

Investeringsforeningen

# stonehenge



ÅRSRAPPORT 2012



Investeringsforeningen

# stonehenge



ÅRSRAPPORT 2012



## Indhold

Foreningsoplysninger	2	Afdeling Globale Obligationer	23
Ledelsesberetning	3	Kommentarer og forventninger	23
Årets udvikling	3	Resultatopgørelse	24
Udlodning	4	Balance	25
Bestyrelse og direktion	9	Noter	26
Påtegninger	10	Afdeling Value Mix Akkumulerende	29
Ledespåtegning	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	Finanskalender	35
Balance	19		
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  
Henrik Granlund

Foreningens ordinære general-  
forsamling afholdes den 30 april 2013  
kl. 16:00 på Hotel Hedegaarden i Vejle

### 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 administrationselskab. Det er med til at sikre en omkostnings-effektiv 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.

2012 blev som året før et år med store bevægelser på de finansielle markeder, men sluttede godt ovenpå mange turbulente måneder. Gennem hele året viste de makroøkonomiske nøgletal en tendens til forbedring, nogle måneder dog svagere end andre. Henover sommeren i 2012 registrerede vi en vis svaghed i nøgletallene og en stor usikkerhed opstod atter omkring et muligt opsving i USA og Tyskland, men tallene blev markant forbedret i slutningen af året. Det var et år, hvor gældskrise og kraftigt stigende renter i Sydeuropa var centrum for voldsom spekulation med et derpå følgende voksende pres på de europæiske lande til at gøre noget alvorligt for at inddæmme krisen. Det skete ved at Den Europæiske Centralbank (ECB) umiddelbart efter sommerferien annoncerede et nyt markant initiativ med ubegrænset opkøb af korte obligationer, og i løbet af efteråret stilnede stormen omkring de europæiske renter noget af.

Præsidentvalget i USA skabte en vis uro på det amerikanske marked. Det var forventet, at et genvalg af Obama ville give et løft til aktiekurserne, men budgetforhandlingerne om skatterne og de automatiske besparelser ("fiscal cliff") fyldte mere for markedsdeltagerne og gav faktisk små overraskende kursfald. Sidst på året kunne man dog iagttage en forbedring i beskæftigelsen og boligmarkedet, hvilket bør være et markant signal om et

kommende opsving, som vi tror på. Derfor kan vi se tilbage på et begivenhedsrigt 2012 med store udfordringer, som dog blev løst med stor politisk handlekraft både i Europa og USA.

Foreningens samlede formue ved årets start var på kr. **209 mio.** og er i løbet af regnskabsåret steget til kr. **406 mio.** - næsten en fordobling. Ud af denne formuestigning er der nytegnet for kr. **171,4 mio.** og foreningen har i den forbindelse kunne byde velkommen til mange nye investorer. Samtidig har foreningens investeringer resulteret i en formuestigning på kr. **24,8 mio.**

Stonehenge har en målsætning om at beskytte og dernæst forøge medlemmernes formue ved at foretage forsigtige investeringer i aktier og obligationer. I afdeling Value Mix Akkumulerende er målsætningen at opnå stabile afkast ved den rigtige kombination mellem obligationer og aktier. 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 med gode nøgletal til at bære aktiemarkederne opad. Der skete dog en mindre nedjustering af aktieandelen henover sommeren fra 65% aktier til 50% aktier, næsten på sammen måde som i 2011. Denne nedjustering blev foretaget som følge af den meget negative stemning omkring gældskrisen og de kraftigt stigende renter i specielt Italien og Spanien.

Disse anbefalinger offentliggør foreningen via nyhedsbrevet BAROMETER, der offentliggøres primo hver måned ovenpå forrige måneds nye opdaterede nøgletal m.v.

Historisk har de globale aktiemarkeder givet et afkast på 10-12% om året, når man ser over lange tidshorisoner på 10, 20 og 30 år. Med baggrund i historikken finder Stonehenge det tilfredsstillende med et afkast på **12,78%** for afdelingen Globale Value Aktier. Til sammenligning opnåede MSCI World et afkast på **14,49%**.

Afdelingen Globale Obligationer opnåede et afkast på **3,24%** og dette er et tilfredsstillende afkast set i forhold til en 10-årig rente i Danmark på knap 2%. Det var et vanskeligt obligationsår og vi lå med meget korte obligationer, hvor renten var meget lav. Afkastene er til dels opnået ved at have en spredning til udenlandske markeder med gunstige valutakurser i porteføljen og set i forhold til den lave risiko på ca. 2% i standardafvigelse, er det et rigtig flot risikojusteret afkast.

Foreningens tredje portefølje - Value Mix Akkumulerende - sammensætter aktier og obligationer ud fra en

allokeringsbeslutning, der offentliggøres primo hver måned via BAROMETER. Her tages stilling til den optimale sammensætning her og nu ud fra de investeringsmodeller, der danner basis for foreningens strategi - og som på glimrende vis har peget på nedgange i aktier både i 2011 og i 2012. Afkastet blev på **7,08%** og er tilfredsstillende ud fra foreningens målsætning om at passe godt på investorernes penge for dernæst at skabe afkast.

