

# 20

**Investeringsforeningen Stonehenge**  
Halvårsrapport 2010

# 10

---

**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  
E-mail [info@bankinvest.dk](mailto:info@bankinvest.dk)  
[www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk)

**Bestyrelse**

Lone Sejersen, formand  
Jesper Brøcher Thing, næstformand  
Claus Thinggaard

**Direktion**

BI Management A/S  
Christina Larsen

**Investeringsrådgiver**

Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S  
Hasseris Bymidte 21  
DK 9000 Aalborg  
Tlf. 72 20 72 70  
[www.stonehenge.dk](http://www.stonehenge.dk)

**Revision**

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret  
Revisionsaktieselskab

**Bankforbindelse**

Danske Bank A/S

## Indhold

**Ledelsesberetning**

Ledelsesberetning . . . . . 3

**Ledelsespåtegning**

Ledelsespåtegning . . . . . 4

**Anvendt regnskabspraksis**

Anvendt regnskabspraksis . . . . . 5

**Halvårsregnskaber**

Afdeling Stonehenge, Globale Aktier . . . . . 8

Afdeling Stonehenge, Globale Obligationer . . . . . 11

## Ledelsesberetning

Den 28. januar 2010 blev investeringsforeningens to afdelinger, Globale Aktier og Globale Obligationer, noteret første gang på OMX Copenhagen. Foreningens medlemmer har siden opstarten fået et positivt afkast både på aktie- og obligationsafdelingen.

### **Markedsudviklingen**

Første halvår 2010 var generelt præget af en positiv, men meget nervøs stemning på markederne. Der har været tale om et marked med meget stor usikkerhed. Ikke mindst på grund af de økonomiske problemer i Sydeuropa og specielt i Grækenland. Spekulationer mod de sydeuropæiske lande fik euroen til at vakle og den amerikanske dollar steg mærkbart overfor alle de europæiske valutaer.

Schweiz oplevede også en markant stigning i deres valuta grundet uroen. En enorm støttepakke fra de øvrige Euro-lande måtte til for at begrænse skaderne, hvilket i sidste ende var nødvendigt - måske for at redde euroens eksistens. Forskellige sparepakker er blevet fremlagt i europæiske lande. Det var en nødvendighed på grund af de store underskud, som er akkumuleret de seneste år. Det betyder dog også, at vi må forvente lav - men dog positiv - økonomisk vækst hen over de kommende år.

### **Risici**

Vi fastholder det forsigtige investeringsprincip i både aktie- og obligationsafdelingen. Vi kan ikke forvente, at uroen er overstået endnu, hvorfor ca. 80 % af beholdningen i aktieafdelingen fastholdes i laveste aktierisikokategori. I obligationsafdelingen fastholdes en relativ kort varighed. Renten holdes aktuelt kunstigt nede af centralbankerne og vi øger derfor ikke varigheden på kort sigt.

### **Aktier eller obligationer**

Vi forventer fortsat uro på de finansielle markeder og ud fra vores model til prisfastsættelse af aktier vil vi generelt anbefale vores medlemmer til at opretholde fordelingen med halvdelen af sine midler i aktier og halvdelen i obligationer. Såfremt der i løbet af efteråret opnås lavere prisfastsættelser på aktier, vil vi overveje at øge andelen af aktier på bekostning af en lavere andel af obligationer.

---

## Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2010 for Investeringsforeningen Stonehenge.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Halvårsregnskaberne 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.

København, den 17. august 2010.

### Bestyrelse

  
Lone Sejersen, Formand

  
Jesper Bræchner Thing, Næstformand

  
Claus Thinggaard

### Direktion

  
Christina Larsen  
Direktør

---

# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Stonehenge er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

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.

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.

## Resultatopgørelse

Renter og udbytter  
Renteindtægter består af årets indtjente renter af obligationer, indestående i pengeinstitutter samt nettoindtægter af repo-forretninger og aktieudlån med videre.

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 og afledte finansielle instrumenter 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.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

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. Andel af fælles omkostninger består af afdelingernes andel af de af BI Management A/S afholdte omkostninger. Fordelingen foretages i overensstemmelse med managementaftale med BI Management A/S beregnet som en procentdel af den enkelte afdelings månedligt opgjorte formue.

