

Investeringsforeningen

stonehenge



ÅRSRAPPORT 2011



Investeringsforeningen

stonehenge



ÅRSRAPPORT 2011



Indhold

Foreningsoplysninger	2	Afdeling Globale Obligationer	23
Ledelsesberetning	3	Kommentarer og forventninger	23
Årets udvikling	7	Resultatopgørelse	24
Udbytte	7	Balance	25
Bestyrelse og direktion	9	Noter	26
Påtegninger	10	Afdeling Value Mix Akkumulerende	29
Ledelsespåtegning	10	Kommentarer og forventninger	29
Den uafhængige revisors erklæringer	11	Resultatopgørelse	30
Anvendt regnskabspraksis	12	Balance	31
Afdeling Globale Aktier	17	Noter	32
Kommentarer og forventninger	17	Supplerende oplysninger	35
Resultatopgørelse	18	Fondsbørsmeddelelser	35
Balance	19	Finanskalender	35
Noter	20		

Investeringsforeningen Stonehenge

CVR-nr. 32 29 04 42

Adresse

Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00

Bestyrelse

Lone Sejersen, formand
Jesper Brøchner Thing, næstformand
Claus Thinggaard

Direktion

BI Management A/S
Christina Larsen
Michael Hovard Ekmann

Foreningens ordinære general-
forsamling afholdes den 10. april 2012
kl. 17:00 hos Ringkjøbing Landbo-
bank, Ringkøbing

Investeringsrådgiver

Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S
Hasseris Bymidte 3
DK-9000 Aalborg
Tlf. 72 20 72 70
info@stonehenge.dk
www.stonehenge.dk

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Depotbank

Ringkjøbing Landbobank

Ledelsesberetning

Ledelsesberetning

Investeringsforeningen Stonehenge består af tre afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling. Alle de fælles opgaver inden for administration og investering håndteres af foreningens administrationsselskab. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift.

Afdelingerne påvirkes af mange af de samme forhold, selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger. Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Det anbefales, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold samt risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Stonehenge klarede sig rigtig godt igennem 2011, der ellers blev et meget vanskeligt år for mange investeringsforeninger. Året bød på overraskelser på de finansielle markeder i kølvandet af en genopstået frygt for recession specielt i Europa med Grækenland, Spanien, Portugal og til sidst Italien som urocentre. Efteråret bød på markante kursfald på alle aktiemarkeder og i ovennævnte lande, kom der store kursfald på statsobligationerne, som følge af investorers frygt for en væsentlig forringet betalingsevne for disse stater. Samtidig oplevede vi herhjemme, at der var stor efterspørgsel på danske obligationer, hvilket gav rentefald og pæne kursgevinster på lange obligationer. Det var samlet set et finansielt år, hvor det var meget vanskeligt at spå om retningen på markederne.

Foreningens samlede formue ved årets start var på 131 mio. kroner og er i løbet af regnskabsåret steget til knap 210 mio. kroner - en stigning på godt 60%. Ud af denne formuestigning er der nytægnet for cirka 74 mio. kroner, idet foreningen kunne byde velkommen til cirka 250 nye investorer. Samtidig har foreningens investeringer resulteret i en formuestigning på knap 5,2 mio. kroner.

Bestyrelsen kan med tilfredshed konstatere, at foreningens investeringsstrategi har resulteret i positive afkast i 2011, trods meget turbulente finansielle markeder.

Foreningen har en målsætning om at beskytte og dernæst forøge medlemmernes formue ved at foretage forsigtige investeringer i aktier og obligationer - og med den rigtige kombination mellem obligationer og aktier ud fra et ønske om at opnå stabile afkast. I starten af året var det foreningens anbefaling at have overvægt i aktier frem for obligationer, idet alle tegn pegede på et pænt opsving i økonomierne og gode økonomiske nøgletal til at bære aktiemarkedene opad. Dette ændrede sig markant i løbet af maj, juni og juli måned, hvilket resulterede i en nedjustering af aktieandelen fra 65 % i april 2011 til 35% i august 2011 - hvorefter markederne for alvor fik en rutschetur nedad.

Disse anbefalinger offentliggør foreningen via nyhedsbrevet BAROMETER, der så dagens lys første gang i februar 2011 og som offentliggøres primo hver måned oven på forrige måneds nye opdaterede nøgletal mv. At foreningen er kommet fint igennem et år, der gav flest negative afkast på aktier, bestyrker vores tro på, at vores investeringsproces og allokeringsmodel virker tilfredsstillende - nemlig, at vi med vores værktøjer kan beskytte og dernæst øge investorerens kapital.

På den baggrund er et afkast på **4,01%** på afdeling Globale Aktier et godt og tilfredsstillende resultat, idet de globale aktiemarkeder målt ved MSCI World Net Dividens opnåede et afkast på **-2,6%**. Til sammenligning blev gennemsnittet af afdelinger i Danmark med globale aktier noteret for et tab på **-5,4%** jævnfør investeringsforeningsrådets afkaststatistik - www.ifr.dk. Afdeling Globale Obligationer opnåede et afkast på **1,59%**. Det er ikke et tilfredsstillende afkast set i forhold til en 10-årig rente i Danmark på cirka 2% i 2011. Det var et vanskeligt obligationsår og afdelingen var investeret i obligationer med kort løbetid, hvor renten var meget lav.

Foreningen fik den 24. juni 2011 noteret den tredje afdeling, Value Mix, der består af en blanding af globale obligationer og aktier. Afdelingen følger de anbefalinger, som offentliggøres i BAROMETER. Stonehenge Value Mix Akkumulerende realiserede et tilfredsstillende afkast på **2,14%** siden opstarten den 24. juni 2011.