### De finansielle markeder

Nu har vi flere år i træk talt om gældskrise og vi må da erkende, at gældssituationen i lande som Grækenland, Portugal og Irland har været af så markant en størrelse, at man i de seneste år har været tvunget til at lancere enorme spareplaner. Det har ramt befolkningen i disse lande og er gået ud over forbruget. Selv lande som Italien og Spanien har været ramt hårdt af spareplaner og nedskæringer ligesom strejker og boykot på arbejdspladser har præget store dele af Europa. Denne krisestemning har også været svær at vende i 2012 og fra politisk hold har tysk/fransk uenighed samt politisk skuespil, i perioder, øvet stor indflydelse på kursdannelsen på de finansielle markeder. Det var ofte politiske udtalelser og ikke et selskabs indtjeningssevne, der bestemte, om en aktie skulle stige eller falde - og det er fundamentalt forkert.

Gennem det meste af 2012 var der i flere omgange en meget negativ stemning på de finansielle markeder og en del skyldes store spekulationer om euroens fald. Dette fik en række af de sædvanlige "sortseere" på markedet og medierne til gang på gang at fremhæve alle dårligdommene ved udviklingen og negligerede de ofte mange positive ting, vi kunne notere os.

Vi vil derfor se tilbage på 2012, som værende et gældskriseår, hvor alting var negativt, men hvor de europæiske lande, trods forskellighederne, stod sammen og fik håndteret gældsproblemerne - og hvor markederne faktisk gav ganske gode afkast.

### 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. 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

Foreningens bestyrelse har 2012 haft fokus på opfølgning på de nye tiltag, som blev iværksat i 2011, både hos rådgiver og ved foreningens distributører og den afsluttende implementering af ledelsesbekendtgørelsen.

Der er gjort et stort stykke arbejde ude hos investorerne med at fortælle om netop den forsigtige måde, som foreningen håndterer sine investorers penge på. Dette præsentationsarbejde har i høj grad serviceret investorer, der allerede havde nogle midler placeret i foreningen. Men det har også medført et markant løft i foreningens kapital under forvaltning, så foreningens formue, med investeringsresultatet, er steget til næsten det dobbelte.

Bestyrelsen har afholdt fire bestyrelsesmøder og et seminar i året, hvor foreningens strukturer og strategier vedligeholdes og forandres i takt med den flotte udvikling, som foreningen har haft. Bestyrelsen finder det særligt nødvendigt i disse første år at være tæt på foreningens omgivelser med henblik på altid at udnytte de ressourcer og muligheder, der ligger for at få et optimalt resultat til foreningens investorer.

### Fund Governance

Bestyrelsen prioriterer arbejdet med Fund Governance højt. Bestyrelsen har i 2012 implementeret de nye Fund Governance anbefalinger fra InvesteringsForeningsRådet.

Udover de politikker m.v. som følger af ledelsesbekendtgørelsen har bestyrelsen udarbejdet følgende regler og politikker:

- Politik for ansvarlige investeringer - CSR
- Kommunikationspolitik

Uddybning af politikker og anbefalinger kan findes på foreningens hjemmeside [www.stonehenge.dk](http://www.stonehenge.dk)

### Udlodning for 2012

I henhold til reglerne om udbytte for investeringsforeninger foreslår bestyrelsen følgende udbytter fra afdeling Globale Obligationer og afdeling Globale Aktier.

	personbeskatning			Pensionsbeskatning 15% afgift	Selskabsindkomst
	Kapital-Indkomst	Aktieindkomst	I alt		
Globale Aktier	0,03	4,97	5,00	5,00	5,00
Globale Obligationer	0,00	2,75	2,75	2,75	2,75

### Forventninger til 2013

Det er vores opfattelse, at den sværeste tid er bag os i økonomisk forstand - og at bedre tider er undervejs. Selvom mange spaniere og italienere ikke har penge til forbrug som tidligere, så ser de økonomiske perspektiver gode ud og langt de fleste lande vil opleve bedre tider inden for et par år eller tre. USA er i gang med et opsving båret frem af et stigende boligmarked og beskæftigelse, og denne positive udvikling er ved at være markant. Det var jo netop boligmarkedet i USA, der med subprimeobligationernes kursfald dannede den første næring til finanskrisen tilbage i slutningen af 2007. Dernæst har vi et Tyskland, der ikke har været stærkere i næsten en generation. Som et eksempel kan



nævnes, at arbejdsløshedsprocenten i 2006 var over 12% og den er siden faldet til et niveau omkring 6,5% her i starten af 2013 - en markant fremgang i beskæftigelse og produktion til trods for, at Tyskland betaler sin del af den europæiske genoprejsning i stabilitetsfondene.

Hjemme i Danmark synes vi, at mange ting ikke kan lykkes og tingene står i stampe. Den økonomiske udvikling i Danmark afspejler ofte den udvikling, som vi ser fra det store udland, omend med en vis forsinkelse på 6 til 12 måneder. Det er derfor vores opfattelse, at vi med lidt tålmodighed snart kan se frem til fremgang igen, både hvad angår forbrug, beskæftigelse og indtjening for virksomhederne.

Måske vil 2013 blive vendepunktet i økonomien - chancerne herfor er rigtig gode. Med de udsigter til økonomien forventer vi stigende aktiekurser, mens rentestigningerne vil melde sin ankomst og give kurstab for investorer med specielt lange obligationer. Af samme årsag ligger vi kun med helt korte obligationer, for at beskytte vores investorers midler bedst muligt.

#### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

#### Usædvanlige forhold

Udover omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen eller 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 en 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 Akkumulerende, som er en blanding af aktie- og obligationer, 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 fornævnte 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 der 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 administrationen af den daglige drift har der været fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses. Her følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet, dels at sikre at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

På EU-risikoskala er afdelingerne placeret som følgende:

Globale Aktier	6
Globale Obligationer	4
Value Mix Akkumulerende	4

For yderligere oplysninger om de enkelte af foreningens afdelinger henvises til gældende prospekter og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra [www.stonehenge.dk](http://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.

##### Eksposering 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.

##### Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering 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 betyde, 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, bolig ejere 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

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, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

#### Videns ressourcer

Foreningen har en stor bred såvel som dybtgående viden og ekspertise. Afdelingerne er derfor ikke afhængige af vidensressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

#### 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 Erhvervsstyrelsens 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 screeningsselskabet 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 Erhvervsstyrelsens vejledning for 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 virksomheden 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.

aktier  
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge





# Bestyrelse og Direktion

Om bestyrelsesmedlemmer og direktion i Investeringsforeningen Stonehenge er følgende ledelseshverv oplyst

## Bestyrelse

**Lone Sejersen, formand. Tiltrådt 3. juni 2009**

Adm. Direktør i Change Management

Bestyrelsesformand for:

Sixhøj Rådgivende Ingeniører A/S

Erik Møller Arkitekter A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Realdania

**Jesper Brøchner Thing, næstformand. Tiltrådt 3. juni 2009**

Økonomidirektør i Eurowind Energy A/S

Bestyrelsesformand for:

K/S Lugau

Medlem af bestyrelsen for:

K/S Vindpark Hald Infrastruktur

**Claus Thinggaard. Tiltrådt 3. juni 2009**

Direktør i Julianelyst Gods ApS

Direktør i Coma Reklame A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Stonehenge Bonus Invest I A/S

Sixhøj Rådgivende Ingeniører A/S

Coma Reklame A/S

## Direktion

BI Management A/S

**Christina Larsen, direktør**

Bestyrelsesformand for:

FundCollect A/S

**Henrik Granlund, Vicedirektør**

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 2012: 250 t.kr. (2011: 250 t.kr.)

# Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2012 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 pr. 31. december 2012 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012.

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 25. marts 2013

## Bestyrelse

---

Lone Sejersen, Formand

---

Jesper Brøchner Thing, Næstformand

---

Claus Thinggaard

## Direktion

BI Management A/S

---

Christina Larsen, Direktør

---

Henrik Granlund, 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 2012, 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 2012 samt at resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012 er 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 25. marts 2013

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

---

Jesper Edelbo  
statsautoriseret revisor

---

Michael Laursen  
statsautoriseret revisor

# Anvendt regnskabspraksis

**A**rsrapporten 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 2011, bortset fra beregningen af ÅOP (Årlige omkostninger i procent), som er ændret som en konsekvens af ændring i IFR's branchestandard for beregning af ÅOP.

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag.

Tidligere blev ÅOP beregnet som summen af administrationsomkostningsprocenten fra årsrapporten, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag.

Den nye metode betyder, at ÅOP opgøres på grundlag af det aktuelle omkostningsniveau, og såfremt afdelingen er en såkaldt Fund of Funds, det vil sige investerer mere end 20 procent af formuen i andre investeringsafdelinger, tillægges en forholdsmæssig andel af deres administrationsomkostninger på opgørelsestidspunktet.

Ændringen har ingen betydning for resultatopgørelse, balance eller formue men alene for ÅOP i femårsoversigten. Der er ikke foretaget tilpasning af sammenligningstal.

Ingen af foreningens afdelinger foretager investeringer i andre afdelinger.

## 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 ellers 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 instrumenter, 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

Afdelingens 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 valutakonti
- 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 skattemæssige opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

## > Fortsat

### 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.

#### 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: Udlodning x indre værdi ultimo året/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 nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

#### 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 risikostregeret 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 obser-

vationer, 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.

10:00:18

NYSE

10:00



## Årsregnskab - Afdeling Globale Aktier

# Afdelingsberetninger

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen herunder afsnittet risici og risikostyring m.v. for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

### Investeringsprofil

Stonehenge Globale Aktier investerer i aktier, der er noteret globalt i de udviklede økonomier. Der søges således ikke mod at investere direkte i virksomheder noteret i Afrika, Sydamerika eller Fjernøsten, da foreningen helst finder sine gode investeringer i Europa og USA. Der investeres efter valueprincippet og foreningen foretager selv analyse af fair værdi af hvert selskab. Der er ingen begrænsninger med hensyn til vægtning af de enkelte lande eller sektorer. Afdelingen er udloddende.

### Afkast

Afdeling Globale Aktier havde gennem hele 2012 stort set de samme aktier som sidste år, dog er vægtningen ændret som følge af det markante inflow af kapital henover året. En enkelt aktie blev solgt og der blev også investeret i et enkelt nyt selskab; franske Vinci der bl.a. opererer på de franske motorvejsanlæg på både byggeri og drift.

Porteføljen har udmærket sig ved at have en meget stor stabilitet og således udvist små udsving i værdien henover året. Porteføljen leverede et positivt afkast på 12,78%, hvilket må betegnes som et tilfredsstillende resultat og i overensstemmelse med vores forventninger i årsrapporten 2011, hvor vi forventede et afkast på omkring 10%.