## 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 samt nettoindtægter i forbindelse med værdipapirudlån
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Erhvervede skattepligtige nettogevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter
- 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 i fremmed valuta måles til officielt noterede valutakurser på balancedagen.

### Kapitalandele og obligationer

Kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi. På noterede værdipapirer fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden officiel kurs, der må antages at svare her til. 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 udtrækningsværdien.

Unoterede værdipapirer 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 finansiell forpligtelse svarende til den betaling der er modtaget i forbindelse med forretningen.

Værdipapirer i fremmed valuta måles til officielt noterede valutakurser på balancedagen.

### Afledte finansielle instrumenter

Noterede afledte finansielle instrumenter måles til officielle børs- og valutakurser (dagsværdi) på balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke er genstand for offentlig notering, måles til dagsværdi opgjort på grundlag af de underliggende instrumenters officielle noterede kurser/dagsværdier.

Afledte finansielle instrumenter med en positiv dagsværdi optages som en særskilt regnskabspost under aktiver, og afledte finansielle instrumenter med en negativ dagsværdi optages som en særskilt regnskabspost under passiver.

### 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 samt udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

#### 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.

#### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til rapporteringsvaluta efter transaktionsdagens officielt noterede valutakurser.

Balancen omregnes til statusdagens valutakurs.

#### Hoved- og nøgletal

Halvårsrapporten 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:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

$$\text{Udlodning} \times \text{indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi efter udlodning}$$

#### 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 risikoljusteret 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

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

#### Kreditværdighed

Kredit rating er opgjort efter standardmetoden fra bilag 5 i kapitaldækningsbekendtgørelsen.

Såfremt at 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 obligationsporteføje med en varighed på fem år har således en større kursrisiko end en porteføje med en varighed på to år.

## Ledelsesberetning

### **Investeringsprofil**

Stonehenge Globale Aktier investerer bredt i globale aktier på udviklede markeder. Der investeres efter value-princippet. Der er ingen begrænsning med hensyn til vægtingen af de enkelte lande. Der udbetales udbytte én gang årligt.

### **Afkast**

Stonehenge Globale Aktier blev noteret første gang den 28. januar 2010, hvorfor afkastet i første halvår 2010 omfatter godt fem måneder.

Porteføljen opnåede i første halvår af 2010 et afkast på 4,21 procent, hvilket er på linje med forventninger ved årets begyndelse. Afkastet er opnået på grund af en positiv udvikling i blandt andet Sara Lee, Kraft og Nestlé, som alle er forbrugsselskaber. Forsyningsselskaberne Suez Environment og E.ON har derimod påvirket afkastet negativt. Afdelingen er absolut investor, hvorfor der ikke er et sammenligningsindeks.

### **Formueudvikling**

Afdelingen blev børsnoteret den 28. januar 2010 med en formue på 35.869 tusinde kroner. I halvåret er der foretaget nettoemissioner for 6.998 tusinde kroner. Den 30. juni 2010 udgjorde formuen 44.254 tusinde kroner.

### **Begivenheder efter halvårets afslutning**

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

### **Forventninger til årets resultat**

Vi forventer fortsat uro på de finansielle markeder i andet halvår af 2010. Investeringsstrategien omkring valueinvesteringer fastholdes, og vi forventer derfor mindre volatilitet i afdelingen end på aktiemarkederne generelt.



Resultatopgørelse

	01.01	-30.06.10
	(t.kr.)	
Renter og udbytter	957	
Kursgevinster og -tab	931	
Administrationsomkostninger	704	
Resultat før skat	1.184	
Skat	127	
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.057</b>	

Balance

	30.06.10
	(t.kr.)
<b>Aktiver</b>	
1 Likvide midler	5.759
1 Kapitalandele	38.734
Andre aktiver	171
<b>Aktiver i alt</b>	<b>44.664</b>
<b>Passiver</b>	
2 Medlemmernes formue	44.254
Anden gæld	410
<b>Passiver i alt</b>	<b>44.664</b>

3 Femårsoversigt

## Noter

<b>1 Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	87,06%
Øvrige finansielle instrumenter	12,94%

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

<b>Formue fordelt på regioner</b>	<b>30.06.2010</b>
Europa	59%
Nordamerika	28%
Andre	13%