De finansielle markeder

Finanskrisen fra efteråret 2008 medførte en gældskrise i 2011 og det udløste store kursfald på de globale aktiemarkeder i efteråret 2011. Det startede med ragnarok i den græske økonomi, som hele markedet efterhånden havde talt om siden midten af 2010 og endte med en EU-redningspakke i juli måned. Den blev lynhurtigt vurderet til at være utilstrækkelig og så kom balladen med Portugal, Spanien og til sidst kastede markedet sig også over Italien. Det medførte et stort pres på renterne på statsobligationer i disse lande, hvor flere af de 10-årige statsrenter nåede op over det kritiske niveau på 7%. Hele eurozonen blev delt op i gode og dårlige betalere og markedet tvivlede på, at Frankrig og Tyskland kunne blive enige om tilstrækkelige løsninger for at løse gældskrisen. Man fandt dog nye midler til en europæisk stabilitetsfond med midler fra IMF og i løbet af december måned stod det klart, at de stærke nationer i eurozonen stod bag en løsning af gældskrisen i ovennævnte lande. Dette medførte en ændring i aktiemarkedet i december måned, hvor man genfandt en smule optimisme og så stigende aktiekurser sidst på året.

På obligationsmarkedet var billedet mere broget, da der pludselig opstod et udskillelsesløb, hvor landene i Europa blev inddelt efter evnen til at tilbagebetale statsgælden. Det var formentlig også rimeligt ovenpå de meldinger, der kom om, at investorer i græske statsobligationer blev nødsaget til at nøjes med at få 50 % eller mindre hjem af de oprindelige værdier. Frygten tog til i de øvrige sydeuropæiske lande og her oplevedes store rentestigninger. Modsat gik det i Tyskland, USA og Danmark, hvor investorer søgte obligationer i lande med en robust økonomi. Rentefaldet betød, at man for første gang i mange år kunne se 10-årige statsobligationsrenter under 2 % og det resulterede i kursgevinster på lange obligationer.

Sidst på året begyndte de økonomiske nøgletal verden rundt at blive markant forbedret, hvorfor vi med bedre økonomiske vinde spår rentestigninger i 2012 samtidig med kursstigninger på aktier i takt med den faldende risiko for nye kollaps af stater i Europa.

Foreningens rådgiver

Investeringsforeningen Stonehenge har en ambition om at være det sikre alternativ til de store investeringsforeninger i Danmark med nogle forholdsvis nye takter inden for formuepleje. Det går ud på at opnå et fællesskab mellem investorerne og foreningens investeringsrådgiver. Dette sker ved en overskudsdeling, hvor foreningens rådgiver modtager et mindre fast årligt administrationshonorar samt et variabelt overskudshonorar, der udbetales efter hvert års generalforsamling, når foreningen og dens medlemmer gør status på årets overskud. Dette skal sikre, at investor og investeringsrådgiver har samme interesse i at opnå et højt stabilt afkast, med en forholdsvis beskeden risiko, ved at anlægge den førnævnte forsigtige tilgang til de finansielle markeder.

Foreningens ledelse

Det har været et travlt år for bestyrelsen i 2011. Der er holdt fem bestyrelsesmøder og to strategiseminarer. Det høje aktivitetsniveau afspejler, at foreningen er inde i en meget positiv udvikling samtidigt med, at omverdenens krav til ledelse af en investeringsforening er blevet udvidet i betydelig grad.

Bestyrelsen prioriterer vækst og udvikling af foreningen meget højt. Derfor blev der afholdt hele tre strategiseminarer i 2011 med deltagelse fra rådgiver, administration og distributører, hvor fokus har været på netop den fortsatte udvikling af foreningen. Bestyrelsen mener, at målet blev nået i 2011 med en vækst i formuen på over 60 %, gode investeringsmæssige resultater og en udsigt til fortsat fremgang i 2012.

Det andet store fokusområde har været implementering af den nye lovgivning i 2011 med ledelsesbekendtgørelsen i spidsen. Her præciseres bestyrelsens ansvar overfor medlemmerne og lovgivere. Der stilles også krav om nye rapporteringsformer til investorerne. Blandt andet det nye Central Investorinformation, som kan hentes på foreningens hjemmeside www.stonehenge.dk. Arbejdet har medført nye aftaler mellem foreningen og rådgiver, administrator og distributør samt en række nye politikker for bestyrelsens arbejde.

Bestyrelsen prioriterer endeligt arbejdet med corporate governance højt, og det er da også fuldt integreret i bestyrelsesarbejdet. I forhold til foreningens regler for corporate governance og foreningens samspil med omverdenen, har bestyrelsen udarbejdet regler og politikker for:

- Anbefalinger for god selskabsledelse
- Politik for ansvarlige investeringer – CSR
- Kommunikationspolitik

Uddybning af politikker og anbefalinger kan findes på foreningens hjemmeside www.stonehenge.dk

Usædvanlige forhold

Udover omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Risici og risikostyring

Som investor i en af de tre afdelinger i Investeringsforeningen

Stonehenge får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne.

Risikoen ved at investere via investeringsforening kan overordnet knytte sig til tre elementer:

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i investeringsforeningen bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er for eksempel udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valuta-risici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer foreningen inden for de givne rammer: Eksempler på risikostyringselementer er rådgivningsaftalen og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Investeringerne i aktieafdelingen vælges efter valueprincippet. Det vil sige, at man kun køber aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, der vurderes til at ligge væsentligt under deres reelle værdi. Det samme gælder for virksomhedsobligationerne i obligationsafdelingen. Investeringsstrategien medfører en porteføljesammensætning, som ofte afviger betydeligt fra det generelle marked. I afdeling Value Mix, som er en blanding af aktie- og obligationsafdelingen, justeres andelen af aktier og obligationer hver måned ud fra en særlig model og investeringsproces med fire forskellige trin. Porteføljen bliver på denne måde løbende søgt tilpasset de aktuelle økonomiske og finansielle vilkår, således at aktieandelen er lavest, når usikkerheden er størst. Investeringsstrategien kan dog også risikere at medføre en porteføljesammensætning, som giver det modsatte resultat.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for hver afdeling. Rammerne er fastlagt med reference til den maksimale og minimale observerede standardafvigelse over de seneste 5 år. I det område har bestyrelsen fastlagt en minimal og en maksimal standardafvigelse, som overvåges af investeringsforvaltningsselskabet.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest

muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med rådgiver med fokus på at få vendt udviklingen. Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Investeringsforvaltningsselskabets compliance-afdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet.

