter i tkr i vissa fall inte stämmer om de summeras.

## Risk och avkastning

Årlig standardavvikelse, %	14,2
Årlig standardavvikelse index, %	13,0
Beta	1,1
Tracking error, %	3,8
Genomsnittlig årsavkastning 2 år, %	25,0
Genomsnittlig årsavkastning 2 år index, %	24,8
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	11,6
Genomsnittlig årsavkastning sedan start index, %	10,1

## Fondfakta

Startdatum	1996-10-08
Jämförelseindex	Affärsvärldens Generalindex, AFGX
Förvaltningsavgift per år, %	1,7
Insättnings/Uttagsavgift	ingen
Minsta första insättning, kr	10 000
Organisationsnummer	504400-5600
Förvaltare	Magnus Matstoms
Bankgiro	5037-2333
Plusgiro	82 28 78-5

## Investeringsexempel

### Värde efter återinvesterad utdelning och avgifter

Vid en engångsinsättning om 10 000 kr med start 2005-01-03	13 140,18
Vid ett månadssparande om 100 kr med start 2005-01-03	1 408,18

### Totalkostnadsandel, kr

Vid en engångsinsättning om 10 000 kr med start 2005-01-03	218,90
Vid ett månadssparande om 100 kr med start 2005-01-03	12,37

### Förvaltningsavgift

Vid en engångsinsättning om 10 000 kr med start 2005-01-03	191,91
Vid ett månadssparande om 100 kr med start 2005-01-03	10,48

## Balansräkning, tkr

	2005-12-31	2004-12-31
<b>Tillgångar</b>		
Finansiella instrument	349 832	364 587
Bank och övriga likvida medel	5 285	2 717
Upplupna intäkter	73	178
Övriga kortfristiga fordringar	-	2 800
<b>Summa tillgångar</b>	<b>355 190</b>	<b>370 282</b>
<b>Skulder</b>		
Övriga kortfristiga skulder	-1 333	-8
<b>Summa skulder</b>	<b>-1 333</b>	<b>-8</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>353 857</b>	<b>370 274</b>

Befintligt säkerhetskrav var 0 kr per 2005-12-31

## Resultaträkning, tkr

	2005	2004
<b>Intäkter och värdeförändring</b>		
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	92 200	54 201
Utdelningar	9 334	10 410
Bankränta	74	179
<b>Summa intäkter</b>	<b>101 608</b>	<b>64 790</b>
<b>Kostnader</b>		
Förvaltningskostnad	-5 879	-6 419
Utdelning till andelsägare	-8 993	-10 603
<b>Summa kostnader</b>	<b>-14 872</b>	<b>-17 022</b>
<b>Resultat</b>	<b>86 736</b>	<b>47 768</b>

## Förändring av fondförmögenheten, tkr

<b>Fondförmögenhet vid årets början</b>	<b>370 274</b>
Andelsutgivning	83 796
Andelsinlösen	-186 949
Årets resultat enligt resultaträkningen	86 736
<b>Fondförmögenhet 2005-12-31</b>	<b>353 857</b>

## Handel med derivat

Fonden har tillstånd att handla med optioner; terminskontrakt eller andra liknande finansiella instrument. Under perioden har någon sådan handel inte skett.

## Redovisningsprinciper

Årsberättelsen har upprättats enligt lagen om värdepappersfonder och ansluter till den av Fondbolagens Förening, efter samråd med finansinspektionen, framtagna rekommendationer för redovisning av värdepappersfonder. Realiserade värdeförändringar utgörs av skillnaden mellan försäljningsvärde och ursprungligt anskaffningsvärde. Vid beräkning av realiserade värdeförändringar har genomsnittsmetoden använts. Courtagekostnader har inräknats i anskaffningsvärdet/avräknats försäljningsvärdet. Finansiella instrument har upptagits till marknadsvärde motsvarande aktuell sista avslutskurs på balansdagen.

## Revisionsberättelse

Vi har i egenskap av revisorer i Carnegie Fond AB (org nr 556527-9642) granskat årsberättelsen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Aktiefonden Carnegie Sverige för år 2005. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelsen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts enligt god revisionsordning i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra oss om att årsberättelsen inte innehåller väsentliga fel. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att bedöma den samlade informationen i årsberättelsen. Vi har granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i ovan nämnda fond för att kunna bedöma om styrelsen handlat i strid mot lag om värdepappersfonder eller fondbestämmelserna. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsberättelsen har upprättats i enlighet med lag om värdepappersfonder. Styrelsen har enligt vår bedömning inte handlat i strid med lag om värdepappersfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm i februari 2006

Lena Forsell  
Auktoriserad revisor  
KPMG Bohlins AB

Per Wardhammar  
Auktoriserad revisor  
av Finansinspektionen förordnad revisor

# Informationsbroschyr för Carnegie Sverige och Carnegie Småbolag

Carnegie Sverige och Carnegie Småbolag är värdepappersfonder enligt Lagen (1990:1114) om värdepappersfonder och har bildats genom kapitaltillskott från allmänheten. Fonderna förvaltas av Carnegie Fond AB, nedan kallat fondbolaget. Verksamheten bedrivs enligt nämnda lag samt enligt fondbestämmelserna, bolagsordningen för fondbolaget och övriga föreskrifter vilka utfärdas med stöd av lag eller författning.

Fondbolaget företräder andelsägarna i frågor som rör fonderna, beslutar över den egendom som ingår i fonderna samt utövar de rättigheter som härrör ur egendomen. Andelarna i respektive fond ska vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden. Fondbolaget för register över samtliga innehavare av andelar i fonderna. Andelsägarna svarar inte för fondernas förpliktelser.

## Försäljning och inlösen av fondandelar

Köp och inlösen av fondandelar sker via fondbolaget. Fondbolaget ska ha skriftligt uppdrag för en sådan transaktion. Uppdrag om köp sker vanligen genom inbetalning till fonderna. Köp eller inlösen sker normalt samma dag som fondbolaget får uppdraget. Eftersom värdet per fondandel fastställs först vid slutet av den dag uppdraget inkommer till fondbolaget, kan inte kursen på fondandelen anges när uppdraget om köp eller inlösen lämnas. Det utgår ingen avgift vid försäljning eller inlösen av andelar i fonderna.

## Begäran om köp och inlösen kan inte limiteras

Fondbolaget bekräftar skriftligen försäljning och inlösen av andelar. Bekräftelsen anger till vilken kurs transaktionen ägt rum.

## Andelsägarregister och pantsättning av fondandelar

Fondbolaget för register över andelsägarna och sammanställer kontoutdrag för varje andelsägares transaktioner och innehav i fonderna. Kontoutdragen, som även utgör deklaraionsunderlag, skickas till den adress som anmälts till fondbolaget.

Anmälan om pantsättning ska ske skriftligen till fondbolaget. För registrering av pantsättningen kan fondbolaget komma att påföra andelsägaren en avgift om högst 500 kronor.

## Fondernas ersättning till fondbolaget och förvaringsinstitutet

Fonderna ersätter fondbolaget och förvaringsinstitutet för förvaltning och administration. Den sammanlagda ersättningen utgår med ett belopp motsvarande 1,7 procent per år beräknad på fondförmögenheten. Ersättningen redovisas i årsberättelsen.

## Resultat och utveckling

Fondernas utveckling och resultat redovisas i såväl årsberättelse som halvårsredogörelse.

## Handel med derivatinstrument

Derivatinstrument är ett samlingsnamn för optioner, terminer och andra avtal, där avtalen i sig är föremål för handel. Dessa avtal är knutna till ett underliggande värde, till exempel en aktie. Genom avtalens konstruktion medför vanligtvis en förändring av det underliggande värdet en större relativ värddeförändring av avtalet, en så kallad hävstångseffekt. Då avtalen ofta är tidsbestämda, finns det vid värdering av sådant avtal en komponent som är beroende av återstående avtalstid, det så kallade tidsvärdet.

Optioner är avtal där ena parten har rätten men inte skyldigheten att köpa eller sälja något till ett på förhand bestämt pris, medan den andra parten är skyldig att på begäran infria avtalet. Terminer är avtal om framtida transaktioner till ett på förhand bestämt pris.

Fonderna har möjlighet att i begränsad omfattning bedriva handel med derivatinstrument. Sådan handel redovisas i årsberättelsen.

Rådande marknadssituation avgör om och hur derivatinstrument kommer att användas i fondernas förvaltning. Avsikten är att effektivisera förvaltningen och anpassa fonderna till önskad risknivå. Med olika kombinationer av derivatinstrument och avistainnehav kan fondernas risknivå anpassas, dvs risk kan köpas eller säljas. Därvid utnyttjas bl a derivatens tidsvärde och deras hävstångseffekt.

### **Upphörande och överlåtelse av fondverksamhet**

Fonderna kan upphöra eller överlåtas, om fondbolagets styrelse så beslutar. För överlåtelse krävs Finansinspektionens godkännande. Om fonderna upphör, informeras andelsägarna skriftligen minst tre månader innan förändringen träder i kraft.

### **Skatteregler för andelsägare**

Utdelning från aktiefond och realisationsvinst vid försäljning av fondandel beskattas som inkomst av kapital. Skattesatsen är 30 procent. Fondbolaget är skyldigt att göra avdrag för preliminär skatt på utdelning till fysisk person bosatt i Sverige eller svenskt dödsbo.

Realisationsförlust får kvittas mot realisationsvinst. Om förlusten är större än vinsten, får 70 procent av underskottet dras av från övriga kapitalinkomster eller inkomst av tjänst. Vid förmögenhetsdeklarationen tas fondandel upp till 80 procent av marknadsvärdet.

## **Fondbestämmelser för Carnegie Sverige och Carnegie Småbolag**

### **§ 1. Fondbolag, fondernas beteckning och förvaringsinstitut**

Carnegie Fond AB, nedan kallat fondbolaget, förvaltar värdepappersfonderna Carnegie Sverige och Carnegie Småbolag, nedan kallade fonderna. Förvaringsinstitut för fondernas tillgångar är Carnegie Investment Bank AB, nedan kallat förvaringsinstitutet.

### **§ 2. Fondernas placeringsinriktning**

Fonderna ska investera i fondpapper och andra finansiella instrument.

För Carnegie Sverige gäller att fonden huvudsakligen skall investera i aktier noterade vid svensk börs eller marknadsplats och företrädesvis i de större bolagen på Stockholmsbörsen. För Carnegie Småbolag gäller att fonden huvudsakligen skall investera i aktier noterade vid svensk börs eller marknadsplats och företrädesvis i de mindre och medelstora bolagen på Stockholmsbörsen. För båda fonderna är syftet att uppnå hög avkastning på lång sikt. För respektive fond gäller att minst 75 procent av tillgångarna skall placeras i aktier och i andra aktierrelaterade finansiella instrument. Vidare kan fonderna placera

medel för högst 10 procent av fondförmögenheten i obligationer eller andra skuldförbindelser.

### **§ 3. Handel med derivatinstrument**

För att effektivisera förvaltningen och skydda tillgångarna mot kursrisker får fonderna bedriva handel i optioner, terminskontrakt och värdepapperslån. Handel med dessa derivatinstrument sker på för marknaden sedvanliga villkor och endast i begränsad omfattning. Fonderna avser ej ägna sig åt sk äkta blankning, ej heller ingå swapavtal eller andra likartade avtal.

Det totala beloppet som respektive fond vid var tid har tagit i anspråk för köp av optioner, terminskontrakt samt för avgift för värdepapperslån får inte överstiga 10 procent av fondförmögenheten.

Högst 20 procent av fondförmögenheten får vid var tid tas i anspråk som säkerhet vid handel med optioner, terminskontrakt och värdepapperslån.

Fonderna får låna ut fondpapper motsvarande högst 50 procent av fondförmögenheten (värdepapperslån).

#### § 4. Utdelning

Fonderna lämnar utdelning i syfte att överföra beskattningen av fondernas avkastning till andelsägarna, varigenom avkastningen ej blir beskattad i två led.

Fondbolaget beslutar om utdelning till andelsägarna för varje räkenskapsår.

Det utdelningsbara beloppet beräknas som respektive fonds resultat enligt resultaträkning för räkenskapsåret till den del detta utgör för fonden beskattningsbart resultat med tillägg av den skattemässiga schablonintäkten samt eventuellt kvarstående restbelopp sedan föregående utdelningstillfälle.

Utbetalning sker under oktober månad året efter räkenskapsåret.

Det belopp som utdelas till andelsägarna får ökas med upplupen utdelning som har inbetalts vid andelsförsäljning och minskas med upplupen utdelning som har utbetalats vid andelsinlösen.

Utdelning tillkommer andelsägare som på av fondbolaget fastställd utdelningsdag är registrerad för fondandel. För utdelningen skall, efter avdrag för preliminär skatt, fondbolaget förvärva nya fondandelar för andelsägarens räkning.

#### § 5. Fondernas och fondandelarnas värde

Respektive fonds värde utgörs av fondens tillgångar – såsom fondpapper och andra finansiella instrument, likvida medel och andra tillgångar, inklusive upplupen avkastning – efter avdrag för skulder, såsom upplupna ersättningar till fondbolaget, skatter och övriga skulder.

Respektive fonds tillgångar värderas med ledning av uppgifter om gällande marknadsvärden, dvs senaste betalkurs, om sådan uppgift ej finns avses senaste köpkurs. Saknas uppgift om gällande marknadsvärden eller om dessa enligt fondbolagets bedömning är missvisande får fondbolaget fastställa värdet på objektiva grunder.

Värdet per fondandel utgörs av respektive fonds värde delat med totala antalet fondandelar. Andelarna i respektive fond skall vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden. Värdet per fondandel skall fastställas varje bankdag av fondbolaget.

#### § 6. Fondandelarnas pris

Försäljningspriset för fondandel skall vara fondandelsvärdet den dag försäljningen sker. Inlösenpriset för fondandel skall vara fondandelsvärdet den dag inlösen sker. Uppgift om försäljnings- och inlösenpris kan erhållas hos fondbolaget.

#### § 7. Försäljning och inlösen av fondandelar

Försäljning och inlösen av fondandelar kan ske varje bankdag genom fondbolaget. Begäran om köp eller inlösen skall vara skriftlig. Fondandelens pris fastställs vid slutet av den bankdag som begäran inkommit till fondbolaget. Försäljning och inlösen sker därmed till en kurs som icke är känd för andelsägaren vid tillfället för begäran om köp respektive inlösen.

Första insättning i fonderna skall uppgå till minst 10 000 kronor. Därefter föreligger ingen beloppsbegränsning för ytterligare insättningar. Begär andelsägare inlösen av fondandel, skall inlösen ske omedelbart om medel finns tillgängliga i fonden. Måste medel för inlösen anskaffas genom försäljning av värdepapper, skall sådan försäljning ske och inlösen verkställas så snart möjligt. Skulle en försäljning väsentligt kunna missgynna övriga andelsägares intresse, får fondbolaget efter anmälan till Finansinspektionen avvakta med försäljningen. Begäran om inlösen får återkallas endast med fondbolagets medgivande.

#### § 8. Fondernas ersättning till fondbolaget och förvaringsinstitutet

Respektive fond ersätter fondbolaget och förvaringsinstitutet för förvaltning och administration.

Fondbolagets kostnader för Finansinspektionens tillsyn enligt Lagen om värdepappersfonder ersätts även. Den sammanlagda ersättningen, som beräknas dagligen, utgår med ett belopp motsvarande högst 1,7 procent per år av fondförmögenheten och betalas vid utgången av varje månad. På dessa ersättningar tillkommer eventuell mervärdesskatt.

Kostnader vid köp och försäljning av fondpapper och andra finansiella instrument belastas respektive fond.

#### § 9. Pantsättning av fondandel

Pantsättning av fondandel skall skriftligen anmälas till fondbolaget. Anmälan skall ange fondandelsägare,

panthavare, vilka andelar som omfattas av pantsättningen och eventuella begränsningar av pantsättningens omfattning. Andelsägare skall skriftligen underrättas om att fondbolaget gjort en anteckning om pantsättningen i registret över andelsägare.

Fondbolaget äger rätt till ersättning av andelsägaren för registreringen.

#### **§ 10. Fondernas räkenskapsår**

Fondernas räkenskapsår är kalenderår.

#### **§ 11. Årsberättelse och halvårsredogörelse**

Fondbolaget skall lämna en årsberättelse om fonderna inom fyra månader från räkenskapsårets utgång och en halvårsredogörelse inom två månader från halvårets utgång. Denna dokumentation skall tillställas andelsägare som inte avsagt sig denna service samt finnas tillgänglig hos fondbolaget och förvaringsinstitutet.

#### **§ 12. Ändring av fondbestämmelserna**

Ändring av fondbestämmelserna skall underställas Finansinspektionen för godkännande. De ändrade fondbestämmelserna skall finnas tillgängliga hos fondbolaget och förvaringsinstitutet samt tillkännages på sätt som Finansinspektionen anvisar.

#### **§ 13. Ansvarsbegränsning**

Nedan uppräknade ansvarsbegränsningar för fondbolaget gäller även förvaringsinstitutet.

Fondbolaget ansvarar inte för skada som beror av lagbud, myndighets åtgärd, krigshändelse, strejk, blockad, bojkott, lockout eller annan liknande omständighet. Förbehållet i fråga om strejk, blockad, bojkott och lockout gäller även om fondbolaget är föremål för eller vidtar sådan konfliktåtgärd.

Skada som uppkommer i andra fall skall inte ersättas av fondbolaget om normal aktsamhet iakttagits.

Fondbolaget ansvarar inte i något fall för indirekt skada och ansvarar inte heller för skada som förorsakas av depåbank eller annan uppdragstagare som fondbolaget med tillbörlig omsorg anlitat.

Fondbolaget ansvarar inte heller för skada som kan uppkomma i anledning av förfogandeinskränkning som kan komma att tillämpas mot fondbolaget.

Föreligger hinder för fondbolaget att vidta åtgärd på grund av omständighet som anges i andra stycket, får åtgärden skjutas upp till dess hindret upphört.



## Carnegies fonder Luxemburg

Carnegie East European

Carnegie European Equity

Carnegie Medical

Carnegie Nordic Markets

Carnegie Safety 90 Sverige

Carnegie Svensk Kort Ränta

Carnegie Technology

Carnegie WorldWide

Carnegie WorldWide Emerging Growth

# Carnegie East European

## Placeringsinriktning

*Fonden är registrerad i Luxemburg och investerar huvudsakligen i bolag från Central- och Östeuropa inklusive Ryssland. Syftet är att uppnå hög avkastning på lång sikt och fonden placerar i de aktier som bedöms ha bäst värdetillväxt. Urvalet av aktier och fördelningen mellan olika regioner är inte förutbestämd.*

## Marknadsutveckling

Den östeuropeiska aktiemarknaden hade sin starkaste utveckling någonsin under 2005. God tillgång på likviditet och stora inflöden från globala investerare, som tilltalades av regionens höga vinsttillväxt, bidrog till uppgången. Den ryska och turkiska börsen steg mest. Ryssland gynnades av det rekordhög oljepriset, vilket medfört att nationen blivit en global kreditgivare och att medborgarnas köpkraft ökat till en nivå som var otänkbar för bara några år sedan. Turkiet fick slutligen inleda medlemsförhandlingar med EU och har samtidigt genomfört ett flertal viktiga reformer, vilket ökat landets möjligheter att nå ekonomisk stabilitet i kombination med låg inflation under de kommande åren.

## Fondens utveckling

Fondens andelsvärde ökade med 73,3 procent under år 2005, vilket var bättre än fondens jämförelseindex som steg med 70,0 procent. Fondens relativt bättre utveckling förklaras av ett bra urval av aktier, i synnerhet de ryska innehaven Vostok Nafta, Sberbank och Open Investment som haft en mycket stark kursutveckling.

## Förvaltning

Under 2005 har fonden genomfört ett flertal förändringar. Fonden har investerat i det nationella polska oljebolaget PKN, som är en stor raffinaderioperatör i Centraleuropa, samt i Dragon Oil. Det sistnämnda oljebolaget är börsnoterat i Irland och Storbritannien och bedriver oljeborrning i Kaspiska havet utanför den turkmenistanska kusten. Dragon Oil kommer att ha en stark produktionstillväxt de kommande åren och är mycket attraktivt värderat beräknat på företagets oljereserver. Fonden har även investerat i det Moskvabaserade fastighetsbolaget Open Investments och i Rysslands största bank, Sberbank. Båda dessa ryska innehav bedöms gynnas av att den ryska konsumentens köpkraft ökar i snabb takt. Enligt samma resonemang har fonden även investerat i det ukrainska fastighetsbolaget XXI Century. Dessutom har fonden investerat i det estniska energibolaget Tallinna Vesi, som har ett starkt växande kassaflöde och attraktiva utdelningar. Slutligen har fonden investerat i det turkiska sjukhusföretaget Acibadem. Företaget är i en gynnsam situation och dess vinster växer snabbt tack vare allt högre disponibla inkomster i Istanbulregionen samt förändringar i Turkiets socialförsäkringssystem.