<b>Formue fordelt på sektorer</b>	<b>30.06.2010</b>
Faste forbrugsgoder	34%
Health Care	24%
Reguleret industri	8%
Industri	6%
Råvarer	4%
Andre	24%

<b>2 Medlemmernes formue</b>	<b>30.06.2010</b>	
	(t.kr.)	
	<b>Cirk. Beviser</b>	<b>Formueværd</b>
Emissioner i året	42.466	42.867
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		330
Overført fra resultatopgørelsen		1.057
<b>Formue ultimo</b>	<b>42.466</b>	<b>44.254</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	<b>30.06.10</b>
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	1.057
Medlemmernes formue (t.kr.)	44.254
Cirkulerende andele (t.kr.)	42.466
Indre værdi	104,21
Omkostninger (%)	1,75
Halvårets afkast (%)	4,21
Sharpe ratio	-

## Ledelsesberetning

### **Investeringsprofil**

Stonehenge Globale Obligationer investerer i danske og udenlandske statsobligationer, realkreditobligationer og erhvervsobligationer.

Der investeres kun i papirer med høj rating, eller hvor udstøder er højt ratet. Rating eller kreditkarakter skal være minimum investment grade.

### **Afkast**

Stonehenge Globale Obligationer blev noteret første gang den 28. januar 2010, hvorfor afkastet i første halvår 2010 omfatter godt fem måneder.

Porteføljen opnåede i første halvår af 2010 et afkast på 3,44 procent, hvilket er på linje med forventningerne ved årets begyndelse. Afkastet er blandt andet opnået på grund af en positiv udvikling i danske stats- og realkreditobligationer. Afdelingen er absolut investor, hvorfor der ikke er et sammenligningsindeks. Det kan dog nævnes, at en portefølje bestående af 25 procent et til tre års danske statsobligationer, 25 procent tre til fem års danske statsobligationer og 50 procent tre til fem års danske realkreditobligationer i samme periode har leveret et afkast på 3,77 procent.

### **Formueudvikling**

Afdelingen blev børsnoteret den 28. januar 2010 med en formue på 39.930 tusinde kroner. Der er siden emissioneret for 15.780 tusinde kroner. Den 30. juni 2010 udgjorde formuen 57.267 tusinde kroner.

### **Begivenheder efter halvårets afslutning**

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

### **Forventninger til årets resultat**

Renten har været støt faldende hen over de seneste måneder. Vi forventer ikke denne udvikling kan fortsætte, hvorfor vi forventer et lidt lavere resultat i andet halvår i forhold til det foregående.

Resultatopgørelse	01.01		Balance	30.06.10
	-30.06.10			(t.kr.)
	(t.kr.)			
Renter	818		<b>Aktiver</b>	
Kursgevinster og -tab	1.018	1	Likvide midler	3.336
Administrationsomkostninger	566	1	Obligationer	53.531
Resultat før skat	1.270		Andre aktiver	724
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.270</b>		<b>Aktiver i alt</b>	<b>57.591</b>
			<b>Passiver</b>	
			2 Medlemmernes formue	57.267
			Anden gæld	324
			<b>Passiver i alt</b>	<b>57.591</b>
			3 <b>Femårsoversigt</b>	

## Noter

<b>1 Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,13%
Øvrige finansielle instrumenter	5,87%

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

<b>Kreditværdighed</b>	<b>30.06.2010</b>
Investment grade AAA-AA	70%
Investment grade A-BBB	16%
Ingen rating	7%
Andre inklusiv kontanter	7%

<b>Formue fordelt på lande</b>	<b>30.06.2010</b>
Danmark	64%
Sverige	16%
Norge	8%
Finland	3%
USA	3%
Andre	6%

<b>2 Medlemmernes formue</b>	<b>30.06.2010</b>
	(t.kr.)
	<b>Cirk. Beviser Formueværd</b>
Emissioner i året	55.397      55.710
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	287
Overført fra resultatopgørelsen	1.270
<b>Formue ultimo</b>	<b>55.397      57.267</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	<b>30.06.10</b>
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	1.270
Medlemmernes formue (t.kr.)	57.267
Cirkulerende andele (t.kr.)	55.397
Indre værdi	103,38
Omkostninger (%)	1,15
Halvårets afkast (%)	3,44
Sharpe ratio	-