På IT-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål, inden for fastsatte tidsfrister, at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte af foreningens afdelinger henvises til det gældende prospekter og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra www.stonehenge.dk.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, for eksempel Danmark, er der risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investering

ger i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil afdelingernes kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked, og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da afdelingerne på investeringstidspunktet kan investere op til 10 % i et enkelt selskab, kan værdien af foreningen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved obligationsafdelingen

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet

spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, real-kreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer og så videre – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere samt virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici ved aktieafdelingen

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. En del af en forenings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Samfundsansvar

Investeringsforeningen Stonehenge ønsker at fremstå som en moderne forening, der tager sit samfundsansvar alvorligt. Vi ønsker at skabe gode afkast til vores medlemmer, og vi mener, at vi kan gøre det på en samfundsmæssig ansvarlig måde.

Investeringsforeningen Stonehenge mener, at et godt afkast og samfundsmæssigt ansvar sagtens kan være foreneligt, da langsigtet værdiskabelse i virksomheder netop forudsætter en ordentlig optræden. Foreningen har derfor udarbejdet en særlig politik med det formål at sikre, at Investeringsforeningen Stonehenge indarbejder hensyn til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse i hele investerings- og rådgivningsprocessen. Politikken tager udgangspunkt i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning, der bygger på FN's fælles globale retningslinjer for virksomhedernes ansvarlige adfærd. Investeringsforeningen Stonehenge har valgt som udgangspunkt at følge de grænser for

investeringer, som FN har sat. Det indebærer, at de selskaber, vi investerer i, for eksempel ikke må producere klyngebomber og anti-personelminer, som FN har formuleret konventioner imod. Investeringsforeningen Stonehenge strækker sig dog længere, vi ønsker for eksempel heller ikke at investere i selskaber, der fremstiller A-våben.

Investeringsforeningen Stonehenge benytter sig af offentligt tilgængeligt materiale udarbejdet af specialister på området. Hovedinformationen får vi fra screeningselskabet EIRIS, der fast screener en række selskaber hvert kvartal. Denne screening udmønter sig i en udelukkelsesliste, der offentliggøres kvartalsvis. Selskaber, der er opført på denne liste, kan ikke indgå i vores porteføljer. Denne metode kaldes i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning negativ screening, og det er den metode, der er mest anvendelig for en mindre organisation. På listen udelukkes bestemte typer af virksomheder ud fra hensyn til internationale normer og konventioner, herunder Konventionen om Klyngeammunition (norm-baseret screening). Der er tale om universelle moralske og etiske hensyn vedrørende menneskerettigheder, børnearbejde, arbejdstagerrettigheder, miljø, våbenproduktion og lignende. Investeringsforeningen Stonehenge ønsker dog ikke nødvendigvis at begrænse sig til denne liste. Anden information, der viser, at et børsnoteret selskab ikke tager sit samfundsansvar alvorligt, kan også medføre udelukkelse fra investeringsuniverset.

Investeringsforeningen Stonehenge har valgt at integrere principperne således:

- Inden der investeres i et selskab tjekkes nyeste eksemplar af udelukkelseslisten. Hvis det selskab der påtænkes at investere i, fremgår heraf, vil der ikke blive foretaget køb til porteføljen, medmindre det kan dokumenteres, at forholdene hos selskabet efterfølgende er blevet bragt i orden.
- To gange årligt kontrolleres porteføljerne for at afdække, om der er selskaber i porteføljen, der ikke længere overholder politikken, og hvilke foranstaltninger der skal træffes, hvis en virksomhed i porteføljen ikke længere overholder principperne.
- Investeringsforeningens rådgiver, Stonehenge Fondsmæglerselskab, er pålagt at overholde denne politik

og rapportere dette til bestyrelsen to gange årligt. Medlemmer af foreningen kan til enhver tid få foreningens politikker omkring samfundsansvar udleveret. Denne politik er udformet af Investeringsforeningen Stonehenge og tiltrådt af bestyrelsen og investeringsrådgiver.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af årsregnskabet.

Udbytte for 2011

I henhold til reglerne om udbytte for investeringsforeninger vil der blive udbetalt udbytte fra afdeling Globale Obligationer. Der henvises til note herom i afdelingens regnskab.

Forventninger til 2012

De seneste måneders økonomiske nøgletal specielt fra USA virker atter robuste og peger i retning af et fortsat, omend lidt svagere, opsving gennem 2012. Uroen omkring gældssituationen i Europa er så småt ved at lægge sig og nu mangler de europæiske politikere blot at vise, at man også står sammen om at løse den italienske krise. Renterne i Italien har på en 10-årig statsobligation været oppe over 7% i slutningen af 2011, hvilket er faretruende. Disse renter er her i januar 2012 begyndt at falde kraftigt til omkring 6%, hvilket indikerer, at markedet så småt er ved at tro på en løsning på specielt Italiens gældssituation. I skrivende stund er Grækenland også endeligt ved at have opnået en aftale med de private investorer om et procentuelt afslag på statsgældsbeviser.

Det er foreningens opfattelse, at der vil komme mere ro på de finansielle markeder samt at panikken vil aftage og de normale tilstande vil vinde mere indpas efterhånden, som 2012 skrider frem. På den baggrund forventer vi stigende aktiekurser globalt set. Det betyder også, at der vil skabes en vis inflation igen og det vil presse de meget lave renteniveauer op. Det er derfor foreningens opfattelse, at man som investor skal passe på over for lange obligationer ved det nuværende lave renteniveau. Det afhænger dog af, hvordan de sydeuropæiske lande kommer igennem den store refinansiering af statsgæld, som finder sted her i første kvartal af 2012. Vi tror, at der findes vilje i Tyskland og Frankrig til at løse disse gældsproblemer og vi mener samtidig, at USA er godt på vej med bedre udsigter for beskæftigelse, vækst og forbrug, hvilket alt sammen støtter aktiemarkedene.

aktierglobale
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge



Bestyrelse og Direktion

Om bestyrelsesmedlemmer og direktion i Investeringsforeningen Stonehenge er følgende ledelseshverv oplyst

Bestyrelse

Lone Sejersen, formand

Adm. Direktør i Change Management

Bestyrelsesformand for:

Sixhøj Rådgivende Ingeniører A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Realdania

Jesper Brøchner Thing, næstformand

Økonomidirektør i Eurowind Energy A/S

Claus Thinggaard

Direktør i Julianelyst Gods ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Stonehenge Bonus Invest I A/S

Sixhøj Rådgivende Ingeniører A/S

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen, direktør

Næstformand for:

BISA S.A.