Fonden har avyttrat sitt innehav i Cesky Telecom, efter att spanska teleoperatören Telefónica lagt ett bud på bolaget. Innehavet i Hansabank såldes när FöreningsSparbanken lagt ett bud på den baltiska banken. Dessutom har Surgutneftegaz och VimpelCom avyttrats. Surgutneftegaz såldes efter god kursutveckling och VimpelCom på grund av ökade spänningar mellan två av företagets strategiska investerare, Telenor och Alfa Group. MGTS, Matav och FHB såldes för att finansiera nya investeringar.

## Värdepappersinnehav

Fonden var vid årsskiftet till 99 procent investerad i aktier, medan resterande 1 procent utgjordes av likvida medel. Fonden har under perioden ökat sin exponering i Ryssland från 26,0 till 27,1 procent medan investeringen i Ungern sänkts från 27,0 till 11,2 procent. Exponeringen mot Tjeckien har sänkts från 16,7 till 13,1 procent och mot Polen från 5,0 till 3,6 procent. Den turkiska exponeringen har ökat till 13,0 procent och utöver denna ökar fondens nuvarande viktning med 16,6 procent gentemot jämförelseindex.

## Fondens fem största innehav i procent av fondförmögenheten

Vostok Nafta 7,3 %

MMC Norilsk  
Nickel 7,2 %

Turkiye Garanti  
Bankasi 6,9 %

Ceske Energeticke  
Zavody 6,2 %

Lukoil 6,1 %

**Vostok Nafta** (Bermudas) är ett svenskt investmentbolag som investerar i den ryska energisektorn. Under flera års tid har huvudinnehavet utgjorts av Gazprom, världens största energibolag. Vi ser mycket positivt på Gazproms framtidsutsikter eftersom förutsättningarna är gynnsamma för ökade gaspriser i såväl Ryssland och de före detta Sovjetrepublikerna som för den gas som går på export. Det finns även en långsiktig omstruktureringspotential i Gazprom, vilket inte är diskonterat i den nuvarande värderingen av företaget.

**MMC Norilsk Nickel** (Ryssland) är världens största producent av nickel och palladium samt en viktig producent av platina, guld och koppar. Verksamhetsinriktningen är fördelaktig, stor efterfrågan från främst emerging markets, och vi bedömer att bolaget långsiktigt kommer att generera ett starkt kassaflöde.

**Turkiye Garanti Bankasi** (Turkiet) är Turkiets tredje största bank med 350 kontor och 3,6 miljoner kunder. Garanti Bankasi har en stark utlåningstillväxt i den snabbväxande turkiska ekonomin. Vår bedömning är att Turkiet står inför stora förändringar, även om det kommer att ta många år innan landet blir fullvärdig EU-medlem.

**Ceske Energeticke Zavody** (Tjeckien) är Tjeckiens ledande elbolag. Bolaget är väl positionerat för att ta del av högre elpriser i Europa och förväntas ge en hög utdelning under de kommande åren.

**Lukoil** (Ryssland) är Rysslands största oljebolag mätt i produktion och reserver. Lukoil förväntas ha producerat 1,85 miljoner oljefat/dag under 2005, vilket motsvarar en ökning med 6 procent jämfört med 2004. Företaget förväntas öka sin produktion av olja och gas med 7–8 procent per år under detta decennium. Det gör Lukoil till ett av de snabbast växande oljebolagen i världen. Bolagets kända oljereserver är bland de största i världen och uppgår till 16 miljarder fat, vilket medger produktion i ytterligare 30 år. Vi anser att värderingen är attraktiv givet nuvarande höga oljepriser och företagets starka fria kassaflöde. Gör man dessutom en värdering utifrån bolagets tillgångar handlas aktien kring 3 dollar/fat, vilket vi anser vara billigt.

### Framtidsutsikter

Kortsiktigt kommer utvecklingen i Östeuropa att vara beroende av tillväxtförväntningarna på den globala ekonomin. Mer långsiktigt kommer konvergensen med ekonomierna i Västeuropa och EU:s utvidgning att driva den östeuropeiska marknaden framåt. Aktievärderingarna i regionen har stigit upp mot samma värderingsnivåer som råder i Västeuropa, men Östeuropa kommer att uppvisa högre tillväxt på såväl företags- som makroekonomisk nivå under de kommande 5–10 åren. Vi känner därför stor tillförsikt när vi rekommenderar regionen. Dessutom har Turkiet lagt en bra grund för en framtida strukturell tillväxt genom att landet under 2004 blivit beviljat att påbörja medlemsdiskussioner med EU. Samtidigt är landet även mycket nära att slutföra ett viktigt IMF-avtal. Vi bedömer att investerare kommer att rikta fokus på Turkiet som nästa stora konvergensland med Europa. Vi ser även konstruktivt på Ryssland och dess aktiemarknad som vi bedömer kan komma att fortsätta överraska positivt, eftersom värderingarna är låga och förtroendet bland investerarna har förbättrats.

**Fondförmögenhet, USD/000\***

	Antal	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31
<b>Bermudas</b>			<b>10,7</b>
Central European Media	51 757	2 997	3,4
Vostok Nafta	137 500	6 413	7,3
<b>Cypern</b>			<b>2,1</b>
XXI Century Investm. W/I	150 000	1 832	2,1
<b>Estland</b>			<b>1,8</b>
Tallinna Vesi	100 000	1 591	1,8
<b>Irland</b>			<b>5,0</b>
Dragon Oil	1 287 500	4 397	5,0
<b>Nederländerna</b>			<b>2,2</b>
Efes Breweries Intl GDR	67 600	1 923	2,2
<b>Polen</b>			<b>3,6</b>
Budimex	101 100	1 192	1,3
Polski Koncern Naftowy Orlen	104 500	2 007	2,3
<b>Ryssland</b>			<b>27,1</b>
Lukoil ADR	91 600	5 363	6,1
MMC Norilsk Nickel	66 500	6 318	7,2
Mobile Telesystems	70 400	2 464	2,8
North-West Telecom	55 000	2 530	2,9
Sberbank RF GDR	28 000	3 766	4,3
Sibirtelecom	55 000	3 293	3,8
<b>Storbritannien</b>			<b>3,1</b>
Peter Hambro Mining	172 000	2 731	3,1
<b>Tjeckien</b>			<b>13,1</b>
Ceske Energeticke Zavody	182 900	5 484	6,2
Komerčni Banka	8 200	1 149	1,3
Philip Morris CR	3 100	2 304	2,6
Zentiva	57 000	2 637	3,0
<b>Turkiet</b>			<b>13,0</b>
Acibadem Saglik Hizmetler	160 000	1 480	1,7
Akbank	473 280	3 854	4,4
Türkiye Garanti Bankasi	1 661 626	6 027	6,9
<b>Ungern</b>			<b>11,2</b>
Danubius Hotel and Spa	34 265	935	1,0
Gedeon Richter	20 600	3 684	4,2
Mol Magyar Olaj-Es Gaz.	40 300	3 753	4,3
OTP Bank GDR	22 200	1 456	1,7
<b>Österrike</b>			<b>1,2</b>
S&T System Integration	36 379	1 091	1,2
<b>Onoterade innehav</b>			<b>4,9</b>
Baltic Property Trust Optima	15 000	1 858	2,1
Novy Neft	67	3	0,0
OAO Open Investments	152 000	2 418	2,8
<b>Summa värdepapper</b>		<b>86 950</b>	<b>99,0</b>
<b>Likvida medel</b>		<b>879</b>	<b>1,0</b>
<b>Total fondförmögenhet</b>		<b>87 829</b>	<b>100,0</b>

\*) Basvalutan är USD men andelsvärdet noteras även i SEK.

## Fondens utveckling

	2005	2004	2003	2002	2001
Fondförmögenhet, tkr*	451 852	-	-	-	-
Andelsvärde, kr*	449,79	-	-	-	-
Totalavkastning, %	73,3	40,6	18,1	2,9	11,6
Totalavkastning index, %	70,0	35,6	26,8	-2,9	13,06

\* Fonden började säljas i Sverige 2005-04-11.

## Risk och avkastning

Årlig standardavvikelse, %	19,1
Årlig standardavvikelse index, %	21,5
Beta	0,8
Tracking error, %	8,5
Genomsnittlig årsavkastning 2 år, %	56,1
Genomsnittlig årsavkastning 2 år index, %	51,8
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	14,2
Genomsnittlig årsavkastning index, %	16,0

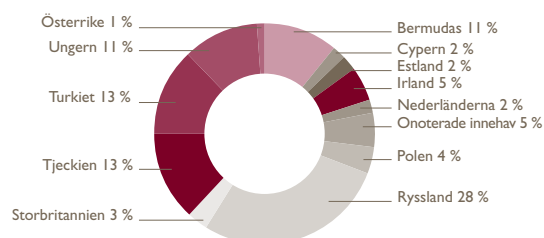
## Fondfakta

Startdatum	1998-04-01
Jämförelseindex	Viktat MSCI, 50 % Ryssland, 50 % fördelat Polen, Tjeckien och Ungern
Förvaltningsavgift per år, %	2,2
Insättnings/Uttagsavgift	ingen
Minsta första insättning, kr	10 000
Förvaltare	Morten Springborg
Bankgiro	5363-4267
Plusgiro	40 59 79-6
Basvaluta	USD

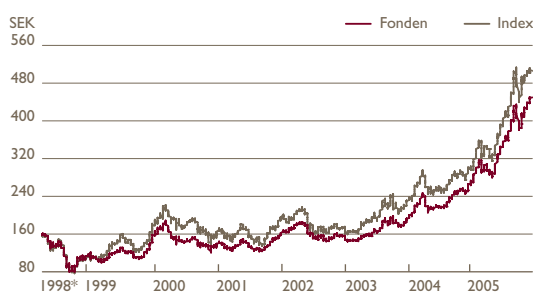
## Investeringsexempel

Värde efter återinvesterad utdelning och avgifter	
Vid en engångsinsättning	
om 10 000 kr med start 2005-04-11	14 635
Vid ett månadssparande	
om 100 kr med start 2005-04-11	1 111

## Geografisk fördelning

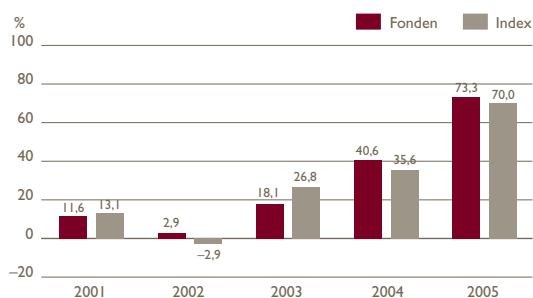


## Utveckling av andelsvärdet



\* Fonden startade 1998-04-01

## Årvis utveckling



# Carnegie European Equity

## Placeringsinriktning

*Fonden är registrerad i Luxemburg och placerar på de europeiska aktiemarknaderna såväl inom som utom euroområdet. Syftet är att uppnå hög avkastning på lång sikt och fonden placerar i de aktier som bedöms ha bäst värdetillväxt. Urvalet av aktier och fördelningen mellan olika branscher är inte förutbestämt.*

## Marknadsutveckling

Med stöd från allt ljusare ekonomiska framtidsutsikter för Centraleuropa har den europeiska aktiemarknaden fortsatt sin positiva utveckling. Efter en uppgång på 15 procent under det första halvåret 2005 fortsatte den positiva utvecklingen och den europeiska aktiemarknaden steg med ytterligare 14 procent under det andra halvåret. Den globala ekonomiska tillväxttakten föll tillbaka till mer uthålliga nivåer samtidigt som sentimentet steg i Europas största ekonomi, Tyskland. Det har blivit allt mer tydligt att de genomförda reformerna på arbetsmarknaden börjar ge önskad effekt på den tyska ekonomin, som haft några svaga år. Det har även givit en tydlig positiv effekt på resten av Europa.

Efter den politiska turbulensen, som följde av EU-konstitutionens valnederlag i Frankrike och Holland, lyckades slutligen EU:s medlemsländer enas om en budget för åren 2007 till 2013. Även om den slutliga budgeten ger lite mindre pengar till de nya medlemsländerna i Östeuropa, ger det ändå utrymme för en expansiv finanspolitik (157 miljarder euro) under de kommande åren.

## Fondens utveckling

Fondens andelsvärde ökade med 39,2 procent under 2005 vilket var betydligt bättre än fondens jämförelseindex MSCI Europe som steg med 29,0 procent. Fonden har fortsatt främst gynnats av sin exponering mot östeuropeiska aktier och vissa energiaktier. Dessutom har fonden gynnats av stora kursuppgångar i Royal Nedlloyd (shipping) och P&O (hamnoperatör) efter att dessa bolag blivit föremål för uppköp.

## Förvaltning

Under året har fonden genomfört ett flertal förändringar. Den mest utmärkande genomfördes under första kvartalet och bestod av nedviktningen av östeuropeiska aktier. Exponeringen halverades till 12 procent genom försäljning av innehaven i Zentiva (tjeckiskt läkemedelsbolag), MTS (ryske mobiloperatör) och CEZ (tjeckiskt energibolag). Reduktionen ska inte ses som en förändring av vår långsiktigt positiva syn på Östeuropa, utan endast som ett sätt att minska risken och realisera vinster.

Istället investerade fonden i Allied Irish Banks, Royal Bank of Scotland och i Continental (däck och bromssystem). De båda bankerna har goda tillväxtprofiler och attraktiva värderingar medan Continental bedöms fortsätta att förbättra sin lönsamhet. Fonden har realiserat vinster i Altadis (tobak), Fraport (flygplatser) och Repsol (energi), som har investerats i P&O (hamnoperatör), MOL (raffinaderi) och Prosafe (oljeservice). Fonden har höga tillväxtförväntningar på samtliga tre nyinvesteringar.

Fonden avyttrade innehavet i Royal Nedlloyd, efter att aktien stigit kraftigt till följd av AP Møller-Maersks bud på bolaget. Därefter sålde fonden Agfa (medicinteknik) efter att bolaget redovisat ett svagt kvartalsresultat för att i stället investera i Roche (läkemedel). Roche utvecklas mot att bli det ledande läkemedelsbolaget inom onkologi (cancerforskning och medicin) och förväntas uppleva en kraftig tillväxt framöver. Innehavet i Svenska Handelsbanken har ersatts av FöreningsSparbanken, som vi bedömer har bättre tillväxtpotentialer genom sitt innehav i baltiska Hansabank. Fonden har även investerat i energibolaget BG Group, som vi anser har världens bästa franchise inom LNG-gas (naturgas i vätskeform s k Liquefied Natural Gas). Gas bedöms bli den energikälla som kommer att föredras i framtiden, beroende på stora reserver och lägre utsläppskostnader.

Under det andra halvåret avyttrade fonden sitt innehav i den spanska teleoperatören Telefónica till förmån för den spanska banken BBVA, som vi bedömer har bättre tillväxtförutsättningar i Spanien och Latinamerika.

Innehavet i Brisa (koncessionsbyggbolag av motorvägar) såldes efter förväntningar om sämre framtidsutsikter för såväl trafik- som vinsttillväxt på medellång sikt. Istället investerade fonden i den brittiska pubkedjan Enterprise Inns, vars marknad förväntas fortsätta sin stabila tillväxt och generera ett betydande fritt kassaflöde de kommande åren.

Efter att under flera år haft en mycket god kursutveckling såldes innehavet i OTP. Detta för att finansiera investeringarna i det inte lika högt värderade fastighetsbolaget Immoeast (äger kommersiella fastigheter i Östeuropa) och i den ledande ryska banken Sberbank, som gynnas av den starka tillväxten i den ryska ekonomin. Även P&O såldes efter god kursutveckling och ersattes av Centrica (gas/elleverantör) som gynnas av lägre brittiska grossistpriser på gas, när importkapaciteten ökas under 2007-08.

Slutligen har fonden sålt sitt innehav i Statoil, efter stark kursutveckling, och istället investerat i Fred Olsen Energy (oljeservice). Det sistnämnda bolaget gynnas av en starkt expanderande oljemarknad, som drivs av de stora oljebolagens investeringar i ny produktionskapacitet.

### Värdepappersinnehav

Fonden var vid årsskiftet till 96,7 procent investerad i aktier, medan resterande 3,3 procent utgjordes av likvida medel. Sin huvudsakliga övervikt har fonden i sektorerna dagligvaror, energi och koncessionservice. Övervikten balanseras av undervikt i sektorerna TMT (teknologi, media och telekommunikation) och cykliska konsumentvaror. Fonden fortsätter sin strategi att fokusera på defensiva tillväxtföretag som skapar ett starkt fritt kassaflöde och ger hög utdelning.

### Fondens fem största innehav i procent av fondförmögenheten



**British American Tobacco** (Storbritannien/USA) är holdingbolag för en rad bolag som tillverkar och säljer tobaksvaror (Lucky Strike, Kent och Benson & Hedges). Koncernen kontrollerar ungefär 20 procent av världsmarknaden och dess vinster ökar stadigt. Bolaget har ett högt fritt kassaflöde och ger hög utdelning.

**E.ON** (Tyskland) är en världsledande tillverkare och distributör av elektricitet. Företaget är väl positionerat för att ta del av högre elpriser i Europa och via ägandet i Ruhrgas exponerat mot den höga tillväxten som förväntas inom gaskonsumtion. E.ON har dessutom ett högt fritt kassaflöde och ger en hög utdelning.

**Turkiye Garanti Bankasi** (Turkiet) är Turkiets tredje största bank med nära 350 kontor och 3,6 miljoner kunder. Garanti Bankasi har en stark utlåningstillväxt i den snabbväxande turkiska ekonomin. Vår bedömning är att Turkiet står inför stora förändringar, även om det kommer att ta många år innan landet blir en fullvärdig EU-medlem.

**Nestlé** (Schweiz) är världens största livsmedelsproducent och har dessutom betydande intressen i kosmetika (L'Oréal) och läkemedel (Alcon). De senaste åren har Nestlé satsat miljarder på förvärv och nått en strategisk position inom sina produktgrupper. Försäljningen är väl diversifierad och tillväxtutsikterna ljusa, särskilt till följd av ökande försäljning i utvecklingsländer. Nestlé har dessutom möjligheter att göra stora strukturvinster.

**Roche** (Schweiz) är ett av de snabbast växande läkemedelsbolagen i världen, med en stark position inom onkologi genom sitt stora ägande i Genentech. Roche har ett flertal lovande produkter med stor försäljningspotential och som kan komma att revolutionera dagens cancerbehandling. Dessutom ökar företagets marginaler kraftigt och därigenom även vinstpotentialen.

## Framtidsutsikter

Vi anser att den europeiska ekonomin kommer att fortsätta växa relativt bra framöver, med stöd från bättre tillväxt i Tyskland och stark tillväxt i Irland, Spanien, Norden och Östeuropa. Vinsterna har ökat bland de europeiska företagen och har nu nått samma nivåer som de amerikanska. Vi ser fortsatt positivt på vinstutsikterna för 2006–07 och bedömer att den europeiska aktiemarknaden kommer att fortsätta sin positiva utveckling, med stöd från höga utdelningar och låga räntenivåer. Vi kommer att fortsätta försöka tillföra fonden mervärde genom stock picking.