Markedet for globale aktier målt ved MSCI World (DKK) er steget med 14,5% og dette er hjulpet godt på vej af pæne stigninger i USA, mens mange europæiske aktier stadig halter noget bagefter. Dette skal ses i lyset af urolighederne omkring den europæiske gældskrise. I Stonehenge Globale Aktier har porteføljen større vægt mod europæiske aktier end vores sammenlignelige konkurrenter, der typisk har overvægt af amerikanske aktier. Set i dette lys er vores resultater ganske tilfredsstillende og et absolut afkast på 12,78% ligger også tæt på et historisk gennemsnit, altså hvad man kan forvente ved at investere i globale valueaktier. Sammenligner vi os med vores danske konkurrenter på globale value aktier er vores resultater flotte, da afdelingen målt på afkast ligger i den øverste del af porteføljer med globale value aktier.

Stonehenge distancerer sig fra øvrige managere på globale aktier ved ensidigt at fravælge selskaber, hvor det er svært at forstå, hvordan selskabet skaber værdi eller tjener sine penge. Hele konceptet går alene på at spotte selskaber med høj stabil indtjening fra produkter, som vi meget overordnet kan forholde os til. Det er nemt for os at forstå selskaber som bryggerier, medicinal-selskaber og fødevarereproducenter frem for højteknologiske virksomheder. Når vi selv står for al analyse af samtlige aktier og obligationer, som vi investerer i for investors midler, skal vi kunne forsvare vores dispositioner til bunds og vi skal derfor ikke gøre os til specialister på olieraffinaderier eller forsikringsvirksomhed - disse to typer selskaber er svære at gennemskue og derfor fravælger vi at investere i disse.

Vi tror på et begyndende opsving i den globale økonomi og derfor vil andre typer af aktieinvesteringer måske give et højere afkast end vores globale value-aktier. Det tager vi roligt, da vi satser på stabile afkast og i høj grad fokuserer mere på risikoen ved de enkelte investeringer.

Derfor har vi heller ingen intention om at tage større risiko i porteføljen, selvom mere risikable selskaber såsom banker kan stige mere end vores stabile value-aktier.

### Formue

Afdelingen oplevede i 2012 en pæn tilgang i investorer og der blev i løbet af året udstedt nye beviser for i alt kr. 70,4 mio. Ultimo 2012 udgjorde formuen kr. 184 mio. mod kr. 97,5 mio. ultimo 2011.

### Forventninger

Som det fremgår i ledelsesberetningen synes der at være mere milde vinde på vej indover de finansielle markeder efter endnu et år med store kursudsving på aktierne. Større stabilitet og lidt ro på den aktuelle gældskrise, specielt i det sydlige Europa, burde medføre stigende aktiekurser, hvilket også er vores forventning.

Såfremt vi får et næsten normalt år, vil afdelingen forventes at give et afkast omkring 10% i 2013.

**Resultatopgørelse**

	2012	2011
	(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
<sup>1</sup> Renteindtægter	7	10
<sup>2</sup> Udbytter	10.432	2.435
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>10.439</b>	<b>2.445</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	10.499	3.367
Valutakonti	29	6
Øvrige aktiver/passiver	1	1
<sup>3</sup> Handelsomkostninger	0	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>10.529</b>	<b>3.374</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>20.968</b>	<b>5.819</b>
<sup>4</sup> Administrationsomkostninger	4.251	1.837
<b>Resultat før skat</b>	<b>16.717</b>	<b>3.982</b>
<sup>5</sup> Skat	713	329
<b>Årets nettoresultat:</b>	<b>16.004</b>	<b>3.653</b>

## Balance pr. 31. december

	2012 (t.kr.)	2011 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	8.774	3.843
<sup>6</sup> <b>I alt likvide midler</b>	<b>8.774</b>	<b>3.843</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	21.634	9.619
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	155.280	84.418
<sup>6</sup> <b>I alt kapitalandele</b>	<b>176.914</b>	<b>94.037</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	195	94
Andre tilgodehavender	224	157
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	85
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>419</b>	<b>336</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>186.107</b>	<b>98.216</b>
<b>Passiver</b>		
<sup>7</sup> <b>Medlemmernes formue</b>	<b>183.956</b>	<b>97.540</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	2.151	676
<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.151</b>	<b>676</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>186.107</b>	<b>98.216</b>