Direktør for:

BI Management A/S

Michael Hovard Ekmann, Vicedirektør

Formand i bestyrelsen for:

R&H A/S

Bestyrelsens valgperiode er reguleret ifølge foreningens vedtægter på følgende måde:

Hvert år afgår det bestyrelsesmedlem eller de bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst, regnet fra den pågældendes sidste valg. Genvalg kan finde sted.

Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år, medmindre generalforsamlingen bestemmer andet.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen.

Foreningens samlede bestyrelseshonorar udgjorde i 2011: 250 t.kr. (2010: 200 t.kr.)

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2011 for Investeringsforeningen Stonehenge (3 afdelinger).

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 6.marts 2012

Bestyrelse

Lone Sejersen, Formand

Jesper Brøchner Thing, Næstformand

Claus Thinggaard

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen, Direktør

Michael Hovard Ekmann, Vicedirektør

aktier globale
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Investeringsforeningen Stonehenge

Påtegning på årsregnskaberne

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Stonehenge (3 afdelinger) for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011, omfattende den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis samt de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset at denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant

for foreningens udarbejdelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger mv. gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

København, den 6. marts 2012

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Edelbo
statsautoriseret revisor

Michael Laursen
statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Arsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når den enkelte afdeling som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter samt mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af afledte finansielle instrumenter og mellemværender ved handelsafvikling.

Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, afledte finansielle in-

strumenter, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af obligationer og indestående i pengeinstitutter.

Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti, obligationer, kapitalandele med videre.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele og obligationer opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger med videre ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger

Afdelings direkte omkostninger består af de omkostninger som direkte kan henføres til den enkelte afdeling.

Foreningen har indgået aftale med investeringsforvaltnings-selskabet BI Management A/S om administration. Administrationsbidraget til BI Management A/S er opført som "Fast administrationsbidrag" i den enkelte afdeling.

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat og renteskat som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager hvert år en udlodning i overensstemmelse med foreningens vedtægter, der blandt andet opfylder de i ligningslovens §16 C anførte krav til minimumsudlodning.

Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen. Minimumsudlodningen opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og udbytter
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valuta-konti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af afdelingens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste kvarte procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end en. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i de respektive udloddende afdelingers resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning.

Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under medlemmernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

Kapitalandele og obligationer

Kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele og obligationer fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien. Unoterede kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Obligationer, som indgår i repo-forretninger, eller som er solgt på termin, optages under obligationer, og der indregnes en finansiel forpligtelse svarende til den betaling der er modtaget i forbindelse med forretningen. Udlånte aktier optages under aktier.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider og obligationer, udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen samt tilgodehavende udbytteskatter.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

> Fortsat

Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet.

Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til medlemmerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: $\text{Udlodning} \times \text{indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi efter udlodning}$.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af netttotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af administrationsomkostningerne og handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag ultimo året opgjort i procent.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Benchmark (sammenligningsindeks)

En afdelings afkast sammenlignes oftest med afkastet på et anerkendt sammenligningsindeks (benchmark).

Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet. Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68% sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95% sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet.

Tracking Error

Tracking Error angiver spredningen på afkastforskellen mellem porteføljen og sit sammenligningsindeks i forhold til den gennemsnitlige afkastforskel. Tracking Error beskriver således hvor tæt porteføljen følger sit sammenligningsindeks. En lav Tracking Error betyder at porteføljen følger sammenligningsindekset tæt mens en høj Tracking Error modsat betyder at portefølje og sammenligningsindeks ikke følges særlig tæt.

Information Ratio

Information Ratio beskriver hvor godt porteføljen har klaret sig i forhold til den relative risiko som der taget i forhold til sammenligningsindekset. Information Ratio beregnes som afkastforskellen mellem portefølje og sammenligningsindeks i forhold til Tracking Error. Positiv Information Ratio betyder at porteføljen har klaret sig bedre end sit sammenligningsindeks, hvor en Information Ratio over 0,5 er godt, mens negativ Information Ratio betyder det modsatte.

Kreditværdighed

Kreditrating er opgjort efter standardmetoden fra bilag 5 i kapitaldækningsbekendtgørelsen. Såfremt en eksponering er vurderet af kun et kreditvurderingsinstitut anvendes denne. Hvis der foreligger to kreditvurderinger anvendes den med lavest rating. Hvis der foreligger tre kreditvurderinger anvendes de to højeste ens vurderinger, er disse højeste vurderinger forskellige anvendes den midterste af alle tre kreditvurderinger.

Varighed

Matematisk udtryk, der måler, hvor kursfølsom en obligation er over for ændringer i renten. Jo højere varighed en obligation har, jo mere følsom er den over for ændringer i renten. Kaldes også rentefølsomhed. En obligationsportefølje med en varighed på fem år har således en større kursrisiko end en portefølje med en varighed på to år.

aktier globale
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge



NYSE
The world puts its trust in us.

NYSE

10:00:18

NYSE	NYSE	NYSE
NYSE	NYSE	NYSE
NYSE	NYSE	NYSE
NYSE	NYSE	NYSE
NYSE	NYSE	NYSE

NYSE

10:00

Afdelingsberetninger

Profil

Stonehenge Globale aktier investerer i aktier, der er noteret globalt i de udviklede økonomier. Primært i Europa og USA. Der investeres efter valueprincippet og der er ingen begrænsninger med hensyn til vægtning af de enkelte lande. Der udbetales årligt udbytte efter generalforsamling i foreningen.