## Fondförmögenhet, EUR/000\*

	Antal	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
<b>Belgien</b>			-	<b>2,4</b>
Agfa Gevaert			-	2,4
<b>Frankrike</b>			<b>3,7</b>	<b>3,8</b>
Total	33 100	7 024	3,7	3,8
<b>Nederländerna</b>			-	<b>2,2</b>
Koninklijke P&O Nedlloyd			-	2,2
<b>Italien</b>			<b>3,7</b>	<b>3,7</b>
Buzzi Unicem	694 000	6 413	3,4	3,3
Buzzi Unicem (NEW)	43 600	576	0,3	0,4
<b>Norge</b>			<b>6,3</b>	<b>4,4</b>
Fred Olsen Energy	189 000	5 758	3,1	-
Prosafe	169 000	6 071	3,2	-
Statoil			-	4,4
<b>Portugal</b>			-	<b>3,4</b>
Brisa-Auto Estradas de Portugal			-	3,4
<b>Ryssland</b>			<b>2,8</b>	-
Sberbank RF GDR	46 888	5 345	2,8	-
<b>Schweiz</b>			<b>17,4</b>	<b>13,6</b>
Holcim	90 514	5 209	2,8	4,3
Nestlé	38 200	9 653	5,1	3,0
Novartis	122 400	5 434	2,9	3,2
Roche	68 900	8 741	4,6	-
UBS	46 800	3 765	2,0	3,1
<b>Spanien</b>			<b>8,2</b>	<b>19,1</b>
Altadis			-	5,1
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	350 000	5 278	2,8	-
Banco Popular	397 500	4 094	2,2	3,7
Cintra Concesiones de Inf. de Transporte	624 300	6 099	3,2	3,2
Repsol YPF			-	3,4
Telefónica			-	3,7
<b>Storbritannien</b>			<b>25,1</b>	<b>7,3</b>
Allied Irish Banks	252 400	4 584	2,4	-
British American Tobacco	602 500	11 421	6,0	4,4
BG Group	685 000	5 738	3,0	-
Centrica	2 000 000	7 431	3,9	-
Diageo	535 600	6 580	3,5	2,9
Enterprise Inns	475 000	6 497	3,4	-
Royal Bank of Scotland	212 000	5 425	2,9	-
<b>Sverige</b>			<b>3,3</b>	<b>2,0</b>
FöreningsSparbanken A	268 300	6 188	3,3	-
Svenska Handelsbanken A			-	2,0
<b>Tjeckien</b>			-	<b>6,7</b>
Ceske Energeticke Zavody			-	4,3
Zentiva			-	2,4
<b>Turkiet</b>			<b>5,3</b>	<b>4,9</b>
Turkiye Garanti Bankasi	3 266 154	10 040	5,3	4,9
<b>Tyskland</b>			<b>9,2</b>	<b>6,7</b>
Continental	84 100	6 305	3,3	-
E.ON	126 500	11 057	5,9	4,6
Fraport			-	2,1
<b>Ungern</b>			<b>3,7</b>	<b>4,8</b>
Mol Magyar Olaj-es Gaz	88 000	6 945	3,7	-
OTP Bank			-	4,8
<b>USA</b>			-	<b>2,4</b>
Mobile Telesystems			-	2,4

## Fondförmögenhet, EUR/000\* (forts)

	Antal	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
<b>Österrike</b>			<b>8,0</b>	<b>7,7</b>
Immoeast Immobilien Anl.	650 000	5 408	2,9	-
Semperit Holding	157 000	3 284	1,7	3,3
Wienerberger	188 175	6 360	3,4	4,4
<b>Fondandelar</b>			<b>-</b>	<b>3,6</b>
Carnegie East European			-	3,6
<b>Summa värdepapper</b>		<b>182 723</b>	<b>96,7</b>	
<b>Likvida medel</b>		<b>6 222</b>	<b>3,3</b>	
<b>Total fondförmögenhet</b>		<b>188 945</b>	<b>100,0</b>	

\*) Basvalutan är EUR men andelsvärdet noteras även i SEK.

## Fondens utveckling

	2005	2004	2003	2002	2001
Fondförmögenhet, kr	1 480 436	1 009 471	604 566	563 181	425 481
Andelsvärde, kr	166,98	119,92	96,09	86,66	114,47
Totalavkastning, %	39,2	24,8	10,9	-24,3	-15,7
Totalavkastning index, %	29,0	9,8	10,9	-32,5	-13,9

## Risk och avkastning

Årlig standardavvikelse, %	12,0
Årlig standardavvikelse index, %	11,4
Beta	0,9
Tracking error, %	6,1
Genomsnittlig årsavkastning 2 år, %	31,9
Genomsnittlig årsavkastning 2 år index, %	18,0
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	10,1
Genomsnittlig årsavkastning index, %	1,2

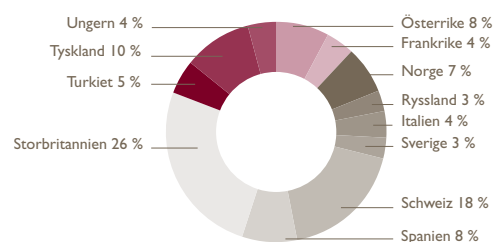
## Fondfakta

Startdatum	1999-08-02
Jämförelseindex	MSCI Europe (SEK)
Förvaltningsavgift per år, %	1,6
Insättnings/Uttagsavgift	ingen
Minsta första insättning, kr	10 000
Förvaltare	Lars Wincentsen
Bankgiro	5283-4215
Plusgiro	13 71 98-8
Basvaluta	EUR

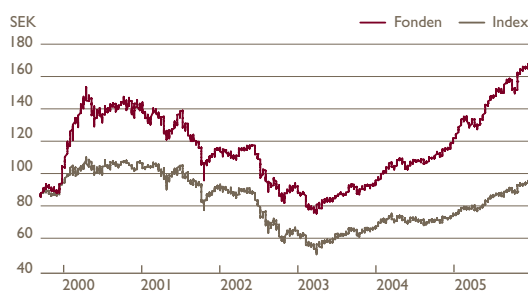
## Investerings exempel

Värde efter återinvesterad utdelning och avgifter	
Vid en engångsinsättning	
om 10 000 kr med start 2005-01-03	13 829
Vid ett månadssparande	
om 100 kr med start 2005-01-03	1 388

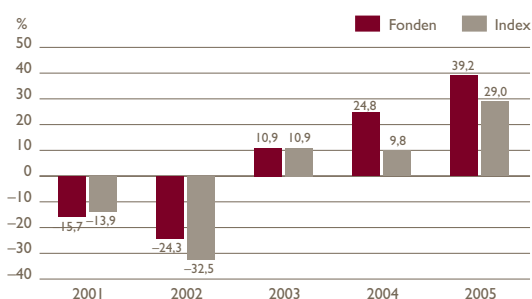
## Geografisk fördelning



## Utveckling av andelsvärdet



## Årvis utveckling



# Carnegie Medical

## Placeringsinriktning

*Fonden är registrerad i Luxemburg och investerar globalt inom läkemedel, bioteknik, medicinsk teknik, hälsovård och specialiserade läkemedelsföretag. Syftet är att uppnå hög avkastning på lång sikt och fonden placerar i de aktier som bedöms ha bäst värdetillväxt. Fonden placerar främst i större bolag men upp till 25 procent av fondens tillgångar kan placeras i mindre bolag. Urvalet av aktier och fördelningen mellan olika regioner är inte förutbestämt.*

## Marknadsutveckling

Fonden har haft en mycket bra utveckling under 2005. Det gäller även den generella hälsovårdsmarknaden och då speciellt de större amerikanska bioteknik- och serviceaktierna. Japanska läkemedelsbolag har börjat visa de första tecknen på en positiv trend, vilken ligger i linje med den starka utvecklingen för den japanska börsen. Mindre bioteknikaktier har dock haft ett svagt år. Dollarförstärkningen har haft en positiv effekt på fondens utveckling.

Fonden började året svagt till följd av nyheten om tillbakadragandet av Biogen Idecs nyligen lanserade läkemedel mot MS (multipel skleros), Tysabri. Det var en mycket oväntad nyhet som skakade finansmarknaden eftersom förväntningarna varit mycket höga på detta effektiva läkemedel. I bredare användning visade läkemedlet biverkningar som inte observerats i de kliniska testerna. Händelsen skapade ett negativt sentiment i biotekniksektorn och påverkade fondens utveckling negativt.

Under året kom det även en hel del positiva nyheter. Särskilt positivt var den kommersiella succén för Avastin, ett cancerläkemedel från Genentech. Avastin visade sig även vara kliniskt effektiv mot andra typer av cancer-tumörer, vilket medfört att förväntningarna på läkemedlet fortsatte att stiga. Detta har givit stöd för våra investeringar i Genentech, Roche, Chugai och indirekt även i Novartis.

Före årsskiftet avgjordes slutligen den viktiga patenträttegången mot Pfizers kolesterolsänkare Lipitor. Domstolen fastslog att patentet var fortsatt giltigt och utfallet kom som en stor lättnad för Pfizers investerare. Fonden var endast i begränsad omfattning exponerad mot patenträttegången och dess utfall. De som är positiva till Pfizer tror fortsatt på bolagets förmåga att växa, trots att en del andra läkemedel förlorar sina patent under de kommande åren. Utfallet var en viktig seger för hela läkemedelsindustrin, även om det naturligtvis var särskilt viktigt för Pfizer. Konsekvenserna för den finansiella marknaden hade varit påtagligt negativ om inte patenträttegången utfallit till Pfizers fördel.

Under 2006 kommer den nya amerikanska sjukvårdsreformen att börja implementeras, vilket bedöms vara gynnsamt för läkemedelsbolagen och särskilt positivt för hälsovårdsföretagen (managed care). Detta återspeglades även under året i den relativa utvecklingen mellan dessa sektorer. Investerarna var imponerade över hälsovårdsföretagens prisdisciplin, trots att deras marknad stagnerat. Vid ingången av 2006 är förväntningarna relativt låga på läkemedelsbolagen medan de är högre för hälsovårdssektorn (managed care).

Specialty pharma (små nischade läkemedelsbolag) och generikabolagen (generika är lågpriskopior av kända läkemedel) bidrog positivt till fondens utveckling. Teva Pharmaceuticals aktie, det ledande företaget inom generika-industrin, hade en svag inledning på året men återhämtade sig starkt under det andra halvåret. Det reflekterar den allt positivare attityden till denna sektor, vilket är en följd av att allt fler generika introduceras på marknaden.

## Fondens utveckling

Fondens andelsvärde ökade under 2005 med 36,8 procent medan jämförelseindex (MSCI World Healthcare Index) steg med 30,0 procent. Det resulterade i att fondens avkastning var 6,8 procentenheter bättre än jämförelseindex. Fondens långsiktiga målsättning är att årligen prestera 5 procentenheter bättre än jämförelseindex, vilket således uppnåddes under 2005. Den främsta anledningen till den relativt bättre utvecklingen var fondens

undervikt mot läkemedelsbolagen i kombination med den starka utvecklingen för vårt stora innehav i Roche samt den likaledes starka utvecklingen i specialty pharma-bolagen Teva Pharmaceuticals och Cephalon. Även övervikten mot de stora bioteknikbolagen såsom Gilead Sciences, Genentech, Amgen och Genzyme som alla hade ett mycket starkt år under 2005, bidrog positivt. Däremot har innehaven i de mindre bioteknikbolagen haft en negativ inverkan på fondens utveckling

### Förvaltning

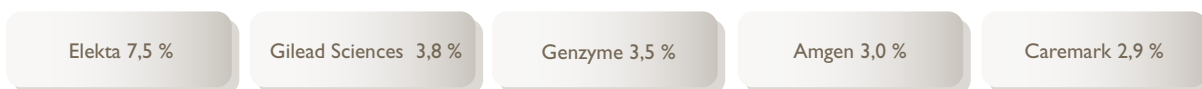
Fondens förvaltningsteam har varit fortsatt aktivt under året och omsättningshastigheten har varit hög. Nya investeringarna på den amerikanska marknaden inkluderar Genzyme (nya produktintroduktioner), Wellpoint (stora fusionssynergier), Genentech (potential för produkterna Avastin och Herceptin) och Kyphon (har ledande teknologi inom den snabbt växande marknaden för ryggkirurgi). I Japan har fonden investerat i Astellas och Chugai. Exponeringen mot den japanska marknaden uppgår till knappt tre procent och den kommer troligen att ökas framöver. Fonden har även ökat sina innehav i Elekta, Gilead Sciences, Stada, Novo Nordisk och Medtronic.

Fonden har avyttrat innehaven i St Jude (fullvärderat), Advance Neuromodulation Systems (uppköpt), Boston Scientific (företagets produkter möter ökad konkurrens), AstraZeneca (patentrisk och osäkerhet kring kommande produkter). Fonden har minskat innehaven i Zimmer, Sepracor och Biogen Idec.

### Värdepappersinnehav

Fonden var vid årsskiftet till 99,4 procent investerad i aktier medan resterande 0,6 procent utgjordes av likvida medel.

### Fondens fem största innehav i procent av fondförmögenheten



**Elekta** (Sverige) producerar och säljer avancerade medicintekniska produkter för behandling mot cancer och neurologiska sjukdomar. Företaget uppfann Gammakniven, ett icke-invasivt kirurgiskt verktyg för behandling av hjärntumörer och huvudskador. Företagets tillväxtförutsättningar är goda när strålterapi konverteras till IGRT, utrustning för bildstyrd strålterapi, där bildvisning och strålning integreras i ett system. Systemet har nyligen lanserats och hittills blivit väl mottaget.

**Gilead Sciences** (USA) är ett ledande bioteknikbolag inom infektionssjukdomar. Företaget har en stark tillväxt inom HIV-området samt gynnas av rädslan för fågelinfluensan genom läkemedlet Tamiflu. Nya kombinationsprodukter bådär dessutom gott inför framtiden.

**Genzyme** (USA) är ett amerikanskt bioteknikbolag som uppfinner läkemedel mot sällsynta genetiska sjukdomar. Företaget har en diversifierad läkemedelsportfölj och borde kunna öka vinsten med minst 25 procent per år under ett flertal år framöver.

**Amgen** (USA) är världens största bioteknikföretag och har fem produkter som var för sig säljer för flera miljarder dollar. Genom förvärvet av Abgenix har företaget fått full kontroll över det nya cancerläkemedlet Panitumumab. Relativt företagets tillväxtförutsättningar bedömer vi att bolagets värdering är attraktiv. Vissa investerare är oroliga för den ökande konkurrensen inom erythropoietinprodukter som utgör företagets kärnverksamhet. Vi bedömer dock att den attraktiva värderingen reflekterar den osäkerheten.

**Caremark** (USA) är ett så kallat PBM-företag (prescription benefit manager), administrerar patienters läkemedelsförmåner för att spara pengar och öka servicen. Aktien hade en stark utveckling under 2005, men vi anser att det fortsatt finns mer potential. Bolaget gynnas av den globalt starka trenden med allt fler generikalanseringar och den ökade penetrationen för dessa produkter under de kommande två åren. Företaget gynnas även av den fortsatta tillväxten för postorder och ökade volymer till följd av den amerikanska sjukvårdsreformen.

### **Framtidsutsikter**

Vi bedömer att 2006 kommer att bli ett bra år. De stora läkemedelsbolagen är inte speciellt högt värderade, varken ur ett absolut eller relativt perspektiv, och de flesta patentutgångar är redan diskonterade. Biotekniksektorn utvecklas starkt, även om de mindre bolagen måste fortsätta att visa framsteg i sina forskningsportföljer. Läkemedelsindustrin har ett rekordhøgt intresse för att inlicensiera produkter, vilket bådär gott för de mindre bioteknikföretagen inför 2006. Medicinteknikföretagen hade ett mediokert år under 2005 (beroende bland annat på prispess inom ortopedi), men 2006 förväntas bli bättre i takt med att vinsterna inom sektorn förbättras relativt den generella marknaden. Den europeiska och den japanska läkemedelsindustrin befinner sig i ett tidigt förbättringsskede för sina produktportföljer. Slutligen borde den amerikanska läkemedelsindustrins vinstmomentum åter vända upp och det är bara ett antal lyckosamma lanseringar av nya läkemedel och övertygande kliniska data från fas-3 projekt som behövs för att öka investerarnas intresse för sektorn. Om detta inträffar, vilket är vår bedömning, kommer investerarna att uppleva flera år av god utveckling relativt den övriga aktiemarknaden.

**Fondförmögenhet, EUR/000\***

	Antal	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
<b>Danmark</b>			<b>3,3</b>	<b>1,8</b>
H. Lundbeck	276 200	4 831	0,8	-
NeuroSearch	67 285	1 547	0,2	0,6
Novo Nordisk B	304 400	14 464	2,3	1,2
<b>Frankrike</b>			<b>2,3</b>	<b>3,6</b>
Sanofi-Aventis	200 356	14 826	2,3	3,6
<b>Indien</b>			<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
Aurobindo Pharmaceuticals Call Warrant 081006	669 169	5 161	0,8	-
Aurobindo Pharmaceuticals Call Warrant 051109			-	0,5
Wockhardt Call Warrant 081006	189 999	1 591	0,3	-
Wockhardt Call Warrant 051109			-	0,5
<b>Israel</b>			<b>0,7</b>	<b>2,4</b>
Teva Pharmaceutical	130 908	4 772	0,7	2,4
<b>Japan</b>			<b>2,8</b>	<b>-</b>
Astellas Pharma	283 900	9 396	1,5	-
Chugai Pharmaceutical	450 300	8 196	1,3	-
<b>Kanada</b>			<b>0,3</b>	<b>0,5</b>
AnorMED	607 600	2 108	0,3	0,5
<b>Schweiz</b>			<b>8,7</b>	<b>15,1</b>
Actelion	227 513	15 902	2,5	2,8
Novartis	53 506	2 376	0,4	5,6
Novartis Warrant CHF 46 050617			-	0,5
Novartis Warrant CHF 50 060616	700 000	8 620	1,3	-
Roche Holding Call Warrant CHF 100 050617			-	1,4
Roche Holding Call Warrant CHF 130 060616	300 000	13 033	2,0	-
Roche	100 000	12 687	2,0	4,8
Serono	4 400	2 962	0,5	-
<b>Sverige</b>			<b>9,5</b>	<b>10,7</b>
AstraZeneca			-	6,4
Biacore International	180 300	3 842	0,6	-
Capio			-	1,3
Elekta B	3 827 260	48 114	7,5	2,1
Karo Bio	877 970	823	0,1	0,1
Medivir B	335 850	2 245	0,4	0,8
Orexo	420 384	5 464	0,9	-
<b>Storbritannien</b>			<b>1,3</b>	<b>-</b>
GlaxoSmithKline	375 000	8 033	1,3	-
<b>Tjeckien</b>			<b>1,2</b>	<b>-</b>
Zentiva GDR	190 000	7 520	1,2	-
<b>Tyskland</b>			<b>2,8</b>	<b>2,1</b>
Schering			-	1,0
Schwarz Pharma	63 912	3 428	0,5	-
Stada Arzneimittel	530 125	14 658	2,3	1,1
<b>USA</b>			<b>60,5</b>	<b>57,1</b>
Abbott Laboratories	150 000	5 013	0,8	1,5
Acadia Pharmaceuticals	391 514	3 268	0,5	0,3
Aetna	100 000	7 993	1,3	-
Advanced Neuromodulation Systems			-	1,8
Aflac	200 000	7 868	1,2	-
Agensys C	320 000	640	0,1	0,1
Alkermes	81 060	1 314	0,2	-
Alnylam Pharmaceuticals	102 462	1 160	0,2	-
Amgen	286 229	19 130	3,0	3,6
Arena Pharmaceuticals	150 100	1 808	0,3	-
AVANIR Pharmaceuticals	635 900	1 854	0,3	0,4
Axonyx			-	0,4
Becton Dickinson	100 000	5 092	0,8	-
Biogen Idec	140 000	5 373	0,8	4,2
BioMarin Pharmaceutical	77 523	708	0,1	-
Biomet	153 100	4 745	0,7	-

**Fondförmögenhet, EUR/000\* (forts.)**

	Antal	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
Bristol Myers Squibb	250 000	4 869	0,8	-
Boston Scientific			-	2,9
C.R. Bard	75 000	4 190	0,7	-
Caremark Rx	423 500	18 589	2,9	2,0
Celgene	130 000	7 140	1,1	1,7
Cephalon	135 000	7 407	1,0	-
Community Health Systems	160 000	5 199	0,8	-
Chiron			-	0,9
Critical Therapeutics	233 627	1 422	0,2	-
Cubist Pharmaceuticals	83 867	1 510	0,2	-
Dade Behring Holdings	245 236	8 499	1,3	-
Dyax Corp	558 496	2 494	0,4	0,6
Eli Lilly & Co	200 000	9 592	1,5	-
Endo Pharmaceuticals Holdings	258 000	6 617	1,0	-
Express Scripts A			-	0,9
Genentech	192 500	15 091	2,4	-
Genezyme Corporation	378 903	22 730	3,5	-
Gilead Sciences	547 500	24 394	3,8	2,3
HemaCare Corporation	200 000	259	0,0	-
Inspire Pharmaceuticals	87 247	376	0,1	0,3
Invitrogen Corporation	95 500	5 394	0,8	-
Johnson & Johnson	100 000	5 094	0,8	-
Kyphon	283 687	9 817	1,5	-
Martek Biosciences Corporation			-	0,9
Medimmune	94 006	2 790	0,4	-
Medtronic	313 759	15 309	2,4	1,9
Mentor Corporation	300 000	11 716	1,8	1,1
MGI Pharma			-	0,8
Nektar Therapeutics	270 000	3 767	0,6	0,4
New Brunswick Scientific	48 700	280	0,0	0,1
Nitromed			-	0,6
Nuvelo	253 333	1 741	0,3	0,4
Onyx Pharmaceuticals	324 771	7 927	1,2	0,3
Panacos Pharmaceuticals	355 185	2 086	0,3	-
Par Pharmaceutical Companies	174 000	4 622	0,7	0,6
Pfizer			-	6,5
Pharmacyclics			-	0,6
Protein Design Labs	673 525	16 223	2,5	1,5
QLT			-	1,3
Rural/Metro Corporation			-	0,8
Salix Pharmaceuticals	378 178	5 635	0,9	-
Schering Plough	577 100	10 198	1,6	2,0
Sepracor	160 134	7 003	1,1	3,6
Stryker Corporation	135 000	5 083	0,8	-
St Jude Medical			-	1,5
Telik			-	0,5
Tercica	221 256	1 345	0,2	-
Triad Hospitals	165 000	5 486	0,9	-
TriPath Imaging	682 500	3 494	0,5	0,7
Unitedhealth Group	262 600	13 830	2,2	-
Ventana Medical Systems	60 000	2 154	0,3	-
Vertex Pharmaceuticals	110 100	2 582	0,4	-
Wellpoint	245 300	16 588	2,6	-
Wyeth	229 420	8 958	1,4	2,7
Zimmer Holdings	163 500	9 345	1,5	3,1
Zymogenetics	368 042	5 306	0,8	1,3
<b>Optioner</b>			<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
Eli Lilly Köp 60 USD Jan 06	5 000	85	0,0	0,2
Pfizer Köp 22,5 USD Jan 07	10 000	2 288	0,4	0,0
<b>Fondandelar</b>			<b>3,7</b>	<b>4,4</b>
Carnegie Biotechbridge	60 585	6 551	1,0	1,4
Carnegie Biotechnology	500 000	3 390	0,5	0,7
Carnegie Global Healthcare	103 582	14 279	2,2	2,3

## Fondförmögenhet, EUR/000\* (forts.)

	Antal	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
<b>Onoterade innehav</b>			<b>0,8</b>	<b>1,0</b>
Biovitrum	371 250	2 663	0,4	0,6
Cereal Base CEBA	603 000	2 313	0,4	0,4
<b>Summa värdepapper</b>		<b>638 285</b>	<b>99,4</b>	
<b>Likvida medel</b>		<b>3 615</b>	<b>0,6</b>	
<b>Total fondförmögenhet</b>		<b>641 900</b>	<b>100,0</b>	

\*) Basvalutan är EUR men andelsvärdet noteras även i SEK.