<sup>8</sup> Til rådighed for udlodning

<sup>9</sup> Femårsoversigt

Fortsættes >

> Fortsat

**Noter**

			2012		2011		
<sup>1</sup>	<b>Renteindtægter</b>		(t.kr.)		(t.kr.)		
	Indestående i pengeinstitutter		7		10		
	<b>I alt renteindtægter</b>		<b>7</b>		<b>10</b>		
<sup>2</sup>	<b>Udbytter</b>						
	Noterede aktier fra danske selskaber		350		82		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		10.082		2.353		
	<b>I alt udbytter</b>		<b>10.432</b>		<b>2.435</b>		
<sup>3</sup>	<b>Handelsomkostninger</b>						
	Bruttohandelsomkostninger		107		52		
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-107		-52		
	<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		
<sup>4</sup>	<b>Administrationsomkostninger</b>		2012		2011		
			(t.kr.)		(t.kr.)		
		direkte	fælles	I alt	direkte	fælles	I alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	83	83	0	104	104
	Revisionshonorar	38	0	38	56	0	56
	Kontorhold m.v.	2	0	2	0	0	0
	Markedsføringsomkostninger	1.889	0	1.889	362	0	362
	Gebyrer til depotselskab	286	0	286	181	0	181
	Andre omk. i forb. med formueplejen	1.382	0	1.382	664	0	664
	Øvrige omkostninger	0	171	171	0	70	70
	Fast administrationshonorar	400	0	400	400	0	400
	<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>3.997</b>	<b>254</b>	<b>4.251</b>	<b>1.663</b>	<b>174</b>	<b>1.837</b>
<sup>5</sup>	<b>Skat</b>						
	Ikke refunderbar skat				713		329
	<b>I alt skat</b>				<b>713</b>		<b>329</b>
<sup>6</sup>	<b>Finansielle Instrumenter</b>						
	Børsnoterede finansielle instrumenter				95,27%		96,07%
	Øvrige finansielle instrumenter				4,73%		3,93%

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



## Noter

<b>Landfordeling</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
USA	29%	36%
Tyskland	20%	19%
Danmark	11%	9%
Schweiz	8%	9%
England	10%	8%
Andre inklusiv kontanter	22%	19%

<b>Sektorfordeling</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Faste forbrugsgoder	42%	45%
Health Care	24%	23%
Industri	8%	5%
Cykliske forbrugsgoder	5%	5%
Råvarer	5%	4%
Andre inklusiv kontanter	16%	18%

		<b>2012</b>		<b>2011</b>
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<sup>7</sup> <b>Medlemmernes formue</b>	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue</b>	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formue</b>
Formue primo	84.346	97.540	53.196	59.135
Emissioner i året	59.732	73.799	32.150	35.653
Indløsninger i året	3.000	3.570	1.000	1.033
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		183		132
Udlodningsregulering		-1.297		-210
Overført udlodning fra sidste år		-383		0
Overført udlodning til næste år		86		383
Foreslået udlodning		<b>7.054</b>		<b>0</b>
Overført fra resultatopgørelsen		<b>10.544</b>		<b>3.480</b>
<b>Formue ultimo</b>	<b>141.078</b>	<b>183.956</b>	<b>84.346</b>	<b>97.540</b>

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

	2012	2011	
	(t.kr.)	(t.kr.)	
<b>8 Til rådighed for udlodning</b>	<b>10.373</b>	<b>2.445</b>	
Renter og udbytter	10.373	2.445	
Ikke refunderbar skat	713	424	
Kursgevinster til udlodning	51	-11	
Administrationsomkostninger	4.251	1.837	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.297	210	
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	383	0	
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>7.140</b>	<b>383</b>	
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>7.140</b>	<b>383</b>	
Heraf foreslået udlodning	7.054	0	
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	86	383	
<b>9 Femårsoversigt</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010 *)</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	16.004	3.653	4.306
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	183.956	97.540	59.135
Cirkulerende andele (stk.)	1.410.780	843.458	531.958
Indre værdi	130,39	115,64	111,16
Udlodning (%)	5,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	2,74	2,46	3,85
Årets afkast (%)	12,78	4,01	11,16
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	73.293	35.545	51.401
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	809	0	906
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	74.101	35.545	52.307
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	0	0	1.692
Omsætningshastighed	0,00	0,01	0,02
ÅOP	2,99	2,76	4,19
ÅOP (eksklusiv performance fee)	1,77	2,28	2,99
Standardafvigelse	-	-	-
	-	-	-
	-	-	-

\*) Regnskabsåret omfatter perioden 27.01. - 31.12.2010

## Afdelingsberetninger

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen herunder afsnittet risici og risikostyring m.v. for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

### 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. Porteføljen kan maksimalt have op til 50% placeret i erhvervsobligationer. Afdelingen er udloddende.

### Afkast

Stonehenge Globale Obligationer realiserede et afkast på 3,24%. Til sammenligning er danske realkreditobligationer målt på Nykredits Totalindeks steget med 5,56% og gennemsnittet af danske foreninger der investerer i globale obligationer, har ifølge InvesteringsForeningsRådet leveret et afkast på godt 10% i 2012. Målet for afdelingen er at opnå et årligt afkast, der overstiger renten på en 10-årig tysk statsobligation med mindst 50%, og denne rente var 1,56% i gennemsnit i 2012. Afkastet er derfor tilfredsstillende set i lyset af, at mindst halvdelen af porteføljen skal sættes op imod denne rente. Afkastet er overensstemmelse med vores forventninger i årsrapporten 2011, hvor vi forventede et afkast på omkring 1-2%.

Det har stadig været vores holdning gennem 2012, at der ligger væsentlige risici forbundet med at være eksponeret i lange obligationer, da vi forventer snarlige rentestigninger både på statsobligationer, realkredit og virksomhedsobligationer. Derfor fastholder vi den meget korte varighed på hele obligationsporteføljen og afventer bedre muligheder for pæne og højere afkast på obligationsmarkedet. Det er i disse tider, at vi føler det særligt vigtigt, først og fremmest, at beskytte kapitalen.