Afkast

Globale aktier havde gennem hele 2011 en stor overvægt af aktier i selskaber med den højeste indtjeningsstabilitet og aktieporteføljen lå også med den laveste risikograd i henhold til foreningens aktieudvælgelsesmodel. Det var et bevidst valg at være meget konservativ i udvælgelsen af aktityper. Strategien var, også for 2011, at beskyttelse er vigtigere end stort afkast. Da vi henover sommeren 2011 kunne konstatere aftagende positiv udvikling for de finansielle markeder, viste vores portefølje fin modstand over for de store kursfald, som siden opstod på de globale aktiemarkeder, og porteføljen leverede et lavt, men dog positivt afkast i 2011 på **4,01%**.

Til sammenligning blev gennemsnittet af afdelinger i Danmark med globale aktier noteret for et tab på **-5,4%** jævnfør investeringsforeningsrådets afkaststatistik - www.ifr.dk.

Baggrunden for afdelingens flotte resultat set i forhold til konkurrenterne i Danmark skal ses i lyset af blandt andet fravalget i at investere i finansielle aktier. Dernæst var det de mest indtjeningsstabile aktier, der var mest efterspurgt i 2011, idet mange investorer ikke turde tage særlig store risici. Det kan omvendt også betyde, at afdelingens meget konservative portefølje ikke formår at følge med markederne opad i 2012, såfremt markedet stiger kraftigt som følge af øget risikoeksponering.

Disse stemningsskift er svære at spå om. Derfor har afdelingen valgt at holde sig på den farbare vej, til enhver tid, ved primært at søge mod det, som vi forstår som lavrisiko-aktier. Det drejer sig om virksomheder, der sælger noget, vi som forbrugere altid har brug for, uden samtidig at have en for stor gæld i forhold til indtjeningen. Derfor består afdelingens porteføljer typisk af virksomheder, der beskæftiger sig med øl, mad, medicin, toilet-papir og sæbe.

Formue

Afdelingen modtog en pæn investortilgang i 2011, hvor der blev udstedt nye beviser for i alt kr. **34,7 mio.** Den 31. december 2011 var formuen således steget til i alt kr. **97,5 mio.**

Forventninger til 2012

Det fremgår i ledelsesberetningen, at der synes at være mere milde vinde på vej indover de finansielle markeder efter et år med store kursudsving på aktierne. Større stabilitet og lidt ro på den aktuelle gældskrise, specielt i Sydeuropa, burde medføre stigende aktiekurser i 2012. Såfremt markedet får et næsten normalt år forventes afdeling Globale Aktier at give et afkast omkring 10% i 2012.

Resultatopgørelse

	2011 (t.kr.)	2010* (t.kr.)
Renter og udbytter		
¹ Renteindtægter	10	29
² Udbytter	2.435	1.360
I alt renter og udbytter	2.445	1.389
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	3.367	4.789
Valutakonti	6	-12
Øvrige aktiver/passiver	1	5
³ Handelsomkostninger	0	4
I alt kursgevinster og -tab	3.374	4.778
I alt indtægter	5.819	6.167
⁴ Administrationsomkostninger	1.837	1.684
Resultat før skat	3.982	4.483
⁵ Skat	329	177
Årets nettoresultat:	3.653	4.306

*) Regnskabsåret omfatter perioden 27.01. - 31.12.2010

Balance pr. 31. december

	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.843	3.130
⁶ I alt likvide midler	3.843	3.130
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	9.619	4.774
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	84.418	50.403
⁶ I alt kapitalandele	94.037	55.177
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	94	0
Andre tilgodehavender	157	59
Mellemværende vedr. handelsafvikling	85	1.698
I alt andre aktiver	336	1.757
Aktiver i alt	98.216	60.064
Passiver		
⁷ Medlemmernes formue	97.540	59.135
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	676	913
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	16
I alt anden gæld	676	929
Passiver i alt	98.216	60.064

⁸ Til rådighed for udlodning

⁹ Femårsoversigt

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

			2011		2010*	
1 Renteindtægter			(t.kr.)		(t.kr.)	
Indestående i pengeinstitutter			10		29	
I alt renteindtægter			10		29	
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber			82		40	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			2.353		1.320	
I alt udbytter			2.435		1.360	
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger			52		112	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-52		-108	
I alt handelsomkostninger			0		4	
4 Administrationsomkostninger			2011		2010*	
			(t.kr.)		(t.kr.)	
	Direkte	fælles	I alt	Direkte	fælles	I alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	104	104	0	104	104
Revisionshonorar	56	0	56	44	0	44
Markedsføringsomkostninger	362	0	362	524	0	524
Gebyrer til depotselskab	181	0	181	129	0	129
Andre omk. i forb. med formueplejen	664	0	664	401	0	401
Øvrige omkostninger	0	70	70	0	82	82
Fast administrationshonorar	400	0	400	400	0	400
I alt administrationsomkostninger	1.663	174	1.837	1.498	186	1.684
5 Skat						
Ikke refunderbar skat				329		177
I alt skat				329		177
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				96,07%		94,63%
Øvrige finansielle instrumenter				3,93%		5,37%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

*) Regnskabsåret omfatter perioden 27.01. - 31.12.2010

Noter

Landefordeling	2011	2010
USA	36%	32%
Tyskland	19%	18%
Danmark	9%	7%
Schweiz	9%	9%
England	8%	8%
Frankrig	6%	8%
Holland	5%	5%
Norge	2%	2%
Finland	2%	4%
Andre	4%	8%

Sektorfordeling	2011	2010
Faste forbrugsgoder	45%	36%
Health Care	23%	23%
Industri	5%	6%
Cykliske forbrugsgoder	5%	5%
Reguleret industri	5%	9%
Telekommunikation	4%	5%
Råvarer	4%	4%
Ikke-klassificeret	4%	7%
Energi	2%	2%
IT	2%	3%

	2011		2010	
		(t.kr.)		(t.kr.)
⁷ Medlemmernes formue	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
Formue primo	53.196	59.135	0	0
Emissioner i året	32.150	35.653	53.196	54.597
Indløsninger i året	1.000	1.033	0	0
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		132		232
Udlodningsregulering		-210		41
Overført udlodning til næste år		383		0
Overført fra resultatopgørelsen		3.480		4.265
Formue ultimo	84.346	97.540	53.196	59.135