## Fondens utveckling

	2005	2004	2003	2002	2001
Fondförmögenhet, tkr	5 654 550	3 903 274	3 653 194	2 756 097	4 955 334
Andelsvärde, kr	444,63	325,03	342,13	291,44	515,95
Totalavkastning, %	36,8	-5,0	17,4	-43,5	2,5
Totalavkastning index, %	30,0	-3,3	-2,5	-33,4	-3,2

## Risk och avkastning

Årlig standardavvikelse, %	13,6
Årlig standardavvikelse index, %	10,2
Beta	1,1
Tracking error, %	8,2
Genomsnittlig årsavkastning 2 år, %	14,0
Genomsnittlig årsavkastning 2 år index, %	11,5
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	12,8
Genomsnittlig årsavkastning sedan start index, %	0,3

## Fondfakta

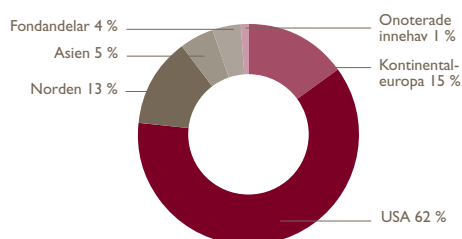
Startdatum	1998-12-15
Jämförelseindex	MSCI World Healthcare (SEK)
Förvaltningsavgift per år, %	1,7
Insättnings/Uttagsavgift	ingen
Minsta första insättning, kr	10 000
Förvaltare	Henrik Rhenman
Bankgiro	5091-9711
Plusgiro	166 85 96-8
Basvaluta	EUR

## Investeringsexempel

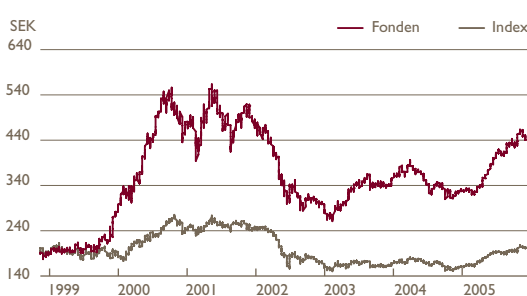
### Värde efter återinvesterad utdelning och avgifter

Vid en engångsinsättning om 10 000 kr med start 2005-01-03	13 552
Vid ett månadssparande om 100 kr med start 2005-01-03	1 391

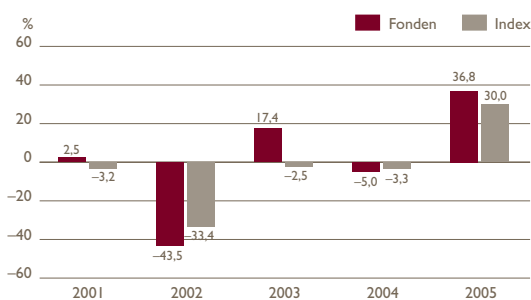
## Geografisk fördelning



## Utveckling av andelsvärdet



## Årvis utveckling



# Carnegie Nordic Markets

## Placeringsinriktning

*Fonden är registrerad i Luxemburg och placerar i aktier på de nordiska aktiemarknaderna. Syftet är att uppnå hög avkastning på lång sikt och fonden placerar i de aktier som bedöms ha bäst värdetillväxt. Urvalet av aktier och fördelningen mellan länder och branscher är inte förutbestämt.*

## Marknadsutveckling

Den nordiska aktiemarknaden har haft en stark utveckling under 2005 och de nordiska företagen har fortsatt stöd från den globala konjunkturcykeln som påbörjade sin uppgång under 2003. Såväl global som inhemsk tillväxt har skapat ett solitt ekonomiskt klimat för de nordiska företagen. Den stora globala efterfrågan på råvaror fortsatte och speciellt sektorer såsom energi och oljeservice har haft ett starkt år. Även företag med exponering mot gruvdrift och byggnation, har presterat väl.

Under inledningen av 2005 fortsatte oljepriset att stiga och passerade den gamla rekordnoteringen från oktober 2004. Aktiemarknaden hade under denna inledande period av året en sidledes utveckling. Samtidigt började även investerarna att oroa sig för effekterna av stigande råvarupriser och vilka konsekvenser detta skulle få på inflationen och därmed centralbankernas, främst amerikanska Federal Reserves, agerande. Denna osäkerhet falnade dock och från början av maj till slutet av september hade den nordiska aktiemarknaden en stark utveckling.

Under den amerikanska orkansäsongen i slutet av augusti steg åter oljepriset kraftigt och uppnådde rekordnoteringen 70 dollar/fat, vilket även fick bensinpriset att stiga. Det var negativt för den amerikanska konsumenten och såväl de globala som den nordiska aktiemarknaden föll tillbaka. Men redan under mitten av oktober skedde en återhämtning och med stöd från starka kvartalsrapporter och en allt starkare dollar, höll den positiva trenden sedan i sig året ut.

## Fondens utveckling

Carnegie Nordic Markets steg under 2005 med 38,9 procent medan fondens jämförelseindex (MSCI Nordic Countries Special 10/40) steg med 36,1 procent.

De främsta bidragsgivarna till fondens positiva utveckling under året var Fred Olsen Energy, Statoil, Smedvig, YIT och Prosafe. Mindre bra utveckling hade fondinnehaven Boss Media, Assa Abloy, SCA, Telenor och Svenska Handelsbanken.

## Förvaltning

Fonden har gjort ett flertal förändringar i portföljen under 2005. Vi har ökat vår exponering mot hälsovårdssektorn genom nya innehav i Nobel Biocare, Capio och AstraZeneca. Nobel Biocare leder den snabbväxande marknaden för tandimplantat med en marknadsandel på 35 procent. De största marknaderna är Europa och USA som har haft en tillväxttakt på 20 procent per år. Capio är ett oberoende hälsovårdsföretag som äger och driver sjukhus. Fonden investerade i det globala läkemedelsföretaget AstraZeneca eftersom värdering, vinsttrend och produktportfölj gav ett attraktivt intryck.

Fonden avyttrade sina innehav i Telenor och TeliaSonera och har därmed ingen exponering mot teleoperatörerna. Trots att dessa bolag har ett attraktivt fritt kassaflöde, oroas vi av fallande marginaler framöver inom såväl fast som mobil telefoni. Vår negativa syn på teleoperatörerna balanseras av vår mer positiva bedömning av telekomutrustningstillverkarna. Vi har därför ökat vår exponering i Ericsson och Nokia, baserat på vår bedömning att Ericsson har goda förutsättningar att ta marknadsandelar och förbättra sina marginaler på medellång sikt och Nokias förmåga att bibehålla sina marknadsandelar på den globala mobiltelefonmarknaden.

Vår positiva syn på oljesektorn har medfört att fonden investerat i Fred Olsen Energy. Företaget verkar inom oljeborrning till havs och verkstadsindustri. Fonden har dessutom erhållit aktier i raffinaderiföretaget Neste Oil, som delades ut av det finska energiföretaget Fortum. Vi ser positivt på Neste Oil och företagens framtidsutsikter och har därför behållit innehavet i fonden.

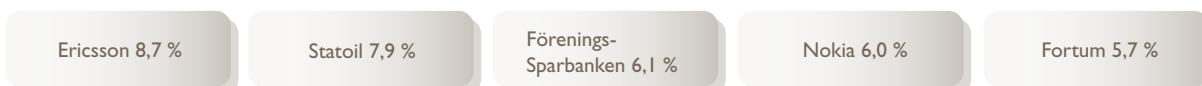
Därutöver har fonden även investerat i den norska mediekoncernen Schibsted och det dansk/brittiska säkerhetsföretaget Group 4 Securicore. Schibsted är en av de ledande mediekoncernerna i Norden och äger bland annat svenska Aftonbladet och de norska tidningarna Aftenposten och VG. Schibsted gynnas av den goda annonsutvecklingen i såväl Norge som Sverige, och investerar sitt fria kassaflöde i ett flertal olika Internetverksamheter, vilka växer med dryga 30 procent om året. Group 4 Securicore är världens största säkerhetsserviceföretag inom bemannade väktartjänster och kassahantering. Företaget upplever en stark organisk tillväxt i USA, där de har en dominerande position inom myndighetssektorn.

Slutligen har fonden avyttrat sitt innehav i Skandia efter att aktien haft en stark kursutveckling och vi ansåg den vara fullvärderad. Istället har vi investerat i Intrum Justitia, som är ett av Europas ledande företag inom hantering av kundfodringar. Vi anser att Intrum Justitia är attraktivt värderat och att bolaget har en god position för tillväxt på den mycket fragmenterade europeiska marknaden för kundfodringar. Fonden har även sålt sina innehav i Industrivärden, AP Møller-Maersk och Boss Media. Industrivärden avyttrades efter att investmentbolagets substansrabatt, det vill säga skillnaden mellan nettotillgångarnas värde och börsvärdet, fortsatt att minska och AP Møller-Maersk för att finansiera investeringen i AstraZeneca.

### Värdepappersinnehav

Vid utgången av 2005 bestod fonden av 27 innehav med fokus mot defensiva tillväxtaktier och företag vars affärsmodell genererar ett högt fritt kassaflöde. Fonden var till 98,4 procent investerad i aktier och var överviktad mot sektorerna energi, kraft och hälsovård samt underviktad i IT- och telekommunikation.

### Fondens fem största innehav i procent av fondförmögenheten



**Ericsson** (Sverige) är en av världens största leverantörer av telekomutrustning. Tillsammans med Sony Ericsson är företaget en komplett leverantör av mobila multimedieprodukter. Ericsson har en världsledande ställning inom mobilsystem och när denna marknad nu åter växer efter tre svaga år, är Ericsson väl positionerat för att dra fördel av detta.

**Statoil** (Norge) är en ledande oljeoperatör på den norska kontinentalplattan och producerar 50 procent av all olja och gas från området. Statoil har även tillgångar i Västafrika, Kaspiska havet och Venezuela. Alla dessa är tillväxtområden, och förväntas bidra med 7–8 procent i årlig tillväxt fram till och med 2007. Även om oljepriset skulle falla ned från dagens nivåer anser vi att Statoils aktie utgör en attraktiv investering.

**FöreningsSparbanken** (Sverige) är en av Sveriges största banker med 4,1 miljoner privatkunder, 250 000 företagskunder och 500 kontor. Verksamheten är fokuserad mot små och medelstora företag samt hushåll och har en stark närvaro på den svenska landsbygden. FöreningsSparbanken äger även den största banken i Baltikum, Hansabank.

**Nokia** (Finland) är världens största mobiltelefonstillverkare och en av de ledande leverantörerna av utrustning för mobiltelefonnätverk. Nokia har en unik marknadsposition inom mobiltelefoner med en global marknadsandel på 30 procent. Nokia har således även en stark position att leda utvecklingen mot den tredje generationens mobiltelefoni.

**Fortum** (Finland) är ett av Nordens ledande energibolag. Verksamheten spänner över hela energikedjan. Som en ”miljövänlig” energiproducent, med tre fjärdedelar av produktionen från vatten- och kärnkraft, har Fortum ännu inte tagit del av den positiva effekt på elpriset som införandet av handel med utsläppsätter för koldioxid kommer att medföra.

### **Framtidsutsikter**

Vi har en relativt positiv syn på den globala ekonomin inför 2006. Investerarklimatet är fördelaktigt, med högre vinstförväntningar och skäliga värderingar, på världens större aktiemarknader. I den amerikanska ekonomin finns det dock frågetecken kring centralbankens åtstramning och den påverkan det får på den amerikanska konsumenten. Vi hyser dock inga farhågor för att åtstramningen ska leda till en strukturell konjunkturedgång, eftersom inflationen befinner sig på måttliga nivåer. I Europa kan positiva förändringar inom euroområdet största ekonomier, främst i Tyskland, komma att driva på utvecklingen. I Tyskland är det den inhemska konsumtionen som kan bli en positiv överraskning.

Vi ser även ljus på den nordiska regionen och förväntar oss att tillväxten kommer att vara högre där än i övriga EMU-länder, när den inhemska efterfrågan ökar. Vi förväntar oss en gynnsam monetär situation och ett lågt inflationstryck i den nordiska regionen. Men även om vi förväntar oss en monetär åtstramning bedömer vi att den inte kommer att påverka det allmänt positiva ekonomiska klimatet i regionen. De dollarkänsliga nordiska exportföretagen kan dessutom komma att förbättra sina marginaler om dollarn håller sig på nuvarande nivåer och inte försvagas.

De nordiska företagen har även stärkt sina balansräkningar, vilket bådär gott inför 2006 och ökar sannolikheten för företagsförvärv och kapitalinvesteringar. Under 2006 är det dessutom valår i Sverige, vilket vanligtvis föranleder politikerna att bedriva en mer stimulerande politik. Den svenska inhemska ekonomin ser därför ut att gå ett gynnsamt år till mötes. Men även om de flesta indikatorer pekar mot en ljus framtid för den globala ekonomin, så återfinns det några hot. Det främsta utgörs av en dämpad amerikansk tillväxt till följd av en minskad inhemska konsumtion. Däremot anser vi fortsatt att den finansiella sektorn är undervärderad. De nordiska bankerna har generellt en god kontroll över sina givna krediter och vi bedömer att det finns utrymme för bankerna att öka sina utlåningsmarginaler mer än vad de förlorar på obligationsportföljerna när penningpolitiken stramas åt.

Oljepriset och dess rörelser har varit ett stort tema under 2005. Under 2006 bedömer vi att det finns en risk för att oljepriset faller, när oron kring oljetillgången dämpas och ny produktion tas i bruk. Men vid den nuvarande snäva utbuds- och efterfrågesituationen anser vi att det höga fria kassaflödet från våra investeringar i energisektorn kommer att fortsätta. Vi bedömer att oljepriset kommer att förbli högt under en längre tid än vad marknaden för tillfället förväntar sig, även om ett fallande oljepris skulle vara positivt för marknaden generellt. Vi är fortsatt positiva till olje- och oljerelaterade aktier. Dessa passar väl in i vår positiva bedömning kring företag som genererar ett starkt fritt kassaflöde. Det främsta hotet mot dessa innehav är en kraftig nedgång av den globala tillväxten.

**Fondförmögenhet, USD/000\***

	Antal	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
<b>Danmark</b>			<b>8,0</b>	<b>12,0</b>
AP Møller-Maersk			-	3,4
Danske Bank	108 200	3 799	3,8	4,5
Novozymes	37 700	2 057	2,1	2,0
Topdanmark	23 800	2 059	2,1	2,1
<b>Finland</b>			<b>17,7</b>	<b>12,4</b>
Fortum	299 500	5 597	5,7	6,5
Neste Oil	64 150	1 807	1,8	-
Nokia	326 200	5 946	6,0	3,8
YIT-Yhtymä	97 000	4 135	4,2	2,1
<b>Norge</b>			<b>22,8</b>	<b>19,5</b>
Fred Olsen Energy	47 700	1 715	1,7	-
Norsk Hydro	42 900	4 398	4,5	4,5
Prosafe	76 200	3 230	3,3	2,2
Schibsted	88 000	2 617	2,6	-
Smedvig A	94 600	2 757	2,8	2,7
Statoil	342 300	7 849	7,9	5,9
Telenor			-	4,2
<b>Storbritannien</b>			<b>5,6</b>	<b>-</b>
AstraZeneca	64 500	3 150	3,2	-
Group 4 Securicore	847 000	2 384	2,4	-
<b>Sverige</b>			<b>44,3</b>	<b>54,3</b>
Assa Abloy B	134 000	2 106	2,1	2,0
Boss Media			-	1,3
Capio	129 000	2 294	2,3	-
Clas Ohlson B	133 400	2 524	2,6	4,8
Ericsson B	2 515 000	8 631	8,7	6,7
FöreningsSparbanken A	221 300	6 023	6,1	4,5
Hennes & Mauritz B	104 300	3 540	3,6	4,1
Industrivärden A			-	4,2
Intrum Justitia	239 000	2 201	2,2	-
New Wave Group B	200 080	2 213	2,2	1,1
Nobel Biocare	12 200	2 668	2,7	-
SCA B	66 000	2 464	2,5	4,3
Skandia			-	3,5
Svenska Handelsbanken A	173 600	4 299	4,4	7,1
Swedish Match	408 808	4 805	4,9	8,0
TeliaSonera			-	2,7
<b>Summa värdepapper</b>		<b>97 268</b>	<b>98,4</b>	
<b>Likvida medel</b>		<b>1 601</b>	<b>1,6</b>	
<b>Total fondförmögenhet</b>		<b>98 869</b>	<b>100,0</b>	

\*) Basvalutan är USD men andelsvärdet noteras även i SEK.

## Fondens utveckling

	2005	2004	2003	2002	2001
Fondförmögenhet, tkr	650 731	1 507 600	1 417 742	1 111 917	1 378 042
Andelsvärde, kr	653,84	470,88	409,86	364,28	517,13
Totalavkastning, %	38,9	14,9	12,5	-29,6	-17,6
Totalavkastning index, %	36,1	21,1	14,8	-38,9	-24,8

## Risk och avkastning

Årlig standardavvikelse, %	13,1
Årlig standardavvikelse, index %	14,8
Beta	0,8
Tracking error, %	6,1
Genomsnittlig årsavkastning 2 år, %	26,3
Genomsnittlig årsavkastning 2 år index, %	28,4
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	17,5
Genomsnittlig årsavkastning sedan start index, %	13,5

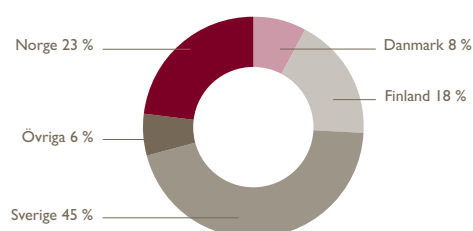
## Fondfakta

Startdatum	1996-04-01
Jämförelseindex	MSCI Nordic (SEK)
Förvaltningsavgift per år, %	1,6
Insättnings/Uttagsavgift	ingen
Minsta första insättning, kr	10 000
Förvaltare	Bengt Seger
Bankgiro	5175-0032
Plusgiro	436 75 93-3
Basvaluta	USD

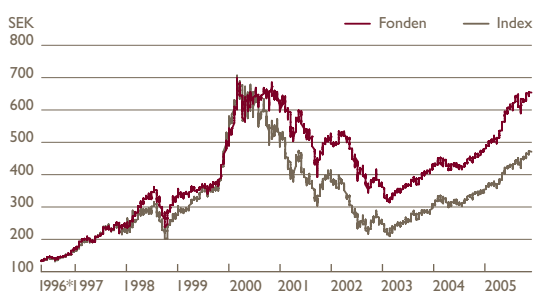
## Investeringsexempel

Värde efter återinvesterad utdelning och avgifter	
Vid en engångsinsättning om 10 000 kr med start 2005-01-03	13 822
Vid ett månadssparande om 100 kr med start 2005-01-03	1 396

## Geografisk fördelning

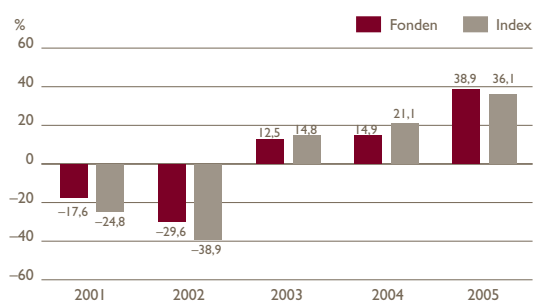


## Utveckling av andelsvärdet



\* Fonden startade 1996-04-01

## Årvis utveckling



# Carnegie Safety 90 Sverige

## Placeringsinriktning

*Carnegie Safety 90 Sverige är en blandfond som är registrerad i Luxemburg och placerar på den svenska aktie- och räntemarknaden. Strategin är att ge en balanserad absolutavkastning genom exponering mot den svenska marknaden. Fonden kombinerar aktiemarknadens möjlighet till hög avkastning med ett skydd mot breda nedgångar.*

## Marknadsutveckling

Världens aktiemarknader hade en stark utveckling under 2005 och världsindexet MSCI World steg med 30 procent. Kursutvecklingen på de olika börserna har dock varit blandad. MSCI Nordic Index steg 36 procent, vilket var bättre än många andra aktiemarknader.