### Formueudvikling

Afdelingen startede året med en formue på kr. 70,9 mio. og sluttede året med en formue på kr. 65,1 mio. til trods for et afkast på kr. 2 mio. En del kunder valgte i løbet af efteråret at sælge deres investeringsbeviser i afdelingen til de meget lave renteniveauer og investere i mere attraktive porteføljer med blandt andet aktier. Endvidere blev der i april 2012 udbetalt udbytte på 1,75 kr. pr. investeringsbevis svarende til kr. 1.195.000.

### Forventninger

Som det fremgår af ledelsesberetningen, synes der aktuelt at være mere milde vinde på vej indover de finansielle markeder efter et år med store kursudsving på mange værdipapirer. Den globale økonomi spås bedre tider omend vi havde troet, at der allerede i løbet af 2012 havde indfundet sig mere stabile afsæt for et globalt opsving. Vi ser os nødsaget til at gentage mange af de udsagn, som vi nævnte i årsrapporten for 2011, da situationen med sidste års gældskrise ikke har ændret sig væsentligt på obligationsmarkedet. I 2012 fortsatte markedet med at købe obligationer og den økonomiske udvikling blev forstyrret af gældskrisens opblussen. Rentestigningerne har derfor ladet vente på sig, men vi er meget sikre på, at de nok skal komme. Vi afventer derfor situationen og har i porteføljen den fortsat meget lave risiko som den væsentligste parameter for at beskytte investors kapital her. Afkastet for denne portefølje kan meget vel blive et nul-resultat og hvis der kommer store stigninger i renteniveauet som følge af bedre tider, så er der risiko for et beskedent negativt resultat.

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

	2012	2011
<b>Renter</b>	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<sup>1</sup> Renteindtægter	2.260	2.436
<b>I alt renter</b>	<b>2.260</b>	<b>2.436</b>
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	708	-535
Valutakonti	253	-52
<sup>2</sup> Handelsomkostninger	3	5
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>958</b>	<b>-592</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>3.218</b>	<b>1.844</b>
<sup>3</sup> Administrationsomkostninger	1.213	1.160
<b>Årets nettoresultat:</b>	<b>2.005</b>	<b>684</b>

## Balance pr. 31. december

Aktiver	2012	2011
Likvide midler	(t.kr.)	(t.kr.)
Indestående i depotselskab	3.080	6.570
<sup>4</sup> I alt likvide midler	<b>3.080</b>	6.570
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	31.475	23.866
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	29.584	39.483
<sup>4</sup> I alt obligationer	<b>61.059</b>	63.349
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.241	1.377
I alt andre aktiver	<b>1.241</b>	1.377
<b>Aktiver i alt</b>	<b>65.380</b>	71.296
<b>Passiver</b>		
<sup>5</sup> Medlemmernes formue	65.159	70.952
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	221	344
I alt anden gæld	<b>221</b>	344
<b>Passiver i alt</b>	<b>65.380</b>	71.296

<sup>6</sup> Til rådighed for udlodning

<sup>7</sup> Femårsoversigt

Fortsættes >

> Fortsat

**Noter**

	2012	2011
	(t.kr.)	(t.kr.)
<b><sup>1</sup> Renteindtægter</b>		
Indestående i pengeinstitutter	12	18
Noterede obligationer fra danske udstedere	638	1.054
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.610	1.364
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>2.260</b>	<b>2.436</b>

<b><sup>2</sup> Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	5	14
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2	-9
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>3</b>	<b>5</b>

	2012			2011		
	(t.kr.)			(t.kr.)		
	direkte	fælles	I alt	direkte	fælles	I alt
<b><sup>3</sup> Administrationsomkostninger</b>						
Honorar til bestyrelse m.v.	0	83	83	0	104	104
Revisionshonorar	38	0	38	56	0	56
Kontorhold m.v.	2	0	2	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	116	0	116	97	0	97
Gebyrer til depotselskab	119	0	119	157	0	157
Andre omk. i forb. med formueplejen	284	0	284	276	0	276
Øvrige omkostninger	0	171	171	0	70	70
Fast administrationshonorar	400	0	400	400	0	400
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>959</b>	<b>254</b>	<b>1.213</b>	<b>986</b>	<b>174</b>	<b>1.160</b>

<b><sup>4</sup> Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,20%	90,60%
Øvrige finansielle instrumenter	4,80%	9,40%

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



## Noter

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Danmark	48%	39%
Sverige	11%	19%
Norge	18%	18%
Finland	12%	10%
Tyskland	3%	0%
Andre inklusiv kontanter	8%	14%

<b>Kreditværdighed</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Investment grade AAA-AA	52%	53%
Investment grade A-BBB	32%	25%
Non Investment grade BB-CCC	2%	4%
Ingen rating	9%	8%
Andre inklusiv kontanter	5%	10%

	<b>2012</b>		<b>2011</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
<sup>5</sup> <b>Medlemmernes formue</b>	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
Formue primo	68.307	70.952	69.407	72.144
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		1.195		1.215
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		210		0
Emissioner i året	7.500	7.778	27.400	28.232
Indløsninger i året	14.000	14.628	28.500	28.980
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		37		87
Udlodningsregulering		-20		-199
Overført udlodning fra sidste år		-158		-152
Overført udlodning til næste år		64		158
Foreslået udlodning		1.700		1.195
Overført fra resultatopgørelsen		419		-318
<b>Formue ultimo</b>	<b>61.807</b>	<b>65.159</b>	<b>68.307</b>	<b>70.952</b>

