

Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2012



Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2012



Indhold

Foreningsoplysninger	2	Afdeling Globale Obligationer	13
Ledelsesberetning	3	Kommentarer og forventninger	13
Årets udvikling	3	Resultatopgørelse	14
Påtegninger	7	Balance	14
Ledespåtegning	7	Noter	15
Anvendt regnskabspraksis	8	Afdeling Value Mix Akkumulerende	17
Afdeling Globale Aktier	9	Kommentarer og forventninger	17
Kommentarer og forventninger	9	Resultatopgørelse	18
Resultatopgørelse	10	Balance	18
Balance	10	Noter	19
Noter	11		

Investeringsforeningen Stonehenge

CVR-nr. 32 29 04 42

Adresse

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

Bestyrelse

Lone Sejersen, formand
Jesper Brøchner Thing, næstformand
Claus Thinggaard

Direktion

BI Management A/S
Christina Larsen
Michael Hovard Ekmann

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

Første halvår af 2012 blev en noget rodet affære, hvor de finansielle markeder endnu engang blev gidsler i et politisk spil om at håndtere gældskrisen rigtigt og troværdigt.

Der var ellers gode takter på aktiemarkedet fra årets start, men gældskrisen fangede endnu et land i sit net, Spanien, og trods fortsat positive makroøkonomiske nøgletal ville markedet det anderledes. Aktiemarkederne satte sig ovenpå fornyet uro, renterne steg i Spanien og Italien, mens de faldt i for eksempel Tyskland og Danmark.

Markedsudviklingen

De finansielle markeder har i første halvdel af 2012 oplevet både positive og negative input.

I starten af 2012 fik vi fortsat gode økonomiske nøgletal, både fra USA og Europa, der virkede understøttende for et fortsat opsving. Det smittede også af på aktiemarkederne, der steg i årets første måneder og stigningerne toppede i slutningen af marts måned. Herefter blev det til markante kursfald frem til starten af juni måned, idet et land som Tyskland oplevede kursfald på deres toneangivende aktier på over 14%, målt på DAX30. Efterfølgende blev der vedtaget endnu en ny økonomisk hjælpepakke i Europa specielt designet til at afhjælpe banksektoren i Spanien og det øvrige Europa. De sidste måneder af perioden oplevede vi samtidig svagere økonomiske nøgletal og det har sammen med usikkerheden om gældskrisens håndtering i eurozonen gjort, at investorer har søgt i tryk havn og ikke har ønsket at øge risikoen i deres porteføljer. Specielt har obligationsmarkederne vist omverdenen, at man er bange for risiko, ved at fravælge spanske og italienske renter til 7% og i stedet købt danske og tyske renter til 1,25% for en 10-årig obligation - ja, der blev købt obligationer til negativ rente med op til et par års løbetid. Så usikkerheden i markedet har været stor.

Risici og risikostyring

Som investor i en af de tre afdelinger i Investeringsforeningen Stonehenge får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne.

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

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele

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

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

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

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

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

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

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, for eksempel Danmark, er der risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller gene-

relle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

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

Valuta

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

Selskabsspecifikke forhold

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

Nye markeder/emerging markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indfø-

res 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 markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Særlige risici ved aktieafdelingen

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Ud-

sving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markeds-mæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

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

Samfundsansvar

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

Investeringsforeningen Stonehenge mener, at et godt afkast og samfundsmæssigt ansvar sagtens kan være foreneligt, da langsigtet værdiskabelse i virksomheder netop forudsætter en ordentlig optræden. Foreningen har derfor udarbejdet en særlig politik med det formål at sikre, at Investeringsforeningen Stonehenge indarbejder hensyn til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse i hele investerings- og rådgivningsprocessen. Politikken tager udgangspunkt i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning, der bygger på FN's fælles globale retningslinjer for virksomhedernes ansvarlige adfærd. Investeringsforeningen Stonehenge har valgt som udgangspunkt at følge de grænser for investeringer, som FN har sat. Det indebærer, at de selskaber, vi investerer i, for eksempel ikke må producere klyngebomber og anti-personelminer, som FN har formuleret konventioner imod. Investeringsforeningen Stonehenge strækker sig dog længere, vi ønsker for eksempel heller ikke at investere i selskaber, der fremstiller A-våben.

Investeringsforeningen Stonehenge benytter sig af offentligt tilgængeligt materiale udarbejdet af specialister på området. Hovedinformationen får vi fra 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 Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning negativ screening, og det er den metode,

der er mest anvendelig for en mindre organisation. På listen udelukkes bestemte typer af virksomheder ud fra hensyn til internationale normer og konventioner, herunder Konventionen om Klyngeammunition (norm-baseret screening). Der er tale om universelle moralske og etiske hensyn vedrørende menneskerettigheder, børnearbejde, arbejdstagerrettigheder, miljø, våbenproduktion og lignende. Investeringsforeningen Stonehenge ønsker dog ikke nødvendigvis at begrænse sig til denne liste. Anden information, der viser, at et børsnoteret selskab ikke tager sit samfundsansvar alvorligt, kan også medføre udelukkelse fra investeringsuniverset.