Den svenska aktiemarknaden hade en positiv utveckling och Affärsvärldens Generalindex steg med närmare 33 procent. För femte året i rad utvecklades de mindre bolagen bättre än börserna som helhet och Carnegie Small Cap Index (CSX) steg med 44 procent. Det som har drivit börserna under 2005 är framför allt en fortsatt stark global konjunktur, företagsresultat som har varit över förväntan och rekordstora utdelningar. I kombination med allt lägre räntor har detta gynnat aktieinvesteringar.

Branschmässigt utvecklades sektorerna industri och hälsovård bäst med uppgångar på 41 respektive 50 procent. Teleoperatörer och dagligvaror var de svagaste sektorerna med en uppgång på 8 respektive 16 procent.

## Fondens utveckling

Fondens andelsvärde steg med 18,5 procent sedan fondens start den 4 april medan den riskfria räntan (OMRX T-Bill) steg med 1,4 procent och den svenska aktiemarknaden (OMXS30) med 22,4 procent under samma period.

## Förvaltning

Fondens strategi är att ge en balanserad absolutavkastning vilket sker dels genom exponering mot den svenska aktiemarknaden och dels genom att flytta den så kallade ”trygghetsnivån” var 50:e affärsdag. Fonden startade den 4 april och hade då en aktieexponering på 84 procent. Under året har aktieexponeringen varierat mellan 50 procent och upp till 100 procent allt eftersom marknaden rört sig. Aktieexponeringen för fonden är direkt relaterad till börsutvecklingen och justeras på daglig basis.

Fondens aktiedel består av en korg av de 50 största aktierna på Stockholmsbörsen viktade efter sitt marknadsvärde.

Trygghetsnivån för fonden var SEK 90 vid starten den 4 april och justerades sedan upp till SEK 93,23 den 15 juni. Den 27 augusti gjordes ytterligare en justering, nu upp till SEK 94,77, och den 7 november höjdes nivån till SEK 100,15. Den nya trygghetsnivån gäller till och med den 30 oktober 2006, om det inte finns anledning att justera upp den ytterligare innan dess. Möjliga justeringstillfällen för trygghetsnivån under 2006 är: 12 januari, 28 mars, 9 juni, 23 augusti och 31 oktober.

## Värdepappersinnehav

Fonden var vid årsskiftet till 96,0 procent investerad i aktier, medan resterande 4,0 procent utgjordes av likvida medel.

## Fondens fem största aktieinnehav i procent av fondförmögenheten

Ericsson 8,6 %

Nordea 7,6 %

Hennes & Mauritz 7,2 %

TeliaSonera 6,5 %

Volvo 5,4 %

**Ericsson** har under året förvärvat Marconi vilket innebär att bolaget fyrdubblar sin verksamhet mot fasta nät, framför allt växer transmission och optiska nätverk. Orderingången för Ericsson har varit stark under slutet av året, bland annat har koncernen fått en betydande order på 25 miljarder kronor från operatören 3 i Storbritannien. I takt med att teleoperatörernas investeringar åter börjat öka har Ericssons försäljning vuxit med goda vinstmarginaler. Den underliggande försäljningsutvecklingen ser fortsatt stark ut och Ericsson bör ha möjlighet att behålla sina höga marginaler. Värderingen är förhållandevis låg och den finansiella styrkan mycket god.

**Nordea** är den största finanskoncernen i Norden. Förutom i de nordiska länderna är koncernen verksam i Baltikum och Polen. Nordea kunde under 2005 visa en bättre kostnadsutveckling än övriga banker i Sverige. Marginalpressen inom in- och utlåning har kunnat kompenseras av stigande volymer och därmed har resultatet ökat. Den låga kreditförlustnivån har överraskat många analytiker. Koncernen har nyligen höjt sin målsättning avseende avkastningen på eget kapital vilket ska åstadkommas bland annat genom att kostnaderna ska hållas oförändrade fram till 2007. Nordea är attraktivt värderad och handlas med en rabatt mot sektorn.

**Hennes & Mauritz** är ett av Europas ledande detaljhandelsföretag. Affärsidén att sälja modekläder till låga priser är fortsatt framgångsrik. Klädkedjan har expanderat kraftigt under de senaste åren och har idag cirka 1 200 butiker i drygt 20 länder. Det mest imponerande är att expansionen har gjorts utan några egentliga förvärv. Aktien har haft en sämre kursutveckling än börsen som helhet under 2005. Detta förklaras främst av att den globala konjunkturutvecklingen har varit överraskande stark under 2005, vilket främst gynnat andra sektorer. Även en svagare försäljningsutveckling än väntat har hämmat kursutvecklingen. Det var länge sedan H&M värderades så lågt relativt andra sektorer. Under 2006 kommer aktien att drivas av fortsatt stark vinstutveckling, högre klädpriser, hög direktavkastning och en bättre försäljningsutveckling.

**TeliaSonera** är den ledande teleoperatören i Norden. Bolaget hade ett tufft första halvår med vinstnedgång i den finländska verksamheten. Ökad prispress under 2005 på hemmamarknaderna i Sverige och Finland har medfört lägre marginaler. Även det misslyckade försöket att öka ägandet i den turkiska mobiloperatören Turkcell har ökat det negativa sentimentet i aktien. Det mesta är diskonterat på dagens kursnivåer och investerarna bör visa ett förnyat intresse för operatörer under 2006. En fortsatt stark trafiktillväxt bland mobilanvändare och en minskad prispress på minuttarifferna kommer att driva operatörsaktierna. Även en stor utskiftning av kapital till aktieägarna i TeliaSonera kommer att gynna aktien framöver.

**Volvo** är ett av de största företagen inom tillverkning av kommersiella fordon och dieselmotorer. Volvo är störst i Europa och näst störst i Nordamerika inom tunga lastbilar. Bolaget är även en av världens största tillverkare av bussar och anläggningsmaskiner. Lastbilsverksamheten svarar för cirka 70 procent av koncernens försäljning och marknadsförutsättningarna för segmentet är fortsatt goda. Värderingen av aktien är attraktiv och en god vinstutveckling samt en generös utdelningspolitik förväntas under 2006.

### **Framtidsutsikter**

Efter tre år av kraftiga kursuppgångar finns det skäl att fråga sig om Stockholmsbörsen kommer att stiga även under 2006. Avgörande för börsens riktning är som vanligt värderingen, konjunktur- och vinstutsikterna samt ränteutvecklingen. Under 2005 justerades vinstprognoserna upp samtidigt som aktiekurserna steg, vilket inneburit att värderingen fortfarande är attraktiv. Dessutom är direktavkastningen på börsen högre än obligationsräntan, vilket är mycket ovanligt.

Osäkerheten kring konjunktur- och vinstutvecklingen är relativt stor, framför allt i USA där räntorna har höjts under 2005. De amerikanska hushållens låga sparande i kombination med stigande räntor kan leda till en försvagning av den amerikanska konjunkturen under 2006 vilket skulle få spridningseffekter till övriga världen.

Ledande ekonomiska indikatorer pekar dock mot en stark global konjunktur under 2006, vilket talar för en god vinstutveckling. Obalanserna i den amerikanska ekonomin innebär att det finns en risk för en försvagning av dollarn och den starka konjunkturen leder sannolikt till att räntetrenden kommer att vara stigande under 2006, vilket blir negativt för aktiemarknaden. Samtidigt innebär den attraktiva värderingen i kombination med en extremt låg skuldsättning hos företagen att det finns förutsättningar för företagsaffärer som genererar likviditet till aktiemarknaden.

Det är sammantaget en relativt balanserad riskbild som målas upp inför 2006. Den i utgångsläget attraktiva värderingen i kombination med förutsättningar för en god konjunktur- och vinstutveckling talar för stigande börskurser. Utvecklingen av den amerikanska ekonomin, räntetrenden och dollarn är riskfaktorer. Vår bedömning är dock att det finns förutsättningar för stigande aktiekurser, om än i måttligare takt än under de senaste åren.

#### Fondförmögenhet, SEK/000\*

	Antal	Marknadsvärde	Andel, 2005-12-31
<b>Sverige</b>			<b>96,0</b>
ABB	15 260	1 175	1,1
Alfa Laval	3 924	675	0,6
Assa Abloy B	12 753	1 594	1,5
AstraZeneca	12 535	4 869	4,5
Atlas Copco A	21 909	3 878	3,6
Axfood	1 853	411	0,4
Boliden	10 137	659	0,6
Castellum	1 526	436	0,4
Clas Ohlson B	2 289	345	0,3
Electrolux B	10 791	2 228	2,1
Eniro	5 559	556	0,5
Ericsson B	337 900	9 225	8,6
Fabege	3 270	495	0,5
FöreningsSparbanken A	18 421	3 988	3,7
Gambro A	11 990	1 040	1,0
Getinge B	7 085	776	0,7
Hennes & Mauritz B	28 885	7 799	7,2
Holmen B	2 943	773	0,7
Hufvudstaden A	7 412	385	0,4
Industrivärden A	6 758	1 466	1,4
Investor B	26 814	3 727	3,5
Kinnevik B	9 374	696	0,6
Lundbergs B	2 180	731	0,7
Lundin Petroleum	8 829	742	0,7
Millicom International Cellular SDB	2 071	444	0,4
Modern Times Group B	2 289	759	0,7
NCC B	5 450	777	0,7
Nokia SDB	5 450	788	0,7
Nordea	99 517	8 210	7,6
OMX	4 142	458	0,4
Ratos B	2 834	555	0,5
Saab B	3 815	649	0,6
Sandvik	9 265	3 428	3,2
SAS	5 777	604	0,6
SCA B	8 175	2 428	2,2
Scania B	7 957	2 288	2,1
SEB A	24 634	4 028	3,7
Seco Tools B	981	392	0,4
Securitas B	12 753	1 683	1,6
Skandia	35 752	1 702	1,6
Skanska B	14 606	1 767	1,6

## Fondförmögenhet, SEK/000\*, (forts)

	Antal	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31
SKF B	15 696	1 750	1,6
SSAB A	3 488	1 008	0,9
Stora Enso R	5 668	609	0,6
Swedish Match	11 772	1 101	1,0
Svenska Handelsbanken A	24 198	4 767	4,4
Tele2 B	15 369	1 310	1,2
TeliaSonera	163 391	6 977	6,5
Trelleborg B	3 379	536	0,5
Volvo B	15 478	5 797	5,4
<b>Summa värdepapper</b>		<b>103 484</b>	<b>96,0</b>
<b>Likvida medel</b>		<b>4 258</b>	<b>4,0</b>
<b>Total fondförmögenhet</b>		<b>107 742</b>	<b>100,0</b>

## Fondens utveckling

	2005
Fondförmögenhet, tkr	107 742
Andelsvärde, kr	118,49
Totalavkastning, %*	18,5

\*) Fonden startade den 2005-04-05

## Risk och avkastning\*

Årlig standardavvikelse, %	8,7
----------------------------	-----

\* Nyckeltalsberäkningen är baserad på dagsdata sedan fondens start 4 april 2005. Mätperioden är kort och nyckeltalet bör därför tolkas med viss försiktighet.

## Fondfakta

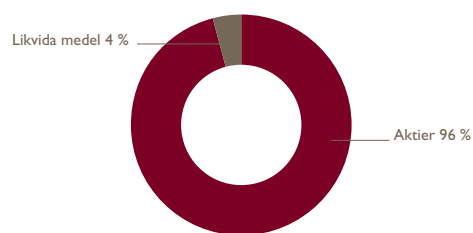
Startdatum	2005-04-04
Jämförelseindex	relevant jämförelseindex saknas
Förvaltningsavgift per år, %	1,5
Insättnings/Uttagsavgift	ingen
Minsta första insättning, kr	10 000
Förvaltare	Thierry Reynier
Bankgiro	5305-2502
Plusgiro	40 59 74-7
Basvaluta	SEK

## Investerings exempel

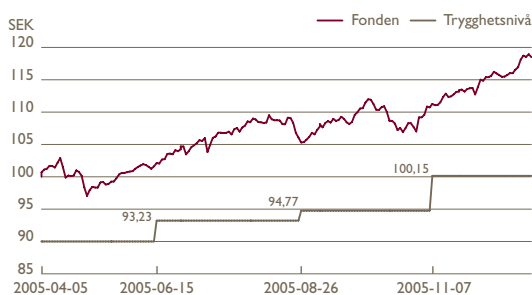
### Värde efter återinvesterad utdelning och avgifter

Vid en engångsinsättning	
om 10 000 kr med start 2005-04-04	11 839
Vid ett månadssparande	
om 100 kr med start 2005-04-04	990

## Tillgångsfördelning



## Utveckling av andelsvärdet



# Carnegie Svensk Kort Ränta

## Placeringsinriktning

*Fonden är registrerad i Luxemburg och är en kort räntefond. Fonden placerar i svenska räntebärande värdepapper såsom statsskuldväxlar och statsobligationer samt certifikat och obligationer utgivna av bostadsfinansieringsinstitut och företag med hög kreditvärdighet.*

*Den genomsnittliga räntebindningstiden är högst ett år. Riktvärdet är cirka 180 dagar, vilket ger relativt låg ränterisk och stabil värdetillväxt.*

## Marknadsutveckling

Inledningen av 2005 präglades av osäkerhet kring den globala konjunkturen och inflationens utveckling. Men vid årets slut var tillväxtförväntningarna generellt sett positiva. Den positiva utvecklingen för den japanska ekonomin stödjer en fortsatt god tillväxttakt i Asien, och i Europa har industriindikatorerna äntligen börjat förbättras. Även om ökningen i den underliggande inflationen (exklusive energi och matvaror) varit begränsad i USA och omärkbar i Europa, har den relativt goda konjunkturen påverkat centralbankerna. Den amerikanska centralbanken fortsatte sin åtstramning och höjde räntan åtta gånger till 4,25 procent under 2005. Den europeiska centralbanken valde i december att vara framåtblickande och höjde sin ränta till 2,25 procent, trots stabil underliggande inflation. I början av året gav en försvagning av den svenska tillväxten och inflationssiffror under Riksbankens inflationsmål utrymme för en räntesänkning med 0,50 procent till 1,50 procent. Det innebar att Sverige under större delen av 2005 hade en av världens lägsta penningmarknadsräntor. Det gjorde även den svenska kronan till en attraktiv lånevaluta, vilket medförde att den tappade 4 procent gentemot euron under 2005.

## Fondens utveckling

Fondens andelsvärde har under 2005 stigit med 1,56 procent. Det innebär att avkastningen hamnade på samma nivå som genomsnittet bland svenska korträntefonder under 2005. Fonden har under de senaste tre åren stigit med 8,29 procent, vilket medfört att fondutvärderingsföretaget Morningstar rankat fonden som den näst bästa av 46 svenska korträntefonder och givit den högsta betyget fem stjärnor.

Anledningen till att fondens avkastning var lite lägre under 2005 än under tidigare år återfinns i fondens långsiktiga placeringsstrategi. För att uppnå en meravkastning jämfört med statsskuldväxlar placeras en del av fondens medel i bostads- och företagsobligationer. Ränteskillnaden på dessa obligationer relativt statsobligationer är högre på obligationer med längre löptid än på 2–3 månaders certifikat. För att över tiden uppnå en högre meravkastning sker placeringarna därför oftast i en kombination av helt korta värdepapper, med löptider på 2–3 månader, och i bostads- och företagsobligationer med löptider på 2–3 år. Denna strategi har sedan starten 2002 varit framgångsrik och medfört att fonden varit en av de bästa svenska korträntefonderna. Men mot slutet av 2005, när 2-års räntan steg markant, blev fondens avkastningen lägre än avkastningen på 6-månaders statsskuldväxlar.

## Förvaltning

Fonden har under 2005 haft en stabil duration på mellan 0,7 och 0,9. Dock har portföljens sammansättning ändrats väsentligt. Merräntan på företagsobligationer har minskat över året samtidigt som företagens lånebehov har varit begränsat. Det är därför för närvarande svårt att finna svenska företagsobligationer som ger en attraktiv merränta i förhållande till risknivå. Andelen företagsobligationer har av den anledningen minskat väsentligt, från 46 till 36 procent av portföljens värde. Samtidigt har andelen statsobligationer och svenska bostadsobligationer ökat. I takt med att den svenska räntan höjs kommer förmodligen allt fler husägare att vilja binda sina bolåneräntor på längre löptider och därmed pressa merräntan på bostadsobligationer uppåt. Fondens förvaltningsteam bedömer dock att uppgången i bostadsobligationsräntorna kommer att bli begränsad till följd av att den nya juridiska implementeringen av säkerställda obligationer (covered bonds) har blivit fördröjd. Motivet bakom den bedömningen är att framför allt internationella investerare hellre vill investera i obligationer från bostadsinstitut som ger ut ”covered bonds”. Därför bedöms investeringar i korta bostadsobligationer vara mer attraktiva än statsobligationer.

## Värdepappersinnehav exklusive likvida medel

Bostads-  
obligationer 43,6 %

Statsskuldväxlar 18,0 %

Övriga 36,0 %

Fonden är utöver statsobligationer till största delen investerad i obligationer utgivna från stora välkända svenska bostadsinstitut såsom Nordea Hypotek, SBAB, SEB Bolån, Spintab och Stadshypotek. Den största exponeringen i företagsobligationssegmentet utgörs av Swedish Match, som har en vikt på cirka 8 procent. Swedish Match har ett starkt kassaflöde och en stark balansräkning samt ett begränsat investeringsbehov och en stabil efterfrågan. Samtidigt har bolaget en låg skuldsättning och låga räntekostnader relativt sin intjäning. Kreditrisken i Swedish Match anses därmed vara mycket låg.

### Framtidsutsikter

Den europeiska centralbanken (ECB) förväntas höja räntan ytterligare till 2,50–2,75 procent under det första halvåret 2006. Det är främst förbättrade tillväxtutsikter och en oljedriven inflationsuppgång som ligger bakom dessa förväntningar. Ökat kapacitetsutnyttjande och en fortsatt globaliseringstrend förväntas dock bibehålla en låg underliggande inflation i Europa och därmed begränsa behovet av åtstramningar utöver ovan nämnda. I Sverige förväntas den expansiva finanspolitiken, förbättrad sysselsättning samt stigande bostadspriser och aktiekurser att medföra ökad konsumtion av hushållen. Den globalt goda konjunkturen och en fortsatt försvagning av kronan kommer dessutom att gynna den svenska exportindustrin. Globaliseringen, god svensk produktionstillväxt, en stark valuta och en anpassning av den generellt höga prisnivån har under de senaste två åren säkerställt att den svenska inflationen varit väsentligt lägre än den europeiska. Framöver kommer dock flera av dessa faktorer att vara mindre betydelsefulla. Det kommer att innebära en stigande svensk inflation under 2006 och ett närmande av den europeiska nivån. I kombination med de generellt goda tillväxtutsikterna finns det därför ingen anledning för den svenska Riksbanken att hålla sin styrränta under ECB:s. Riksbanken förväntas av den anledningen höja styrräntan från den rekordlåga nivån 1,50 procent till 2,50–2,75 procent under 2006. Men efter höstens (2005) markanta uppgång för 2-års räntan, har dock räntemarknaden redan i stort diskonterat en höjning i den storleksskassen. Fonden kommer fortsättningsvis att vara investerad i en kombination av bostadsobligationer med löptider på 1–3 år och korta placeringar i statsskuldväxlar och certifikat.