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

	2012	2011	
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>	
Renter og udbytter	2.260	2.436	
Ikke refunderbar skat	0	0	
Kursgevinster til udlodning	539	-274	
Administrationsomkostninger	1.213	1.160	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	20	199	
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	158	152	
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>1.764</b>	<b>1.353</b>	
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>1.764</b>	<b>1.353</b>	
Heraf foreslået udlodning	1.700	1.195	
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	64	158	
<b>7 Femårsoversigt</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010 *)</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	2.005	684	1.574
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	65.159	70.952	72.144
Cirkulerende andele (stk.)	618.070	683.071	694.070
Indre værdi	105,42	103,87	103,94
Udlodning (%)	2,75	1,75	1,75
Omkostningsprocent	1,92	1,93	2,09
Årets afkast (%)	3,24	1,59	4,03
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	30.359	46.888	80.197
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	33.349	48.375	15.482
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	63.708	95.264	95.679
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	38.108	36.264	31.033
Omsætningshastighed	0,30	0,30	0,28
ÅOP	1,90	2,15	2,31
ÅOP (eksklusiv performance fee)	1,72	2,01	2,11

\*) Regnskabsåret omfatter perioden 27.01. - 31.12.2010

## Afdelingsberetninger

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen herunder afsnittet risici og risikostyring m.v. for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Afdelingen er akkumulerende.

### 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 7,08% i 2012 og det var et tilfredsstillende afkast efter et meget turbulent år og i overensstemmelse med vores forventninger på 6-7% i årsrapporten 2011.

Stonehenge Value Mix er sammensat af de samme aktier og obligationer, som foreningen investerer i gennem de to øvrige afdelinger, Globale Aktier og Globale Obligationer. Som det skete i 2011 blev vi noget overrasket over, at vores modeller i foråret pegede mod en lavere aktieandel for derefter hen på efteråret at pege mod en høj aktieandel på 70% i slutningen af året. Det er således vigtigt som investor at forstå, at vi anvender en række modeller til at fastlægge den anbefalede aktieandel. Disse modeller beskrives i vort månedlige BAROMETER og baggrunden herfor er, at vi hermed forsøger at få vores egne følelser for markedet sat ud af spil og i stedet lade en lang række økonomiske retningspile om at vise os den største del af investeringsbeslutningerne. Udviklingen på de finansielle markeder har overrasket os i negativ retning og skuffet vores positive forventninger til udviklingen. I skrivende stund i januar 2013 ser markedet dog ud til at tage en smule revanche med pæne kursstigninger på aktier.

Aktieandelen var fra start 60-65%, men blev henover sommeren reguleret ned til 50% for derefter at stige til 70% i oktober måned. Formålet med disse varierende aktieandele er at beskytte investors midler for kursfald i perioder, hvor tingene ser lidt

sorte ud. Når så de finansielle markeder virker lyse og positive, kan vi øge andelen af aktier for således at opnå et bedre afkast.

### Formueudvikling

Afdelingen indledte året med en formue på kr. 40,8 mio. og oplevede en kraftig kundeefterspørgsel i løbet af 2012. Ultimo året kunne vi notere os en formue på kr. 156,5 mio., hvoraf investeringsresultatet var på kr. 6,8 mio., og investorerne tilførte midler for i alt kr. 108,8 mio. Afdelingen blev lanceret medio 2011 og vi kan nu konstatere, at det har været et stærkt produkt med lav risiko og dermed har afdelingen oplevet en stor kundeefterspørgsel efter netop denne type investering.

### Forventninger

Vi har gode forventninger til stigende aktiekurser i 2013 med baggrund i vores modeller fra BAROMETER, der samlet her i begyndelsen af året peger på en aktieandel på 70% og 30% placeret i meget korte obligationer.

Såfremt nogle øjeblikkelige markedstemaer, som de uafsluttede budgetforhandlinger i USA, vil aftage, synes der basis for at øge aktieandelen til 75%, hvilket er maksimum for afdelingen. Baggrunden er fortsat bedring i de økonomiske nøgletal, specielt for beskæftigelse og boligmarked i USA. Dernæst kommer, at vi p.t. har det stærkeste Tyskland i mange år med god vækst og flot stigende beskæftigelse de sidste 4-5 år - alt sammen nogle forhold, der peger i en retning af bedre tider.

Såfremt der kommer en cementering omkring et kommende økonomisk opsving, vil vi samtidig opleve rentestigninger specielt på lange obligationer. Derfor har vi valgt fortsat at ligge med meget korte obligationer for at beskytte den del af formuen i afdelingen, som ikke kan ligge i aktier. Med disse forventninger til et positivt marked forventes afkastene for afdeling Value Mix at ligge på 7-9% for 2013. Afkast i dette interval vil være tilfredsstillende ud fra den forsigtige strategi.