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

	2011	2010*
8 Til rådighed for udlodning	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	2.445	1.389
Ikke refunderbar skat	424	231
Kursgevinster til udlodning	-11	24
Administrationsomkostninger	1.837	1.684
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	210	-41
Til rådighed for udlodning, brutto	383	-543
Negativt rådighedsbeløb overført til formuen	0	543
I alt rådighed for udlodning	383	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	383	0
9 Femårsoversigt	2011	2010 *
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.653	4.306
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	97.540	59.135
Cirkulerende andele (stk.)	843.458	531.958
Indre værdi	115,64	111,16
Udlodning (%)	0,00	0,00
Omkostningsprocent	2,46	3,85
Årets afkast (%)	4,01	11,16
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	35.545	51.401
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	0	906
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	35.545	52.307
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	-2.210	1.692
Omsætningshastighed	-0,01	0,02
ÅOP	2,76	4,19
Sharpe Ratio	-	-
Standardafvigelse	-	-

*) Regnskabsåret omfatter perioden 27.01. - 31.12.2010

Afdelingsberetninger

Investeringsprofil

Stonehenge Globale Obligationer investerer i danske og udenlandske statsobligationer, realkreditobligationer og erhvervsobligationer. Der investeres kun i papirer med høj rating, eller hvor udsteder er højt ratet.

Afkast

Stonehenge Globale Obligationer realiserede et afkast på **1,59%**. Til sammenligning er danske realkreditobligationer steget 6-7%, og gennemsnittet af danske foreninger der investerer i globale obligationer har, ifølge InvesteringsForeningsRådet, leveret et afkast på **3,3%** i 2011. Målet for afdelingen er at opnå et årligt afkast, der overstiger renten på en 10-årig tysk statsobligation med mindst 50%. Denne rente var 2,6% i gennemsnit i 2011. Afkastet er derfor ikke tilfredsstillende, og hænger sammen med, at afdelingen hele året har haft en meget lav varighed (det vil sige en lav rentefølsomhed). Vi frygtede, at gældskrisen kunne brede sig til mange andre lande med meget kraftige rentestigninger til følge. Statsgældskrisen har især ramt lande som Grækenland, Portugal, Spanien og Italien, men langt de fleste udviklede lande slås med store gældsproblemer. USA, der ellers har været vant til at have den højeste mulige kreditkarakter, fik sin rating nedjusteret omkring midten af året. Når man tager det historisk lave renteniveau med i betragtning, mente vi derfor ikke, at det potentielle merafkast man kunne opnå ved at investere i lange obligationer, var risikoen værd. Vores vurdering er stadig, at beskyttelse lige nu er meget vigtigere end store afkast. Derfor vil vi fortsat investere i de mest sikre obligationer og fastholde en meget lav varighed indtil videre.

Formueudvikling

På trods af et afkast på kr. **0,65 mio.** i 2011, så faldt afdelingens formue en smule i løbet af året. Fra kr. **72,1 mio.** til kr. **70,9 mio.** Udviklingen skyldes, at en del investorer i løbet af efteråret valgte at sælge deres obligationer på de meget lave renteniveauer for i stedet at købe foreningens afdeling Value Mix. Endvidere blev der i april 2011 udbetalt udbytte på 1,75 kr. per investeringsbevis svarende til kr. 1.214.000.

Forventninger til 2012

Det fremgår i ledelsesberetningen, at der synes at være mere milde vinde på vej indover de finansielle markeder efter et år med store kursudsving på mange værdipapirer. Den globale konjunkturudvikling er i bedring, og med udgangspunkt i det nuværende meget lave renteniveau ser vi en stor sandsynlig-

hed for et opadgående pres på renterne. Vi forventer således, at 2012 bliver et relativt dårligt år for obligationer. Væksten er dog skuffende svag, så kraftig inflation er ikke sandsynlig, og de toneangivende centralbanker vil formentlig holde renterne i ro. Derfor vil de ventede stigninger på de mellemlange og lange renter formentlig indfinde sig gradvist med en moderat stigning i 2012. Der er dog klart en risiko for, at renterne i stedet stiger hurtigt og kraftigt, hvad enten det skyldes konjunkturudviklingen eller en eskalering af statsgældskrisen. Sandsynligheden for yderligere rentefald er derimod meget lav efter vores vurdering. Det er vores opfattelse, at obligationer aktuelt er uholdbart dyre, men det er svært at forudse, hvornår skiftet mod højere renter for alvor vil indfinde sig. Hvis man sætter den aktuelle risiko for kraftige rentestigninger i forhold til det potentielle afkast, er lange obligationer stadig uattraktive i de fleste lande. Afdelingen vil forsøge at imødegå de ventede rentestigninger ved at fastholde en meget lav varighed, ved at have en relativ høj andel af virksomhedsobligationer med kort løbetid samt ved at søge eksponering mod lande, hvor vi tror på en styrkelse af valutaen. Afkastet i 2012 ventes at blive lavt, 1-2%, og der er en risiko for et negativt afkast.

Set over en længere årrække forventer vi stadig, at afdelingen vil give et afkast der ligger mindst 50% over renten på en 10-årig tysk statsobligation.

Resultatopgørelse

	2011	2010*
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter		
¹ Renteindtægter	2.436	2.054
I alt renter og udbytter	2.436	2.054
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-535	682
Valutakonti	-52	-1
² Handelsomkostninger	5	4
I alt kursgevinster og -tab	-592	677
I alt indtægter	1.844	2.731
³ Administrationsomkostninger	1.160	1.157
Resultat før skat	684	1.574
Årets nettoresultat:	684	1.574

*) Regnskabsåret omfatter perioden 27.01. - 31.12.2010

Balance pr. 31. december

Aktiver	2011	2010
Likvide midler	(t.kr.)	(t.kr.)
Indestående i depotselskab	6.570	5.921
⁴ I alt likvide midler	6.570	5.921
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	23.866	36.822
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	39.483	28.563
⁴ I alt obligationer	63.349	65.385
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.377	1.299
I alt andre aktiver	1.377	1.299
Aktiver i alt	71.296	72.605
Passiver		
⁵ Medlemmernes formue	70.952	72.144
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	344	461
I alt anden gæld	344	461
Passiver i alt	71.296	72.605