**Fondförmögenhet, tkr**

	Nominellt belopp	Marknadsvärde	Andel % 2005-12-31	Andel % 2004-12-31
<b>Bostadsobligationer</b>			<b>43,6</b>	<b>39,6</b>
Landshypotek 5027 5,5 % 060920	55 000	56 249	4,5	7,9
LF Bank 112 FRN 060904	20 000	20 038	1,6	2,0
Nordea Hypotek 5515 5,75 % 050921			-	4,8
Nordea Hypotek 5517 6 % 070919	110 000	115 973	9,3	-
SBAB 119 5,50 % 060315	113 000	113 850	9,2	8,6
SEB Bolån 558 6 % 050615			-	4,6
SEB Bolån 560 4,75 % 080618	59 000	61 424	4,9	-
Spintab 170 5,75 % 050615			-	7,3
Spintab 172 5 % 070620	110 000	113 699	9,2	-
Stadshypotek 1563 6 % 050615			-	4,4
Stadshypotek 1566 6 % 070919	58 000	61 154	4,9	-
<b>Statsskuldväxlar</b>			<b>18,0</b>	<b>9,3</b>
SSVX 050316			-	9,3
SSVX 060315	150 000	149 482	12,0	-
SSVX 060621	40 000	39 629	3,2	-
SSVX 061220	35 000	34 253	2,8	-
<b>Övriga ränteinstrument</b>			<b>36,0</b>	<b>46,2</b>
AP Fastigheter 108 5,25 % 050411			-	2,5
Danmark 5,12 % 071012	50 000	52 062	4,2	-
Dekabank 4 % 070206	27 900	28 348	2,3	2,9
Fortum 101 FRN 060626	20 000	20 034	1,6	2,0
Fortum 116 FRN 060210	20 000	20 012	1,6	2,0
General Electric 5 % 050124			-	2,0
Göteborg Stad 3,10 % 060809	40 000	40 212	3,2	4,1
Göteborgs Trafikleder AB 3,239 % 070316	50 000	50 425	4,1	5,1
KFW International Finance 4,96 % 050209			-	7,8
Sandvik 103 5,70 % 070125	7 000	7 223	0,6	0,8
SCA CP 060112	40 000	39 979	3,2	-
Stockholms Läns Landsting 3,385 % 060619	4 200	4 225	0,3	0,4
Stora Enso 9 6,25 % 060317	30 000	30 269	2,4	3,2
Swedish Match 132 FRN 080115	40 000	40 428	3,3	4,1
Swedish Match 137 FRN 110616	60 000	60 000	4,8	-
Telia 210 5,50 % 060315	18 600	18 734	1,5	1,9
Telia 217 5,75 % 060123	20 000	20 050	1,6	2,1
Vasakronan 280 6,20 % 060207	16 000	16 070	1,3	1,7
Württembergische HB 4,75 % 051114			-	3,6
<b>Summa värdepapper</b>		<b>1 213 822</b>	<b>97,6</b>	
<b>Likvida medel</b>		<b>29 499</b>	<b>2,4</b>	
<b>Total fondförmögenhet</b>		<b>1 243 321</b>	<b>100,0</b>	

### Fondens utveckling

	2005	2004	2003	2002*
Fondförmögenhet, tkr	1 242 321	990 412	625 517	299 587
Andelsvärde, kr	112,31	110,59	107,39	103,71
Totalavkastning, %	1,56	2,98	3,55	3,71

\* Fonden startade 2002-03-08

### Risk och avkastning

Årlig standardavvikelse, %	0,6
Beta	1,8
Tracking error, %	0,4
Genomsnittlig årsavkastning 2 år, %	2,3
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	3,1

### Fondfakta

Startdatum	2002-03-08
Jämförelseindex	Relevant index saknas
Förvaltningsavgift per år, %	0,5
Insättnings/Uttagsavgift	Ingen
Minsta första insättning, kr	10 000
Förvaltare	Erik Rasmussen och Henning Hansen
Bankgiro	5394-2116
Plusgiro	34 91 35-4
Basvaluta	SEK

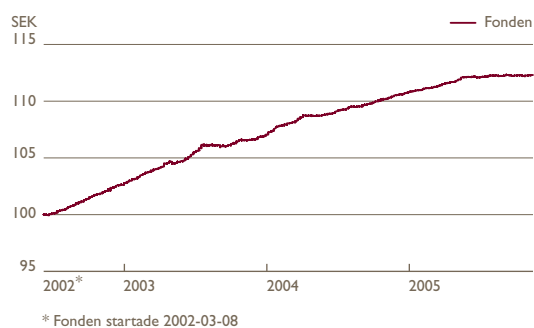
### Investeringsexempel

Värde efter återinvesterad utdelning och avgifter	
Vid en engångsinsättning	
om 10 000 kr med start 2005-01-03	10 514
Vid ett månadssparande	
om 100 kr med start 2005-01-03	1 205

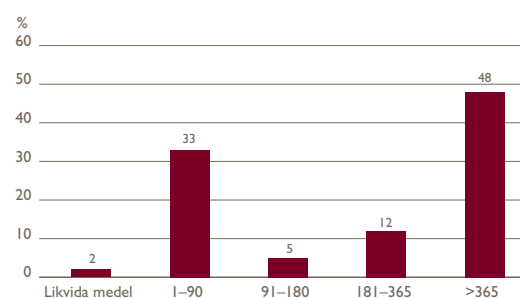
### Fondens fem största emittenter i %

Svenska Staten	18,0
Nordea Hypotek	9,3
SBAB	9,2
Spintab	9,2
Swedish Match	8,1

### Utveckling av andelsvärdet



### Löptidsstruktur (antal dagar)



# Carnegie Technology

## Placeringsinriktning

*Fonden är registrerad i Luxemburg och investerar globalt inom informationsteknik och telekommunikation, främst i marknadsledande bolag inom följande sektorer: datakommunikation, telekommunikation, halvledare och Internet-konsulter. Syftet är att uppnå hög avkastning på lång sikt och fonden placerar i de aktier som bedöms ha bäst värdetillväxt. Urvalet av aktier och fördelningen mellan olika regioner är inte förutbestämt.*

## Marknadsutveckling

Den amerikanska aktiemarknaden har under 2005 präglats av kraftiga kursrörelser. Under de första fyra månaderna föll marknaden rejält, förorsakat av oro för ökade räntenivåer och en svagare ekonomi. Det amerikanska teknikindexet Nasdaq Composite tappade 11,7 procent (USD) och det bredare aktieindexet S&P500 föll med 4,5 procent (USD) under denna period. I slutet av april vände dock marknaden kraftigt upp, efter att den amerikanska BNP-tillväxten och företagsvinsterna överraskat positivt. Vid årsskiftet hade S&P500 stigit med 3,0 procent (USD) och Nasdaq Composite med 1,4 procent (USD).

## Fondens utveckling

Fondens andelsvärde sjönk med 14,2 procent under 2005, samtidigt som dess jämförelseindex (MSCI World IT) steg med 25,7 procent. Den negativa utvecklingen beror främst på fondens relativt stora övervikt mot små trendkänsliga teknikföretag. Efter en god kursutveckling under 2004 utsattes dessa innehav för ett kraftigt sältryck under inledningen av 2005, när investerarna istället föredrog större och mer välkända teknikbolag. En annan förklaring bakom den svaga utvecklingen har varit fondens relativt stora exponering mot amerikanska företag, vilket medförde att fonden inte fullt ut kunnat ta del av den goda utvecklingen på den europeiska och japanska marknaden.

## Förvaltning

Under 2005 har aktiemarknaden varit volatil och fondens innehav har haft en svag utveckling. Fondens övergripande strategi har varit inriktad mot att försöka ta del av den förväntade tillväxten inom legal musikdistribution via alternativa teknologier såsom Internet och mobiltelefoner. Fonden var huvudsakligen investerad i mindre företag, vilka samtliga är marknadsledande inom sina respektive segment av sektorn. Under den andra halvan av året stod det klart att denna investeringsstrategi varit felaktig. Visserligen har teknikskiftet skett enligt förväntan, men det är än så länge bara Apple som dragit en tydlig fördel av detta. Apple lyckades ta en större marknadsandel än förväntat och som en konsekvens av detta undvek investerarna de mindre bolagen inom denna marknad.

I slutet av oktober bytte fonden förvaltare till Thierry Reynier.

Under slutet av året förändrade fonden sin strategi genom att bredda portföljen med större företag, eftersom marknadsutvecklingen varit mer gynnsam för denna kategori av företag. Fonden har även förändrat sin regionala exponering, genom att minska den höga vikten mot USA och istället öka investeringarna i Europa och Japan.

Under årets sista kvartal har fonden bland annat investerat i de japanska bolagen Canon, Hitachi, Toshiba och Nec samt i de europeiska bolagen Nokia, ASML och Sage Group. Samtidigt såldes de amerikanska innehaven Loudeye, Napster och Wherify Wireless. Loudeye avyttrades på grund av likviditetsproblem medan Napster och Wherify Wireless såldes på grund av ogynnsam konkurrenssituation respektive svag företagsledning.

## Värdepappersinnehav

Fonden var vid årsskiftet fullinvesterad.

## Fondens fem största innehav i procent av fondförmögenheten

Microsoft 9,7 %

Intel 6,3 %

IBM 5,9 %

Cisco Systems 4,9 %

Hewlett-Packard 3,5 %

**Microsoft** (USA) är världsledande inom mjukvaruprodukter. Företaget erbjuder operativsystem, serverapplikationer, affärs- och konsumentssystem, utrustning för mjukvaruutveckling samt mjukvara för intranät och Internet. Microsoft utvecklar dessutom MSN-nätverket med tjänster och produkter för Internet.

**Intel** (USA) är världsledande inom produktion av dataprocessorer till den globala PC- och servermarknaden. Intel producerar och säljer även kommunikationsprodukter, minneskort och andra komponenter till datorer.

**IBM** (USA) säljer datorer och datarelaterade utrustningar och system såsom servrar och mjukvara. Företaget tillhandahåller även sina kunder service och installation genom sin globala organisation även om det ibland innefattar återförsäljare.

**Cisco** (USA) är världsledande inom nätverksutrustning för IT-industrin. Cisco utvecklar och marknadsför produkter såsom datanätverk, IP-telefoni, säkerhetslösningar och datalagring. Företagets produkter används av koncerner, myndigheter och telekomföretag över hela världen.

**Hewlett-Packard** (USA) tillverkar datasystem, skrivare och bildhanteringssystem samt tillhandahåller informationsteknologi-tjänster för både företag och hemanvändare. Bland produkterna finns bland annat laserskrivare, bläckstråleskrivare, PC-datorer, arbetsstationer och lagringssystem. Hewlett-Packard är ett av de marknadsledande företagen inom detta segment och säljer sina produkter på global basis.

## Framtidsutsikter

Vi bedömer att utvecklingen på aktiemarknaden kommer att vara god under 2006. Teknologiaktier kan dessutom komma att gynnas tack vare att företagsvinster generellt sett är relativt höga, vilket i sin tur bådar gott för teknikinvesteringar. Dock finns det en risk för att förväntningarna är för högt ställda på en marknad som kortsiktigt redan diskonterat ett slut på räntehöjningscykeln. Det betydligt högre oljepriset är ett annat orosmoment och även om marknaden hittills lyckats absorbera prisökningen, är det en faktor som förtjänar extra uppmärksamhet. Det samma gäller bostadsmarknaden som visar överhettningstendenser i form av rekordhög priser, vilket kan resultera i att konsumenternas köpkraft försvagas eftersom belåningsmöjligheterna minskar. Sammantaget ser marknadsutsikterna goda ut inför 2006 även om det finns en del potentiella hot mot det positiva scenariot.

### Fondförmögenhet, EUR/000\*

	Antal	Marknadsvärde	Andel % 2005-12-31	Andel % 2004-12-31
<b>Bermudas</b>			<b>0,9</b>	-
Accenture	2100	51	0,9	-
<b>Frankrike</b>			<b>1,8</b>	-
Alcatel	5 000	52	1,0	-
Stimicroelectronics	3 050	46	0,8	-
<b>Japan</b>			<b>13,3</b>	-
Canon	2 300	114	2,1	-
Fujitsu	12 000	78	1,4	-
Hitachi	13 000	74	1,4	-
Hoya	2 500	76	1,4	-
Murata Manufacturing Co.	1 500	82	1,5	-
Nec Corporation	11 000	58	1,1	-
Nintendo	500	51	0,9	-
Ricoh Company	4 000	59	1,1	-
Softbank	1 800	64	1,2	-
Toshiba	13 000	66	1,2	-
<b>Kanada</b>			<b>0,7</b>	-
Nortel Network	13 800	36	0,7	-

**Fondförmögenhet, EUR/000\*, (forts)**

	Antal	Marknadsvärde	Andel % 2005-12-31	Andel % 2004-12-31
<b>Nederländerna</b>			<b>0,8</b>	-
ASML Holding	2 650	45	0,8	-
<b>Storbritannien</b>			<b>0,9</b>	-
Sage Group	13 750	52	0,9	-
<b>Sverige</b>			<b>5,3</b>	<b>7,7</b>
Ericsson B	44 600	130	2,4	-
Nokia SDB	10 150	156	2,9	7,7
<b>Sydkorea</b>			-	<b>4,3</b>
Samsung Electronics GDR			-	4,3
<b>Tyskland</b>			<b>2,1</b>	-
SAP	750	115	2,1	-
<b>USA</b>			<b>70,9</b>	<b>83,4</b>
Adobe Systems	1 700	53	1,0	-
Advanced Micro Devices	1 300	34	0,6	-
Agilent Technologies	1 850	52	1,0	-
Akamai Technologies			-	4,5
Amazon.com			-	4,3
Analog Devices	1 400	43	0,8	-
Apple Computer	1 900	116	2,1	7,5
Applied Materials	6 000	91	1,7	-
Avery Dennison Corporation			-	3,5
Broadcom	1 100	44	0,8	-
Cisco Systems	18 400	267	4,9	8,5
Computer Associates	2 100	50	0,9	-
Computer Science	1 000	43	0,8	-
Corning	4 150	69	1,3	-
Creative Technology Limited			-	2,2
Dell Computer	7 000	178	3,2	3,3
eBay			-	3,4
Electronic Arts	1 100	49	0,9	-
Electronic Data Systems	2 200	45	0,8	-
EMC	6 900	80	1,5	-
First Data	2 550	93	1,7	-
Global Crossing			-	2,2
Google A	450	158	2,9	-
Hewlett-Packard	8 000	194	3,5	3,6
IBM	4 600	320	5,9	4,3
Infosys Technologies ADR			-	4,1
Intel	16 200	343	6,3	-
I-Sector Warrant 07/05/2009	15 000	7	0,1	0,1
Juniper Networks	1 850	35	0,6	-
KLA-Tencor	1 000	42	0,8	-
Loudeye Corporation			-	3,6
Loudeye Corporation New			-	4,0
Lucent	13 800	31	0,6	-
Maxim Integrated Products	1 850	57	1,0	-
Microsoft	24 000	532	9,7	4,6
Motorola	6 400	123	2,2	-
Napster			-	7,8
Network Appliance	1 450	33	0,6	-
Oracle	12 600	130	2,4	4,2
Paychex	1 400	45	0,8	-
QUALCOMM	5 100	186	3,4	-
Sun Microsystems	12 400	44	0,8	-
Texas Instruments	4 650	126	2,3	-
Xerox	3 650	45	0,8	-
Yahoo!	3 600	120	2,2	3,3
Zebra Technologies Corporation			-	4,4
<b>Onoterade innehav</b>			<b>4,2</b>	<b>3,3</b>
Loudeye Corporation Warrant USD 2,25 Dec 09	120 000	0	0,0	0,0
Verso Technology Warrant USD 2,30 110223	131 250	0	0,0	0,0
Warp Technology Hold. B 10% Conv. Pref. Stock			-	1,7
Warp Technology Holdings New	196 354	137	2,5	0,2
Warp Technology Convertible Note 12% 091013			-	0,5
Warp Technology Convertible Note 6%	103 616	93	1,7	-
ZoomON Mobile Solutions A			-	0,1
ZoomON Mobile Solutions C			-	0,8
<b>Summa värdepapper</b>		<b>5 513</b>	<b>100,9</b>	
<b>Likvida medel</b>		<b>-51</b>	<b>-0,9</b>	
<b>Total fondförmögenhet</b>		<b>5 462</b>	<b>100,0</b>	

\*) Basvalutan är EUR men andelsvärdet noteras även i SEK.

## Fondens utveckling

	2005	2004	2003	2002	2001
Fondförmögenhet, tkr	48 138	135 606	263 476	132 542	391 689
Andelsvärde, kr	26,47	30,86	34,36	22,65	56,68
Totalavkastning, %	-14,2	-10,2	51,7	-60,0	-35,8
Totalavkastning index, %	25,7	-4,4	16,9	-47,7	-20,2

## Risk och avkastning

Årlig standardavvikelse, %	25,0
Årlig standardavvikelse index, %	16,4
Beta	1,2
Tracking error, %	16,2
Genomsnittlig årsavkastning 2 år, %	-12,2
Genomsnittlig årsavkastning 2 år index, %	8,1
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	-21,4
Genomsnittlig årsavkastning sedan start index, %	-10,7

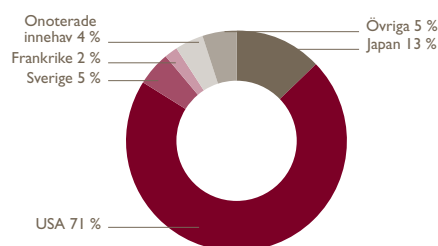
## Fondfakta

Startdatum	2000-12-29
Jämförelseindex	MSCI World IT (SEK)
Förvaltningsavgift per år, %	1,7
Insättnings/Uttagsavgift	ingen
Minsta första insättning, kr	10 000
Förvaltare	Thierry Reynier
Bankgiro	5038-5608
Plusgiro	44 98 14-3
Basvaluta	EUR

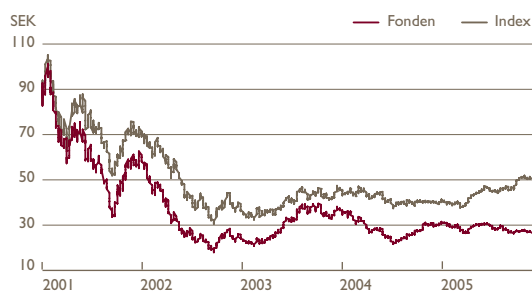
## Investeringsexempel

Värde efter återinvesterad utdelning och avgifter	
Vid en engångsinsättning om 10 000 kr med start 2005-01-03	8 547
Vid ett månadssparande om 100 kr med start 2005-01-03	1 113

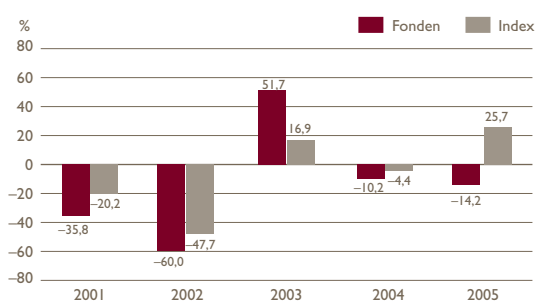
## Geografisk fördelning



## Utveckling av andelsvärdet



## Årvis utveckling



# Carnegie WorldWide

## Placeringsinriktning

*Fonden är registrerad i Luxemburg och placerar i aktier som är noterade på världens större börser. Syftet är att uppnå hög avkastning på lång sikt och fonden placerar i de aktier som bedöms ha bäst värdetillväxt. Urvalet av aktier och fördelningen mellan olika branscher och regioner är inte förutbestämt.*

## Marknadsutveckling

Under 2005 stärktes den globala ekonomin ytterligare, vilket medförde att de globala aktiemarknaderna fortsatte den positiva utvecklingen som inleddes redan 2003. Även om den globala utvecklingen på aktiemarknaden generellt sett var solid under året, så var de regionala skillnaderna stora. Medan den japanska aktiemarknaden och emerging markets genererade en stark avkastning var utvecklingen på den amerikanska aktiemarknaden mer modest. Den amerikanska centralbanken fortsatte att höja sin styrränta, vilket medförde att dollarn stärktes mot de flesta valutor inklusive yenen och euron under 2005.

Utvecklingen i Japan och på energimarknaden har varit anmärkningsvärd under året. Japan har haft ett fortsatt positivt ekonomiskt momentum under 2005, med en BNP-tillväxt på 1,5 procent. Fördelarna från de japanska företagens omstruktureringar har medfört bättre vinster samt ökade kassaflöden och investeringar (ökade med 9 procent under 2005), vilket utgjort den främsta drivkraften i den japanska ekonomin. Det höga oljepriset under året har gynnat den globala energisektorn och dess bolag. Såväl efterfrågan som utbudet av olja är starkt och medför att de fundamentala faktorerna bakom ett framtida högre oljepris är starka.

## Fondens utveckling

Under 2005 ökade fondens andelsvärde med 44,4 procent medan fondens jämförelseindex, MSCI World, steg med 29,8 procent.

De största bidragsgivarna till fondens betydligt bättre utveckling utgjordes av exponeringen mot Östeuropa, emerging markets, energisektorn (ConocoPhillips, Petróleo Brasileiro) och den japanska marknaden (Mitsubishi Tokyo Financial Group). Det är ungefär samma investeringar som bidrog positivt under 2004. Enskilt bästa utveckling, i såväl relativa som absoluta termer, hade innehavet i den turkiska banken Turkiye Garanti Bankasi. Dock bidrog fondens stora innehav i det brasilianska oljebolaget Petróleo Brasileiro mest till fondens totala avkastning på grund av sin storlek. Bland de innehav som bidrog mest negativt återfinns svenska SCA och amerikanska Principal Financial Group. Båda dessa innehav var vid årsskiftet avyttrade.