## Resultatopgørelse

	2012 (t.kr.)	2011* (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
<sup>1</sup> Renteindtægter	1.600	362
<sup>3</sup> Udbytter	4.888	96
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>6.488</b>	<b>458</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	270	322
Kapitalandele	3.157	833
Valutakonti	98	0
Øvrige aktiver/passiver	1	0
<sup>4</sup> Handelsomkostninger	68	10
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>3.458</b>	<b>1.145</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>9.946</b>	<b>1.603</b>
<sup>5</sup> Administrationsomkostninger	2.761	600
<b>Resultat før skat</b>	<b>7.185</b>	<b>1.003</b>
<sup>6</sup> Skat	373	12
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>6.812</b>	<b>991</b>

\*) Regnskabsåret omfatter perioden 20.06. - 31.12.2011

## Balance pr. 31. december

Aktiver	2012	2011
Likvide midler	(t.kr.)	(t.kr.)
Indestående i depotselskab	3.342	3.088
<sup>7</sup> <b>I alt likvide midler</b>	<b>3.342</b>	<b>3.088</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	17.044	9.899
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	26.166	10.790
<sup>7</sup> <b>I alt obligationer</b>	<b>43.210</b>	<b>20.689</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	13.241	1.781
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	91.194	14.552
<sup>7</sup> <b>I alt kapitalandele</b>	<b>104.435</b>	<b>16.333</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	957	455
Andre tilgodehavender	67	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.594	532
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>6.618</b>	<b>987</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>157.605</b>	<b>41.097</b>
<b>Passiver</b>		
<sup>8</sup> <b>Medlemmernes formue</b>	<b>156.466</b>	<b>40.859</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	1.043	230
Mellemværende vedr. handelsafvikling	96	8
<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.139</b>	<b>238</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>157.605</b>	<b>41.097</b>

<sup>9</sup> Femårsoversigt

Fortsættes >



> Fortsat

**Noter**

			2012		2011*		
<sup>1</sup>	<b>Renteindtægter</b>		(t.kr.)		(t.kr.)		
	Indestående i pengeinstitutter		6		3		
	Noterede obligationer fra danske udstedere		462		206		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.132		153		
	<b>I alt renteindtægter</b>		<b>1.600</b>		<b>362</b>		
<sup>3</sup>	<b>Udbytter</b>						
	Noterede aktier fra danske selskaber		142		0		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		4.746		96		
	<b>I alt udbytter</b>		<b>4.888</b>		<b>96</b>		
<sup>4</sup>	<b>Handelsomkostninger</b>						
	Bruttohandelsomkostninger		195		38		
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-127		-28		
	<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>68</b>		<b>10</b>		
<sup>5</sup>	<b>Administrationsomkostninger</b>		2012		2011*		
		direkte	fælles	I alt	direkte	fælles	I alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	83	83	0	42	42
	Revisionshonorar	38	0	38	37	0	37
	Kontorhold m.v.	2	0	2	0	0	0
	Markedsføringsomkostninger	854	0	854	5	0	5
	Gebyrer til depotselskab	254	0	254	73	0	73
	Andre omk. i forb. med formueplejen	959	0	959	137	0	137
	Øvrige omkostninger	0	171	171	0	95	95
	Fast administrationshonorar	400	0	400	211	0	211
	<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.507</b>	<b>254</b>	<b>2.761</b>	<b>463</b>	<b>137</b>	<b>600</b>
<sup>6</sup>	<b>Skat</b>						
	Ikke refunderbar skat				373		12
	<b>I alt skat</b>				<b>373</b>		<b>12</b>
<sup>7</sup>	<b>Finansielle Instrumenter</b>						
	Børsnoterede finansielle instrumenter				97,79%		92,30%
	Øvrige finansielle instrumenter				2,21%		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

### Kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	18%	38%
Investment grade A-BBB	9%	8%
Non Investment grade BB-CCC	1%	4%
Andre inklusiv kontanter & aktier	72%	50%

### Formue fordelt på lande

Danmark	21%	43%
Tyskland	18%	9%
England	8%	5%
Norge	9%	8%
USA	21%	17%
Andre inklusiv kontanter	23%	18%

### Formue fordelt på sektorer

Faste forbrugsgoder	30%	20%
Health Care	18%	12%
Industri	7%	3%
Finans	4%	0%
Andre inklusiv kontanter & obligationer	41%	65%

	2012		2011	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
<sup>8</sup> Medlemmernes formue				
Formue primo	39.995	40.859	0	0
Emissioner i året	113.084	119.393	39.995	39.695
Indløsninger i året	10.000	10.955	0	0
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		357		173
Overført fra resultatopgørelsen		6.812		991
<b>Formue ultimo</b>	<b>143.079</b>	<b>156.466</b>	<b>39.995</b>	<b>40.859</b>

Fortsættes >

> Fortsat

### Noter

<sup>9</sup> Femårsoversigt	2012	2011*
Årets nettoresultat (t.kr.)	6.812	991
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	156.466	40.859
Cirkulerende andele (stk.)	1.430.790	399.954
Indre værdi	109,36	102,16
Omkostningsprocent	2,16	1,78
Årets afkast (%)	7,08	2,14
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	153.478	42.666
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	46.089	6.762
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	199.567	49.428
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	69.641	13.303
Omsætningshastighed	0,27	0,20
ÅOP	2,46	2,05
ÅOP (eksklusiv performance fee)	1,79	2,04

\*) Regnskabsåret omfatter perioden 20.06. - 31.12.2011

# Supplerende oplysninger

## Finanskalender

Nedenstående er finanskalender for 2013.

### For regnskabsåret 2013

25.03.2013	Årsrapport 2012
30.04.2013	Generalforsamling
20.08.2013	Halvårsrapport 2013

stonehenge 

**Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S**

Hasseris Bymidte 3 · DK-9000 Aalborg · Tel. +45 72 20 72 70 · [www.stonehenge.dk](http://www.stonehenge.dk)