⁶ Til rådighed for udlodning

⁷ Femårsoversigt

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

	2011	2010*
	(t.kr.)	(t.kr.)
¹ Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	18	38
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.054	1.211
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.364	805
I alt renteindtægter	2.436	2.054

² Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	14	11
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-9	-7
I alt handelsomkostninger	5	4

	2011			2010*		
	(t.kr.)			(t.kr.)		
	Direkte	fælles	I alt	Direkte	fælles	I alt
³ Administrationsomkostninger						
Honorar til bestyrelse m.v.	0	104	104	0	104	104
Revisionshonorar	56	0	56	44	0	44
Markedsføringsomkostninger	97	0	97	135	0	135
Gebyrer til depotselskab	157	0	157	102	0	102
Andre omk. i forb. med formueplejen	276	0	276	255	0	255
Øvrige omkostninger	0	70	70	0	117	117
Fast administrationshonorar	400	0	400	400	0	400
I alt administrationsomkostninger	986	174	1.160	936	221	1.157

⁴ Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,60%	91,70%
Øvrige finansielle instrumenter	9,40%	8,30%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

*) Regnskabsåret omfatter perioden 27.01. - 31.12.2010

Noter

		2011 (t.kr.)		2010 (t.kr.)
⁵ Medlemmernes formue	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
Formue primo	69.407	72.144	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		1.215		0
Emissioner i året	27.400	28.232	69.407	70.237
Indløsninger i året	28.500	28.980	0	0
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		87		333
Udlodningsregulering		-199		-261
Overført udlodning fra sidste år		-152		0
Overført udlodning til næste år		158		152
Foreslået udlodning		1.195		1.215
Overført fra resultatopgørelsen		-318		468
Formue ultimo	68.307	70.952	69.407	72.144

Landefordeling

	2011	2010
Danmark	39%	51%
Sverige	19%	15%
Norge	18%	12%
Finland	10%	6%
USA	5%	7%
Andre	9%	8%

Kreditværdighed

	2011	2010
Investment grade AAA-AA	53%	60%
Investment grade A-BBB	25%	21%
Non Investment grade BB-CCC	4%	0%
Ingen rating	8%	10%
Andre inklusiv kontanter	10%	9%

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

	2011	2010*
6 Til rådighed for udlodning	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	2.436	2.053
Kursgevinster til udlodning	-274	211
Administrationsomkostninger	1.160	1.158
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	199	261
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	152	0
Til rådighed for udlodning, brutto	1.353	1.367
I alt rådighed for udlodning	1.353	1.367
Heraf foreslået udlodning	1.195	1.215
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	158	152
7 Femårsoversigt	2011	2010 *
Årets nettoresultat (t.kr.)	684	1.574
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	70.952	72.144
Cirkulerende andele (stk.)	683.071	694.070
Indre værdi	103,87	103,94
Udlodning (%)	1,75	1,75
Omkostningsprocent	1,93	2,09
Årets afkast (%)	1,59	4,03
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	46.888	80.197
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	48.375	15.482
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	95.264	95.679
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	36.264	31.034
Omsætningshastighed	0,30	0,28
ÅOP	2,15	2,31
Sharpe Ratio	-	-
Standardafvigelse	-	-

*) Regnskabsåret omfatter perioden 27.01. - 31.12.2010

Afdelingsberetninger

Investeringsprofil

Stonehenge Value Mix Akkumulerende bliver sammensat med udgangspunkt i de samme aktier og obligationer som i afdelingerne Globale Aktier og Globale Obligationer, men med variable andele af aktier og obligationer. Andelen af aktier og obligationer justeres hver måned ud fra en investeringsproces med fire forskellige trin. Risikoen i porteføljen bliver på denne måde løbende tilpasset de aktuelle økonomiske og finansielle vilkår, således at aktieandelen er lavest, når usikkerheden er størst. Porteføljen skal altid bestå af 25-75 % aktier og 25-75 % obligationer.

Afkast

Stonehenge Value Mix Akkumulerende realiserede et afkast på **2,14%** siden opstarten den 24. juni 2011. Afkastet i Stonehenge Value Mix Akkumulerende har været lidt lavere, men til gengæld betydeligt mere stabilt, end referenceafkastet i en portefølje bestående af fast 50% Stonehenge Globale Aktier og 50% Stonehenge Globale Obligationer. Vi betragter derfor alligevel afkastet som tilfredsstillende. Afdelingen blev tegnet lige umiddelbart før uroen på markederne for alvor startede. Aktieandelen var fra start 45%, men blev allerede i august sænket til 35% og bundede i oktober i 30%. Efterfølgende er aktieandelen gradvist hævet til 50%. Afdelingen havde en lav eksponering mod aktier, da aktierne faldt kraftigt i august og september. Afdelingen havde dog også under 50% aktier, da Stonehenge Globale Aktier steg kraftigt i oktober, november og december.

Formueudvikling

Afdelingen blev tegnet med en formue på 25,2 mio. kroner og havde første handelsdag den 24. juni 2011. Der blev i løbet af andet halvår udstedt nye beviser for i alt kr. **14,7 mio.** og afdelingen opnåede et afkast på kr. **0,95 mio.** Den 31. december 2011 var afdelingens formue således steget til i alt kr. **40,9 mio.** En del kunder valgte i løbet af efteråret at sælge foreningens afdeling Globale Obligationer som havde meget lave renteniveauer og i stedet at købe foreningens afdeling Value Mix.

Forventninger til 2012

Det fremgår i ledelsesberetningen, at der synes at være mere milde vinde på vej indover de finansielle markeder efter et år med store kursudsving på mange værdipapirer. Den globale konjunkturudvikling er i bedring, og med udgangspunkt i det nuværende meget lave renteniveau ser vi en stor sandsynlighed for et opadgående pres på renterne. Vi forventer således

et lavt eller negativt afkast i afdelingen Globale Obligationer. Omvendt forventer vi, at større stabilitet og ro på den aktuelle gældskrise bør medføre stigende aktiekurser, og et afkast på op mod 10% er realistisk i afdelingen Globale Aktier. Andelen af aktier i afdeling Value Mix er aktuelt på 50%, og hvis det går som vi forventer, så vil aktieandelen formentlig blive hævet i starten af 2012 og forblive over 50% det meste af året. Vi forventer derfor et afkast på omkring 6-7% i afdeling Value Mix. Afdelingens vurdering er dog stadig, at beskyttelse lige nu er vigtigere end store afkast, og derfor vil vi hurtigt reducere andelen af aktier, hvis vi ser tegn på en eskalering af statsgældskrisen eller lignende.