## Förvaltning

Under årets första kvartal sålde fonden sitt kvarvarande innehav i Teva Pharmaceutical, samt avyttrade innehaven i Toyota Industries, SCA och Principal Financial Group. Intäkterna från försäljningen återinvesterades i det redan existerande fondinnehavet E.ON och i Japan Tobacco (ett av Japans mest framgångsrika exempel på lyckade kostnadsbesparingar) samt i det USA-baserade sjukförsäkringsbolaget Aflac och i den Hong Kong-baserade konfektkedjan Esprit.

Under det andra kvartalet investerade fonden i schweiziska läkemedelsbolaget Roche. Bolagets verksamhet inom cancer bedöms ha ljusa framtidsutsikter, vilket borde komma att påverka vinsterna positivt. Investeringen i Roche finansierades genom att positionen i spanska Telefónica reducerades.

Under det tredje kvartalet investerade fonden i det kinesiska raffinaderiföretaget Sinopec och ökade sitt ägande ytterligare i Esprit. Sinopec är ett fullt integrerat oljebolag vars raffinaderidivision, som är Kinas största, bedöms ha en stor vinstpotential framöver. Investeringen i Sinopec finansierades genom försäljningen av indonesiska Astra och svenska Hennes & Mauritz.

Under det fjärde kvartalet investerade fonden i det amerikanska järnvägsbolaget Burlington Northern och ökade sitt ägande ytterligare i Sinopec. Under några månaders tid avyttrades innehavet i det kinesiska oljebolaget CNOOC, eftersom vi föredrar oljebolag som är exponerade mot slutprodukterna i värdekedjan snarare än tvärtom. Vi sålde även innehavet i det Hong Kong-baserade fastighetsbolaget Henderson Land.

### Värdepappersinnehav

Fonden var vid årsskiftet till 96,5 procent investerad i aktier, resterande 3,5 procent utgjordes av likvida medel. Den främsta övervikten är i sektorerna energi och dagligvaror. Fonden har en låg direktexponering mot den amerikanska marknaden, men vi bedömer att den kan bli betydligt mer attraktiv framöver med stöd från relativt låga värderingar och vissa tillväxtsektorer. Vi fortsätter strategin att äga kärninnehav som består av högkvalitativa och starkt kassaflödesgenererande företag, vilka levererar god utdelning till aktieägarna. Nestlé, Novartis och British American Tobacco är exempel på sådana kärninnehav. Vi anser fortsatt att asiatiska företag med inhemsk inriktning, snarare än de exportberoende, utgör intressanta investeringar.

### Fondens fem största innehav i procent av fondförmögenheten



**E.ON** (Tyskland) är världens största börsbolag inom kraft och energi. Företaget har låga kostnader och en liten mängd koltillverkad el. E.ON har goda möjligheter att kapitalisera på högre elpriser samt expandera sin verksamhet till nya marknader såsom Italien, Bulgarien och Ryssland. En stabil och relativt hög avkastning per aktie samt möjligheter till högre utdelningar gör E.ON till en attraktiv investering.

**British American Tobacco** (Storbritannien/USA) är holdingbolag för en rad bolag som tillverkar och säljer tobaksvaror (Lucky Strike, Kent och Benson & Hedges). Koncernen marknadsför mer än 240 olika lokala och globala märken och kontrollerar ungefär 18 procent av världsmarknaden. Bolaget ökar stadigt sin vinst och ger hög utdelning.

**Nestlé** (Schweiz) är världens största livsmedelsproducent och har dessutom betydande intressen i kosmetika (L'Oréal). Under några år har Nestlé satsat miljarder på förvärv och nått en strategisk topposition inom sina produktgrupper. Försäljningen är väl diversifierad och tillväxtutsikterna ljusa, särskilt till följd av ökande försäljning i utvecklingsländer. Nestlé har dessutom möjligheter att göra stora strukturvinster, vilket bör leda till marginalförbättringar.

**Mitsubishi Tokyo Financial Group** (Japan) är enligt vår bedömning den bäst skötta japanska banken. Sammanläggningen med UFJ Holdings under 2005 var framgångsrik och kommer att leda till positiva synergier framöver. Den japanska ekonomin fortsätter att återhämta sig på ett tillfredställande sätt, samtidigt som rekonstruktionen av den japanska banksektorn fortgår.

**Petróleo Brasileiro** (Brasilien) är ett brasilianskt statskontrollerat oljebolag, som även är Sydamerikas största. Bolaget har en stark tillväxtprofil och planerar att investera 56 miljarder dollar för att nästan fördubbla sin oljeproduktion till 2010. Det kommer att medföra att Brasilien blir ett oljeexporterande land som producerar lika mycket olja som Mexiko.

## Framtidsutsikter

Efter en bra aktiemarknad under 2005 och med en relativt stark avslutning på året, bedömer vi att 2006 blir mer återhållsamt. Globala aktier kommer att främjas av rimliga företagsvärderingar och ett gynnsamt ekonomiskt klimat. Baserat på vissa specifika vinstmultiplar handlas den amerikanska aktiemarknaden till sin lägsta nivå på 10 år. Justerat för rådande obligationsräntor har den nuvarande värderingen av de amerikanska börserna inte varit så låg på flera decennier. Den amerikanska centralbanken kommer sannolikt snart att sluta höja sin styrränta, vilket ger utrymme för högre aktievärderingar under 2006. Det positiva amerikanska scenariot är tilltalande och gör marknaden intressant för nya potentiella investeringar i fonden.

## Fondförmögenhet, USD/000\*

	Antal	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
<b>Bermudas</b>			<b>3,3</b>	-
Esprit	4 997 200	35 514	3,3	-
<b>Brasilien</b>			<b>4,9</b>	<b>4,2</b>
Petróleo Brasileiro	739 900	52 733	4,9	4,2
<b>Frankrike</b>			<b>4,2</b>	<b>4,8</b>
Total	179 500	44 942	4,2	4,8
<b>Hong Kong</b>			-	<b>6,4</b>
CNOOC			-	3,8
Henderson Land Development			-	2,6
<b>Indien</b>			<b>3,9</b>	<b>2,4</b>
Housing Development Finance Corp.	1 557 300	41 667	3,9	2,4
<b>Indonesien</b>			-	<b>1,6</b>
Astra International Tbk			-	1,6
<b>Japan</b>			<b>15,1</b>	<b>14,5</b>
Canon	851 900	49 898	4,6	6,0
Japan Tobacco	3 160	46 138	4,3	-
Mitsubishi Tokyo Financial Group	4 906	66 634	6,2	6,5
Toyota Industries Corporation			-	2,0
<b>Kina</b>			<b>3,3</b>	-
Sinopec	71 499 000	35 504	3,3	-
<b>Schweiz</b>			<b>20,7</b>	<b>16,5</b>
Holcim	522 650	35 490	3,3	2,0
Nestlé	240 000	71 561	6,7	7,3
Novartis	610 000	31 957	3,0	3,5
Roche	328 080	49 111	4,6	-
UBS	351 200	33 334	3,1	3,7
<b>Spanien</b>			<b>2,2</b>	<b>7,4</b>
Banco Popular	1 952 000	23 723	2,2	3,3
Telefónica			-	4,1
<b>Storbritannien</b>			<b>7,1</b>	<b>7,3</b>
British American Tobacco	3 418 273	76 453	7,1	7,3
<b>Sverige</b>			<b>2,5</b>	<b>8,9</b>
Hennes & Mauritz B			-	2,5
SCA B			-	3,1
Svenska Handelsbanken A	1 082 000	26 794	2,5	3,3
<b>Sydkorea</b>			<b>3,6</b>	<b>3,5</b>
Samsung Electronics GDR	119 590	39 405	3,6	3,5
<b>Turkiet</b>			<b>2,6</b>	<b>1,6</b>
Türkiye Garanti Bankasi	7 808 200	28 320	2,6	1,6
<b>Tyskland</b>			<b>7,3</b>	<b>5,0</b>
E.ON	757 100	78 084	7,3	5,0
<b>USA</b>			<b>14,4</b>	<b>13,6</b>
Aflac	748 200	34 731	3,2	-
Altria Group	480 900	35 933	3,3	3,5
Burlington Northern Santa Fe	555 000	39 305	3,6	-
ConocoPhillips	794 600	46 230	4,3	4,5

## Fondförmögenhet, USD/000\*, (forts)

	Antal	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
Principal Financial Group			-	2,5
Teva Pharmaceutical			-	3,1
<b>Fondandelar</b>			<b>1,4</b>	<b>1,3</b>
Carnegie East European	264 303	14 747	1,4	1,3
<b>Summa värdepapper</b>		<b>1 038 208</b>	<b>96,5</b>	
<b>Likvida medel</b>		<b>37 873</b>	<b>3,5</b>	
<b>Total fondförmögenhet</b>		<b>1 076 081</b>	<b>100,0</b>	

\*) Basvalutan är USD men andelsvärdet noteras även i SEK.

## Fondens utveckling

	2005	2004	2003	2002	2001
Fondförmögenhet, tkr	6 052 399	5 102 188	4 813 044	4 017 074	6 198 862
Andelsvärde, kr	479,62	332,13	307,09	288,94	417,76
Totalavkastning, %	44,4	8,2	6,3	-30,8	-16,9
Totalavkastning index, %	29,8	4,2	7,6	-34,9	-8,3

## Risk och avkastning

Årlig standardavvikelse, %	13,0
Årlig standardavvikelse index, %	10,8
Beta	1,1
Tracking error, %	6,0
Genomsnittlig årsavkastning 2 år, %	25,1
Genomsnittlig årsavkastning 2 år index, %	15,7
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	13,7
Genomsnittlig årsavkastning sedan start index, %	7,8

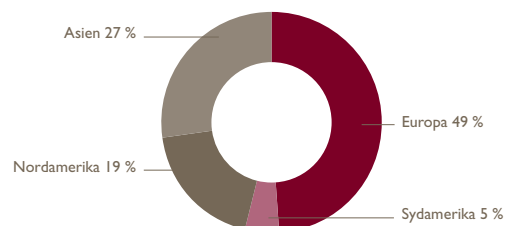
## Fondfakta

Startdatum	1995-12-15
Jämförelseindex	MSCI World (SEK)
Förvaltningsavgift per år, %	1,6
Insättnings/Uttagsavgift	ingen
Minsta första insättning, kr	10 000
Förvaltare	Mikael Randel
Bankgiro	5175-0024
Plusgiro	436 76 01-4
Basvaluta	USD

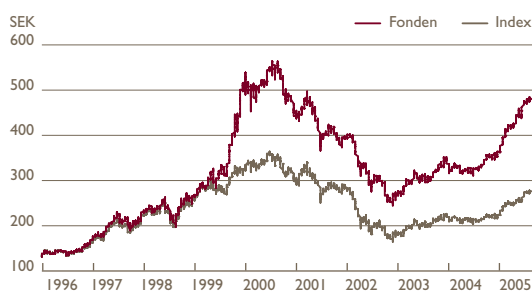
## Investeringsexempel

Värde efter återinvesterad utdelning och avgifter	
Vid en engångsinsättning	
om 10 000 kr med start 2005-01-03	14 365
Vid ett månadssparande	
om 100 kr med start 2005-01-03	1 433

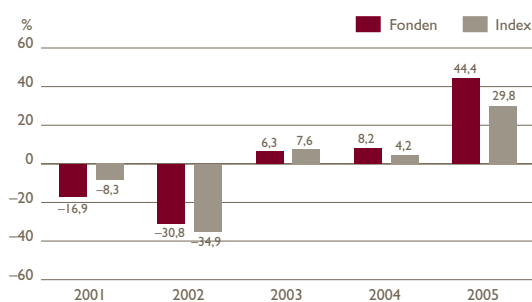
## Geografisk fördelning



## Utveckling av andelsvärdet



## Årvis utveckling



# Carnegie WorldWide Emerging Growth

## Placeringsinriktning

*Fonden är registrerad i Luxemburg och investerar globalt i tillväxtföretag. Syftet är att uppnå hög avkastning på lång sikt och fonden placerar i de aktier som bedöms ha bäst värdetillväxt. Urvalet av aktier och fördelningen mellan olika regioner är inte förutbestämt.*

## Marknadsutveckling

De globala aktiemarknaderna har under 2005 haft en god utveckling och stigit med 29,8 procent, enligt MSCI World Index och beräknat i svenska kronor. Det höga oljepriset har gynnat oljesektorn, som haft en mycket god utveckling under året. Andra sektorer har däremot haft en sämre utveckling, exempelvis tillväxtföretag i tidig utvecklingsfas, eftersom investerare begär en högre riskpremie i tider av ekonomisk osäkerhet. Dock har aktier från emerging markets haft ett generellt bra år med stöd från en stark tillväxt i de underliggande ekonomierna.

## Fondens utveckling

Under 2005 ökade fondens andelsvärde med 22,2 procent medan fondens jämförelseindex, MSCI Growth Index, steg med 30,7 procent. Fondens relativt stora exponering mot energisektorn och emerging markets har bidragit positivt till fondens utveckling, medan investeringarna i tillväxtföretag i tidig utvecklingsfas och företag inom teknologisektorn generellt bidrog negativt.

## Förvaltning

Fondens innehav är till två tredjedelar koncentrerade kring de två investeringsteman; emerging markets och energisektorn. Emerging markets erbjuder såväl attraktiva värderingar som bättre tillväxttakt jämfört med de europeiska och amerikanska aktiemarknaderna. Dessutom ser vi att emerging markets i allt högre grad drivs av inhemsk konsumtion, vilket medför att dessa ekonomier i lägre utsträckning blir beroende av sin export samt mindre sårbara mot den globala ekonomiska konjunkturcykeln. Under de kommande 10–15 åren kommer fler än 800 miljoner människor att klassificeras som medelklass och därigenom ha möjlighet att köpa ett eget hus samt konsumtionsvaror såsom bilar och hemdatorer. Det är en utveckling som vi anser det vara väl värt för en långsiktig investerare att placera i.

Energi är fondens andra intressanta investeringstema. Vi bedömer att det långsiktiga oljepriset kommer att vara över 45 dollar/fat på grund av avsaknaden av nytt utbud, begränsad raffinaderikapacitet och en stark efterfrågan från framför allt emerging markets och Kina. Dessa förhållanden kommer inte att förändras drastiskt i det korta och medellånga perspektivet, vilket gör energisektorn attraktiv för en långsiktig investerare.

Fonden investerar för tillfället utifrån fyra attraktiva investeringsteman; energi, IT och digitala medier, emerging markets samt i så kallade unika tillväxtföretag. De sistnämnda utgörs av en grupp företag som karaktäriseras av att de har en unik affärsmodell. Dessa företag utgör 23 procent av fondens investeringar medan emerging markets är den största gruppen med 40 procent följt av energi med 21 procent samt IT och digitala medier med 16 procent.

## Fondens fem största innehav i procent av fondförmögenheten

Getty Images 4,6 %

Kookmin Bank 4,3 %

Gol Linhas Aereas  
Inteligentes 4,3 %

Anglo Irish Bank  
Corporation 4,2 %

Housing Development  
Finance Corporation 4,1 %

**Getty Images** (USA) är en ledande leverantör av bilder till tidningar, annonsbyråer, magasin och andra professionella användare runt om i världen. Innan Internet fanns att tillgå sålde Getty Images sina produkter via tids- och kostnadsineffektiva kataloger. Internet möjliggör en digital distribution som reducerar kostnader och ökar snabbheten vid leverans.

**Kookmin Bank** (Sydkorea) är den ledande banken i Sydkorea med en dominerande marknadsställning inom samtliga större segment. Banken har över 1 000 kontor och fler än 20 miljoner kunder. Kookmin Bank har en ny företagsledning och en stark balansräkning som ger banken en utmärkt position att ta del av förbättringarna inom den koreanska ekonomin.

**Gol Linhas Aereas Inteligentes** (Brasilien) är Brasiliens enda lågprisflygbolag med över 40 destinationer i såväl Brasilien som Argentina. Under de kommande åren ska flygbolaget expandera på den latinamerikanska marknaden som i dag karaktäriseras av låg penetration. Flygbolaget är ett av de mest lönsamma inom hela industrin. Flygplansflottan består av moderna Boeing 737 som opererar i en region där det finns en stark underliggande efterfrågan på passagerarflyg.

**Anglo Irish Bank Corporation** (Irland) är en specialiserad affärsbank med en Private Banking-division. Banken erbjuder tjänster inom affärsbanksverksamhet, finansiering och kapitalförvaltning huvudsakligen i Irland, Storbritannien och USA. Bankens inriktning är att ge service till kunder i nischbranscher.

**Housing Development Finance Corporation** (Indien) är ett indiskt bolåneinstitut för såväl låg- och medelinkomsttagare som företag. Indien har ett stort underskott på hus och lägenheter av bättre kvalitet samtidigt som landet har en stor och växande medelklass som vill förbättra sin boendesituation. I Indien är utbredningen av bolån låg jämfört med övriga Asien och världen. HDFC kommer att gynnas när efterfrågan på bolån ökar i Indien.

### Framtidsutsikter

Den amerikanska centralbankens åtstramning av penningpolitiken har under de senaste åren medfört ett sämre klimat för tillväxtföretag. Men när den amerikanska ekonomin nu kommer in i en period av lägre tillväxt förväntas situationen förändras. De amerikanska företagen är stabila med rekordstora kassor och låg skuldsättning. Det bådär gott för ökade investeringar och en högre aktivitet inom förvärv och fusioner. En nedgång för fastighetsmarknaden kommer att påverka konsumtionen negativt, men en fortsatt stark arbetsmarknad balanserar nedgången. Vi bedömer att tillväxten inom ekonomin faller under 2006, men den mynnar inte ut i en recession.

Ekonomierna inom emerging markets kommer att fortsätta växa snabbare än övriga världen. En större del av tillväxten kommer att drivas av de inhemska marknaderna, vilket medför att utvecklingen blir mer hållbar.

Sammantaget anser vi att investeringsklimatet kring tillväxtaktier ser tillfredsställande ut inför 2006. I USA kan tillväxtbolagen komma att handlas till en rabatt relativt den generella marknaden. Även inom emerging markets ser förutsättningarna goda ut för tillväxtbolag.

**Fondförmögenhet, EUR/000\***

	Antal	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
<b>Bermudas</b>			<b>3,8</b>	<b>3,9</b>
Midland Holdings	906 000	396	3,8	3,9
<b>Brasilien</b>			<b>8,2</b>	-
Gol Linhas Aereas Inteligentes	19 000	454	4,3	-
Petroleo Brasileiro	6 700	405	3,9	-
<b>Danmark</b>			<b>6,1</b>	<b>5,9</b>
Bavarian Nordic	4 025	257	2,4	-
Novo Nordisk B			-	2,9
Novozymes	8 400	388	3,7	3,0
<b>Indien</b>			<b>13,2</b>	-
Bharti Tele-Ventures	58 820	382	3,6	-
Housing Development Finance Corp.	19 000	431	4,1	-
Panacea Biotec	32 000	179	1,7	-
Pantaloon Retail India	12 600	402	3,8	-
<b>Indonesien</b>			-	<b>3,8</b>
Astra International Tbk			-	3,8
<b>Irland</b>			<b>4,2</b>	<b>4,1</b>
Anglo Irish Bank Corporation	34 000	436	4,2	4,1
<b>Japan</b>			<b>10,4</b>	<b>3,3</b>
AEON Mall	8 400	348	3,3	-
Chiyoda Corporation	20 000	390	3,7	-
Shinsei Bank	72 000	353	3,4	3,3
<b>Kanada</b>			<b>3,0</b>	<b>4,9</b>
Suncor Energy	6 000	320	3,0	4,9
<b>Kina</b>			<b>6,2</b>	<b>3,5</b>
Hainan Meilan International Airport	556 000	251	2,4	3,5
Sinopec	950 000	400	3,8	-
<b>Malaysia</b>			-	<b>2,7</b>
Resorts World Berhad			-	2,7
<b>Ryssland</b>			<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
Mobile Telesystems ADR	8 000	237	2,3	2,1
<b>Schweiz</b>			<b>2,7</b>	<b>7,7</b>
Adecco (registered)			-	3,4
Logitech International	7 200	286	2,7	4,3
<b>Singapore</b>			<b>4,1</b>	<b>3,3</b>
Raffles Education	500 000	428	4,1	-
SembCorp Logistics			-	3,3
<b>Storbritannien</b>			<b>4,0</b>	<b>4,9</b>
Capita Group	68 500	416	4,0	4,9
<b>Sydkorea</b>			<b>4,3</b>	-
Kookmin Bank	7 200	456	4,3	-
<b>Tjeckien</b>			-	<b>5,6</b>
Zentiva			-	5,6
<b>Turkiet</b>			<b>2,9</b>	<b>1,2</b>
Turkiye Garanti Bankasi	100 000	307	2,9	1,2
<b>Ungern</b>			<b>2,8</b>	-
MOL Magyar Olaj-Es Gazipari	3 700	292	2,8	-
<b>USA</b>			<b>20,3</b>	<b>41,6</b>
Check Point Software Technologies			-	3,4
Corning	24 200	403	3,8	-
Euronet Worldwide	15 100	356	3,4	3,6
Getty Images	6 400	484	4,6	4,5
Investors Financial Services			-	4,1
Kinetic Concepts			-	5,4
Kintera			-	2,4
SanDisk Corporation			-	3,4
Symyx Technologies	5 000	116	1,1	3,2
Transocean	7 100	419	4,0	-
Whole Foods Market			-	3,3
VimpelCom			-	4,4
Yahoo!	10 600	352	3,4	3,9

## Fondförmögenhet, EUR/000\* (forts)

	Antal	Marknadsvärde	Andel, % 2005-12-31	Andel, % 2004-12-31
<b>Onoterade innehav</b>			<b>0,3</b>	<b>0,6</b>
WARP Technology Holdings B 10% Conv. Pref.			-	0,6
Warp Technology Holdings New	3 056	0	0,0	-
WARP Technology Holdings Warrant	40 143	28	0,3	0,0
<b>Summa värdepapper</b>		<b>10 372</b>	<b>98,8</b>	
<b>Likvida medel</b>		<b>141</b>	<b>1,2</b>	
<b>Total fondförmögenhet</b>		<b>10 513</b>	<b>100,0</b>	

\*) Basvalutan är EUR men andelsvärdet noteras även i SEK.

## Fondens utveckling

	2005	2004	2003	2002	2001
Fondförmögenhet, tkr	90 467	88 153	70 556	48 885	91 081
Andelsvärde, kr	47,4	38,8	36,26	29,9	52,1
Totalavkastning, %	22,2	7,0	21,3	-42,6	-34,3
Totalavkastning index, % *	30,7	1,6	4,3		

\* Jämförelseindex från 2002-07-17

## Risk och avkastning

Årlig standardavvikelse, %	14,7
Årlig standardavvikelse index, %	11,7
Beta	1,0
Tracking error, %	8,2
Genomsnittlig årsavkastning 2 år, %	14,3
Genomsnittlig årsavkastning 2 år index, %	15,2
Genomsnittlig årsavkastning sedan start, %	12,6
Genomsnittlig årsavkastning sedan start index, %	5,8

## Fondfakta

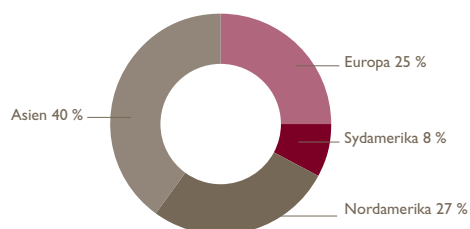
Startdatum	1999-10-11
Jämförelseindex	MSCI Growth Index
Förvaltningsavgift per år, %	2,0
Insättnings/Uttagsavgift	ingen
Minsta första insättning, kr	10 000
Förvaltare	Henrik Brandt och Tim Kristiansen
Bankgiro	5283-4223
Plusgiro	13 72 59-8
Basvaluta	EUR

## Investeringsexempel

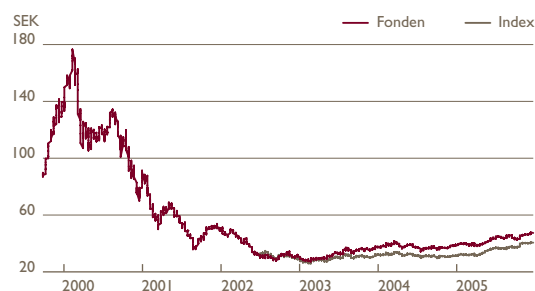
### Värde efter återinvesterad utdelning och avgifter

Vid en engångsinsättning	
om 10 000 kr med start 2005-01-03	12 160
Vid ett månadssparande	
om 100 kr med start 2005-01-03	1 343

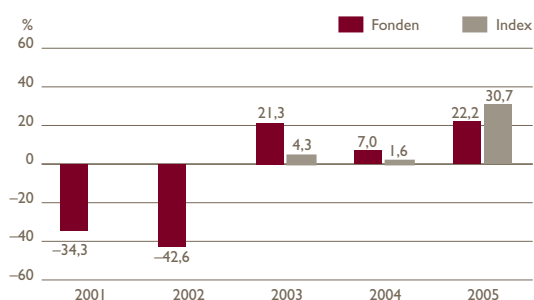
## Geografisk fördelning



## Utveckling av andelsvärdet



## Årvis utveckling





## Övrig information

[Risk och avkastning](#)

[Investeringsstrategi för Carnegies fonder](#)

[Att investera i Carnegies aktiefonder](#)

[Den skotske adelsmannen – Om Carnegie](#)

## Risk och avkastning

Att investera i aktier och aktiefonder medför alltid en osäkerhet om den framtida avkastningen. Värdeförändringen kan bli stor, liten, utebli eller rentav bli negativ. Denna osäkerhet om framtida utveckling benämns i finansiella sammanhang som risk.

Sambandet mellan risk och avkastning kan enklast förstås på så sätt att den som är beredd att riskera något förväntas bli kompenserad för detta. Det anses att investeringar med högre risk ska ge högre avkastning som kompensation för denna högre risk. Investeringar i aktier medför ett risktagande. Därför anses också att aktiemarknaden ska kompensera investeraren genom att ge denne en avkastning som, över tiden, motsvarar risktagandet. Att långsiktiga investerare rekommenderas att placera en stor andel av sitt kapital i aktier bygger på detta samband. Samtidigt kan en och samma placering medföra olika risk för olika investerare, beroende på att exempelvis placeringshorisont och valutasituation kan skilja sig åt.

Det finns ingen metod som exakt kan förutse en akties avkastning eller en fonds utveckling. Med hjälp av historiska data och statistiska samband kan dock sannolikheten för olika utvecklingsalternativ bedömas. Tre internationellt erkända mått på risk – standardavvikelse, tracking error och beta – mäter på olika sätt förväntad stabilitet i en fonds avkastning.

Standardavvikelse, som är ett absolut mått på risk, anger hur mycket en fonds avkastning förväntas variera kring ett genomsnittligt värde. En årlig standardavvikelse på 20 procent kan förenklat tolkas som att den årliga avkastningen, med 67 procents sannolikhet, inte förväntas avvika med mer än 20 procentenheter upp eller ned från medelavkastningen. Ju högre standardavvikelse desto större förväntade svängningar i avkastningen.

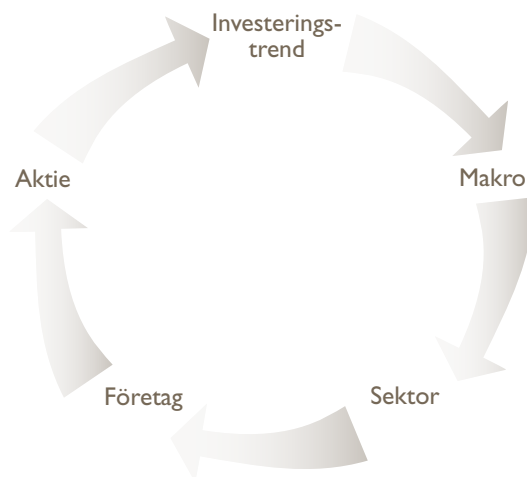
För att få en uppfattning om en fonds avkastningsvariation relativt sitt jämförelseindex är tracking error ett användbart mått. Ett tracking error på 3 kan förenklat tolkas som att fonden, med 67 procents sannolikhet, förväntas ha en årsavkastning som avviker maximalt 3 procentenheter upp eller ned från avkastningen på jämförelseindex. Ju högre värde på tracking error desto mindre följsamhet med jämförelseindex.

Beta är ytterligare ett riskmått som anger hur känslig fondens avkastning är i förhållande till avkastningen på jämförelseindex. Om beta beräknas till 0,83 betyder det att fondens avkastning förväntas sjunka med 8,3 procent när relevant index sjunkit med 10 procent.

En professionell bedömare kan bilda sig en uppfattning om en förvaltares profil och förmåga genom analys av riskmått och uppnådda förvaltningsresultat. Vid all jämförelse av riskmått för olika fonder är det viktigt att beräkningarna är gjorda utifrån samma förutsättningar avseende tidsperiod, antal observationer och jämförelseindex.

## Investeringsstrategi för Carnegies fonder

All förvaltning inom Carnegie Asset Management utgår ifrån en gemensam investeringsstrategi. Det första och viktigaste steget är att identifiera de globala trender som långsiktigt kommer att skapa värden. I nästa steg beaktas de makroekonomiska förutsättningarna varefter vi avgör vilka sektorer som gynnas av utvecklingen. Sedan tittar vi på vilka företag inom de identifierade sektorerna som har bäst förutsättningar att lyckas. Slutligen bedömer vi hur de utvalda bolagens aktier är värderade.



### Vilka är de långsiktiga investeringstrenderna?

Blickar vi tillbaka är de långsiktiga trenderna tydliga. Ett exempel är utvecklingen inom kommunikationer: På 1800-talet revolutionerade järnvägar och ångfartyg transporterna. Förutom möjligheterna till stora och snabba förflyttningar av människor, kunde produktion förläggas längre från konsumenterna. Följderna blev, till exempel, att stora länder som USA kunde utveckla sina avlägsna delstater, men också att importerade varor konkurrerade med lokal inhemsk produktion. Under 1900-talet kom så bilen och flyget, vilket dels krympte avstånden ytterligare, dels skapade förutsättningar för individuella transporter. Under de senaste årtiondena har särskilt utvecklingen inom telekommunikationer varit framträdande. Utbytet av information har ökat dramatiskt – en utveckling som på sikt minskar behovet för människor att fysiskt förflytta sig.

Den tekniska, ekonomiska, politiska och demografiska utvecklingen utgör grunden för ett antal trender. Dessa kommer långsiktigt att avgöra villkoren för vilka sektorer och regioner som skapar värden. Ett tydligt exempel är den demografiska utvecklingen: I Sverige går det i dag 30 pensionärer på 100 yrkesverksamma – år 2025 har den siffran stigit till 41. Detta gäller inte bara för Sverige utan även för hela den industrialiserade delen av världen. Att den äldre befolkningen i de industrialiserade länderna ökar och ska försörjas av färre yrkesverksamma förväntas skapa stora påfrestningar för pensionssystemen. Detta kommer under många år framåt leda till ett ökat behov av sparande.

Att förstå utvecklingen, tidigt kunna identifiera trenderna samt att avgöra vilka värden som kommer att skapas respektive urholkas är den enda pålitliga metoden att långsiktigt välja rätt områden att investera inom.

### **Hur ser de makroekonomiska förutsättningarna ut?**

Att identifiera investeringstrenderna handlar om att undersöka vart den långsiktiga utvecklingen är på väg. Vägen är inte rak och därför måste den makroekonomiska utvecklingen beaktas. Några frågor som då måste besvaras är:

- Läge i konjunkturcykeln
- Inflationsutveckling
- Framtida räntenivåer
- Valutakurser

Makroekonomin har stor betydelse för värderingen av börsen och därmed också för bedömningen av vid vilken tidpunkt olika former av investeringar är lämpliga.

### **Vilka sektorer gynnas?**

I nästa steg analyserar vi vilka sektorer som gynnas av de viktigaste investeringstrenderna och den makroekonomiska utvecklingen. Dessa övervikts i värdepappersportföljerna, samtidigt som de sektorer som påverkas negativt underviktas. Förändringar i de långsiktiga tillväxtprognoserna eller den makroekonomiska utvecklingen kan föranleda att sektorvikterna efter hand förändras.

### **Vilka företag har bäst förutsättningar?**

Med utgångspunkt från de långsiktiga investeringstrenderna och de makroekonomiska förutsättningarna har vi identifierat vilka sektorer som bör underviktas respektive övervikts. Nästa steg blir att analysera de enskilda bolagen för att finna de som har den största utvecklingspotentialen. Följande kriterier är avgörande för en sådan bedömning:

- Kassaflödesanalys med fokus mot fria kassaflöden efter investeringar.
- Kvaliteten på vinsterna, dvs var i bolaget resultaten är genererade.
- Stabiliteten i vinstutvecklingen, både den historiska och den förväntade.
- Företagsledningens kvalitet, hur de tidigare har kommunicerat och agerat.
- Bedömningar av de för bolaget viktigaste marknadernas underliggande tillväxt.
- Bedömningar av bolagets möjligheter att förbättra marknadspositionen.
- Utvärderingar av finansiell ställning.

En djup kännedom om bolaget är avgörande för att bedöma hur förändringar i omvärlden påverkar dess utvecklingsmöjligheter. Denna kunskap är nödvändig för att, med en hög grad av tillförlitlighet, kunna besluta om bolagets aktie ska ingå i våra portföljer.

### **Är aktien rätt värderad?**

Ett välskött bolag inom en sektor som gynnas av en långsiktig investeringstrend behöver inte vara given i portföljen. Det sista steget är att identifiera en akties rätta köp- och säljnivåer. Det finns många exempel på bra bolag med dåliga aktier. Om marknaden har allt för högt ställda förväntningar på ett i och för sig bra bolag kan aktiekursen vara oattraktiv. Aktien kan också sakna likviditet, dvs vara svår att omsätta. Ägarstrukturen i bolaget kan också begränsa aktiens potential. Det handlar om att välja rätt aktie vid rätt tidpunkt.

### **Långsiktighet och disciplinerat arbetssätt ger resultat**

Alla steg i investeringsprocessen är nödvändiga men att fokusera på de långsiktiga investeringstrenderna är hörnstenen i vår förvaltning. En tydlig tendens hos finansmarknaderna är att kortsiktigt underskatta, alternativt överdriva, effekterna av vissa ekonomiska händelser. En förvaltning med ett kortsiktigt fokus blir därför förhållandevis transaktionsintensiv. Erfarenheterna pekar mot att en sådan förvaltarstil får svårt att i ett längre perspektiv överträffa jämförelseindex. Att ha disciplinen att långsiktigt hålla fast vid de investeringstrender vi bedömt som värdeskapande ger förutsättningar att nå ett bra förvaltningsresultat över tiden. Inom Carnegie Asset Management har investeringsfilosofin tillämpats i över 10 år med mycket goda resultat.

## Att investera i Carnegies fonder

Carnegie erbjuder aktiefonder som är registrerade i Sverige: Carnegie Fund of Funds, Carnegie Småbolag och Carnegie Sverige, och i Luxemburg: Carnegie East European, Carnegie European Equity, Carnegie Medical, Carnegie Nordic Markets, Carnegie Safety 90 Sverige, Carnegie Svensk Kort Ränta, Carnegie Technology, Carnegie WorldWide och Carnegie WorldWide Emerging Growth. Carnegies svenska aktiefonder förvaltas och marknadsförs av Carnegie Fond AB, medan de Luxemburgregistrerade fonderna marknadsförs av Carnegie Investment Bank AB.

De aktiefonder som är registrerade i Sverige regleras av Lagen om värdepappersfonder (1990:1114). De fonder som är registrerade i Luxemburg regleras av bestämmelser som godkänts av Institut Monétaire Luxembourgeois och administreras av Carnegie Fund Management Company SA i Luxemburg.

Andelar i samtliga fonder kan köpas via bank- eller plusgiro. Vid inbetalning ska namn, adress och personnummer anges på blanketten. Andelar kan även köpas genom månadssparande. Carnegie kan för uppdragsgivarens räkning ombesörja överföring av medel från annat konto. Byte mellan fonderna är möjligt, men det bör observeras att reavinstbeskattning aktualiseras. Carnegies kundtjänst tillhandahåller förtryckta giroblanketter liksom blanketter för månadssparande via autogiro, för överföring från annat konto till Carnegie, för byte mellan Carnegies fonder och för försäljning av andelar.

Blankett kan laddas ner från Carnegies hemsida på internet: [www.carnegie.se/fonder](http://www.carnegie.se/fonder)

Redovisning av fondernas innehav och värdeutveckling sker i årsberättelse och halvårsredogörelse samt i kortfattade kvartalsrapporter. Kursinformation om Carnegies fonder finns i de flesta dagstidningar och på Carnegies hemsida: [www.carnegie.se/fonder](http://www.carnegie.se/fonder)

Kurserna på Internet är normalt uppdaterade senast kl 19.00 varje börsdag. På hemsidan finns även aktuella fondrapporter och allmän information.

Sparande i aktier ger möjlighet till god avkastning men innebär samtidigt ett risktagande. Historiskt har aktier och fonder givit bättre avkastning än andra sparformer, men det garanterar inte att det blir så i framtiden. Fondandelarnas värde kan både öka och minska och det investerade kapitalet kan gå förlorat. Kontakta oss för mer information.

**Carnegie Fond AB:** Frisvar, 103 38 Stockholm. Besöksadress: Västra Trädgårdsgatan 15

**Kundtjänst:** telefon 020-27 28 25, telefax 08-676 87 71, e-post: [fonder@carnegie.se](mailto:fonder@carnegie.se)

	<b>Bankgiro</b>	<b>Plusgiro</b>	<b>PPM-nr</b>
Carnegie East European	5363-4267	40 59 79-6	851 725
Carnegie European Equity	5283-4215	13 71 98-8	241 497
Carnegie Fund of Funds	5392-6531	34 91 32-1	
Carnegie Medical	5091-9711	166 85 96-8	313 155
Carnegie Nordic Markets	5175-0032	436 75 93-3	348 987
Carnegie Safety 90 Sverige	5305-2502	40 59 74-7	887 554
Carnegie Småbolag	5037-2416	82 28 75-1	840 272
Carnegie Svensk Kort Ränta	5394-2116	34 91 35-4	815 894
Carnegie Sverige	5037-2333	82 28 78-5	876 102
Carnegie Technology	5038-5608	44 98 14-3	370 825
Carnegie WorldWide	5175-0024	436 76 01-4	384 818
Carnegie WorldWide Emerging Growth	5283-4223	13 72 59-8	277 327

## Den skotske adelsmannen

Den skotske adelsmannen George Carnegie hade efter slaget vid Culloden 1746 tvingats fly till Sverige där hans son David grundade D. Carnegie & Co den 4 maj 1803. Detta bolag, som snabbt utvecklades till ett av Nordens mest betydande handelshus, är ursprunget till dagens Carnegie.

### **Carnegie är idag...**

en oberoende nordisk investmentbank med affärsområdena Securities, Investment Banking och Asset Management & Private Banking och har cirka 790 anställda i åtta länder. Den 1 juni 2001 noterades bolaget på Stockholmsbörsens O-lista.

- **Carnegie Securities** har en stark ställning på marknaden för handel med värdepapper i Danmark, Finland, Norge och Sverige. På de brittiska och amerikanska marknaderna mäklas nordiska aktier från egna kontor. En stark nordisk analysverksamhet är en grundförutsättning för Carnegies starka position.
- **Carnegie Investment Banking** innefattar rådgivning vid börsintroduktioner, nyemissioner, strukturerad finansiering samt förvärv, avyttringar och värderingar av företag. Carnegie är en ledande aktör inom investment banking.
- **Carnegie Asset Management** innefattar fondförvaltning, diskretionärt förvaltade portföljer, strukturerade fond-i-fond produkter samt övriga kapitalförvaltningstjänster. Våra kunder är framför allt institutionella investerare och fondsparare.
- **Carnegie Private Banking** erbjuder ett heltäckande utbud av tjänster och produkter inom private banking till förmögna privatpersoner, stiftelser och familjeföretag.

# Fakta om Carnegie Fond AB

**Carnegie Fond AB** 103 38 Stockholm  
**Besöksadress** Västra Trädgårdsgatan 15  
**Kundtjänst** Tel 020 27 28 25, Fax 08 676 87 71  
**e-post** fonder@carnegie.se

Carnegie Fond AB är ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB

**Organisationsnummer** 556527-9642  
**Inregistrerat** 1995-12-07  
**Tillståndsdatum** 1996-10-02  
**Aktiekapital** SEK 11 000 000

**Fonder under förvaltning** Carnegie Sverige, Carnegie Småbolag,  
Carnegie Donationsmedelsfond, Pentagonen och Carnegie Fund of Funds 2

**Verkställande direktör** Håkan Telander

## **Styrelse**

Niklas Ekvall, Carnegie Investment Bank AB  
Anette Charnouby, Carnegie Investment Bank AB  
Christoffer Toll, Carnegie Investment Bank AB  
Claes-Johan Geijer, Banque Carnegie Luxembourg S.A.

**Förvaringsinstitut** Carnegie Investment Bank AB, 103 38 Stockholm

**Revisorer** KPMG Bohlins Revisionsbyrå med auktoriserade revisorn Lena Forsell som huvudansvarig. Per Wardhammar, auktoriserad revisor, Öhrlings Pricewaterhouse Coopers, förordnad av Finansinspektionen.