Set over en længere årrække forventer vi, at afdelingen vil give et afkast der er højere og mere stabilt end afkastet på en portefølje bestående af fast 50% Stonehenge Globale Aktier og 50% Stonehenge Globale Obligationer.

Resultatopgørelse

	2011*
	(t.kr.)
Renter og udbytter	
¹ Renteindtægter	362
² Udbytter	96
I alt renter og udbytter	458
Kursgevinster og -tab	
Obligationer	322
Kapitalandele	833
³ Handelsomkostninger	10
I alt kursgevinster og -tab	1.145
I alt indtægter	1.603
⁴ Administrationsomkostninger	600
Resultat før skat	1.003
⁵ Skat	12
Årets nettoresultat:	991

*) Regnskabsåret omfatter perioden 20.06. - 31.12.2011

Balance pr. 31. december

Aktiver	2011
Likvide midler	(t.kr.)
Indestående i depotselskab	3.088
⁶ I alt likvide midler	3.088
Obligationer	
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.899
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.790
⁶ I alt obligationer	20.689
Kapitalandele	
Noterede aktier fra danske selskaber	1.781
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.552
⁶ I alt kapitalandele	16.333
Andre aktiver	
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	455
Mellemværende vedr. handelsafvikling	532
I alt andre aktiver	987
Aktiver i alt	41.097
Passiver	
⁷ Medlemmernes formue	40.859
Anden gæld	
Skyldige omkostninger	230
Mellemværende vedr. handelsafvikling	8
I alt anden gæld	238
Passiver i alt	41.097
⁸ Femårsoversigt	

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

				2011*
1 Renteindtægter				(t.kr.)
Indestående i pengeinstitutter				3
Noterede obligationer fra danske udstedere				206
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				153
I alt renteindtægter				362
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				96
I alt udbytter				96
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger				38
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-28
I alt handelsomkostninger				10
4 Administrationsomkostninger				2011*
	Direkte	fælles	I alt	
Honorar til bestyrelse m.v.	0	42	42	
Revisionshonorar	37	0	37	
Markedsføringsomkostninger	5	0	5	
Gebyrer til depotselskab	73	0	73	
Andre omk. i forb. med formueplejen	137	0	137	
Øvrige omkostninger	0	95	95	
Fast administrationshonorar	211	0	211	
I alt administrationsomkostninger	463	137	600	
5 Skat				
Ikke refunderbar skat				12
I alt skat				12
6 Finansielle Instrumenter				
Børsnoterede finansielle instrumenter				92,30%
Øvrige finansielle instrumenter				7,70%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

*) Regnskabsåret omfatter perioden 20.06. - 31.12.2011

Noter

Landfordeling	2011*
Danmark	43%
Finland	4%
Frankrig	2%
Tyskland	9%
England	5%
Holland	2%
Norge	8%
Sverige	5%
Schweiz	4%
USA	17%
Andre	2%

*) Regnskabsåret omfatter perioden 20.06. - 31.12.2011

Sektorfordeling	2011*
Ikke-klassificeret	57%
Faste forbrugsgoder	20%
Health Care	12%
Industri	3%
Cykliske forbrugsgoder	2%
Telekommunikation	1%
Råvarer	1%
Energi	1%
Reguleret industri	1%
IT	1%

*) Regnskabsåret omfatter perioden 20.06. - 31.12.2011

Kreditværdighed	2011*
Investment grade AAA-AA	38%
Investment grade A-BBB	8%
Ingen rating	4%
Andre inklusiv aktier og kontanter	50%

*) Regnskabsåret omfatter perioden 20.06. - 31.12.2011

Fortsættes >

Årsregnskab - Afdeling Value Mix Akkumulerende

> Fortsat

Noter

		2011 (t.kr.)
7	Medlemmernes formue	Formue
	Emissioner i året	39.995
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	173
	Overført fra resultatopgørelsen	991
	Formue ultimo	39.995
		40.859
8	Femårsoversigt	2011 *
	Årets nettoresultat (t.kr.)	991
	Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	40.859
	Cirkulerende andele (stk.)	399.954
	Indre værdi	102,16
	Omkostningsprocent	1,78
	Årets afkast (%)	2,14
	Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	42.666
	Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	6.762
	Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	49.428
	Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	13.303
	Omsætningshastighed	0,20
	ÅOP	2,16
	Sharpe Ratio	-
	Standardafvigelse	-

*) Regnskabsåret omfatter perioden 20.06. - 31.12.2011

Supplerende oplysninger

Fondsbørsmeddelelser

Nedenstående er en liste over de børsmeddelelser, der blev sendt af Investeringsforeningen Stonehenge samt finanskalender for 2012.

16.03.2011	Prospektopdatering
23.03.2011	Årsrapport 2010
31.03.2011	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
26.04.2011	Forløb af ordinær generalforsamling
29.04.2011	Prospektopdatering
23.05.2011	Tegningsprospekt afd. Value Mix Akkumulerende
26.05.2011	Revideret tegningsprospekt afd. Value Mix Akkumulerende
06.06.2011	Manglende priser på fondsbørsen
22.06.2011	Forløb af tegningsperiode afd. Value Mix Akkumulerende
23.06.2011	Manglende priser på fondsbørsen
23.08.2011	Halvårsrapport 2011
25.08.2011	Prospektopdatering
29.09.2011	Prospektopdatering og Central InvestorInformation
22.11.2011	Finanskalender 2012
16.12.2011	Forventet udbytte

For regnskabsåret 2012

06.03.2012	Årsrapport 2011
10.04.2012	Generalforsamling
29.08.2012	Halvårsrapport 2012

stonehenge 

Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

Hasseris Bymidte 3 · DK-9000 Aalborg · Tel. +45 72 20 72 70 · www.stonehenge.dk