Investeringsforeningen Stonehenge har valgt at integrere principperne således:

- Inden der investeres i et selskab tjekkes nyeste eksemplarer af udelukkelseslisten. Hvis det selskab der påtænkes at investere i, fremgår heraf, vil der ikke blive foretaget køb til porteføljen, medmindre det kan dokumenteres, at forholdene hos selskabet efterfølgende er blevet bragt i orden.
- To gange årligt kontrolleres porteføljerne for at afdække, om der er selskaber i porteføljen, der ikke længere overholder politikken, og hvilke foranstaltninger der skal træffes, hvis en virksomhed i porteføljen ikke længere overholder principperne.
- Investeringsforeningens rådgiver, Stonehenge Fondsmæglerselskab, er pålagt at overholde denne politik og rapportere dette til bestyrelsen to gange årligt. Medlemmer af foreningen kan til enhver tid få foreningens politikker omkring samfundsansvar udleveret. Denne politik er udformet af Investeringsforeningen Stonehenge og tiltrådt af bestyrelsen og investeringsrådgiver.

Begivenheder efter halvårsregnskabet afslutning

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

Forventninger til fremtiden

Stonehenge har en forsigtig og konservativ tilgang til de finansielle markeder. Derfor anbefaler vi aktuelt en ligevægt mellem obligationer og aktier, jf. Barometer for juni 2012 offentliggjort på foreningens hjemmeside. Det er foreningens opgave at

beskytte og dernæst at øge investorernes kapital og det gør, at vi udviser forsigtighed overfor markederne. I disse meget vanskelige tider er det rart at kunne iagttage en stigende interesse for foreningens koncept og måde at håndtere investeringer på. Det har medført en stor fremgang i antal medlemmer i foreningen og en stigende formue.

Foreningens permanent forsigtige tilgang til markederne vil også i den kommende periode være positivt, da urolighederne næppe er helt overstået for denne gang. Foreningen forventer således et efterår med fortsatte op og nedture. Mest sandsynligt er dog et opsving med stigende aktiekurser til følge. Usikkerheden medfører en fortsat afventende holdning hos foreningen, da en eventuel positiv udvikling kan blive udskudt til 2013.

Usædvanlige forhold

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2012 for Investeringsforeningen Stonehenge.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Halvårsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen kan påvirkes af.

København, den 29. august 2012

Bestyrelse

Lone Sejersen, Formand

Jesper Brøchner Thing, Næstformand

Claus Thinggaard

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen, Direktør

Michael Hovard Ekmann, Vicedirektør

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen Stonehenge er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv., herunder bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger mv.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2011.

Afdelingsberetninger

Investeringsprofil

Stonehenge Globale Aktier investerer i globale aktier på de udviklede markeder. Der investeres efter valueprincippet og afdelingen har ingen begrænsninger med hensyn til vægtning af de enkelte lande. Der investeres primært i selskaber, der har en stabil indtjening. Afdelingen udlodder et årligt udbytte, såfremt positive resultater befordrer dette.

Afkast

Stonehenge Globale Aktier realiserede et positivt afkast i første halvår af 2012 på 7,15%. De generelle markeder målt ved MSCI World indekset er steget med 8,37%. Årsagen til, at afkastet ligger lidt under det generelle marked skal findes i forholdsvis store kursstigninger i sektorer med lav indtjeningsstabilitet. Blandt andet Finans, hvor afdelingen ikke er investeret.

Porteføljen har absolut set klaret sig godt i en meget turbulent tid. Foreningen kunne således i regnskabssæsonen tilbage i februar og marts måned konstatere, at stort set alle selskaberne i porteføljen levede op til egne forventninger om omsætning og indtjeningsniveau. Et enkelt af selskaberne halter en smule med indtjeningen grundet fald i marginaler generelt indenfor sektoren, men foreningen følger udviklingen tæt.

Et enkelt nyt selskab, Vinci, er kommet ind i porteføljen, nu hvor det er blevet billigt nok. Vinci er et fransk entreprenørselskab, som udvikler, bygger og driver de franske betalingsanlæg og motorveje. Forretningen sikrer Vinci en stabil indtjening, hvilket foreningen forventer fortsætter fremover.

Formueudvikling

Afdelingens formue har udviklet sig særdeles positivt i perioden. Dels ved at tiltrække nye kunder og dels ved at levere et positivt afkast. Formuen var primo januar 2012 på 97,54 mio. kr. og er frem til 30/6-2012 steget til ca. 151,6 mio. kr. Heraf er der tjent ca. 8 mio. kr. på aktiekursstigninger og renter samt udbytter, mens resten er nye kunder og indskud.

Det er således fortsat foreningens oplevelse, at investorer efterspørger et defensivt aktieprodukt og derfor finder vej til foreningens afdeling for globale aktier.

Begivenheder efter halvårets afslutning

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

Forventninger til årets resultat

Vi forventer en snarlig afklaring af den europæiske gældsproblematik og markedet vil herefter atter fokusere på mere fundamentale forhold for den økonomiske udvikling. Faste politiske udspil forventes således at få en gavnlig effekt på aktiemarkedet, hvorfor vi forventer, at de generelle aktiemarkeder vil slutte højere end niveauet ved halvåret. Der kan dog hen på efteråret være fortsat uro, der dog vurderes at ville aftage.

Resultatopgørelse	01.01.- 30.06.12	01.01.- 30.06.11
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	6.220	1.762
Kursgevinster og -tab	4.067	489
Administrationsomkostninger	1.787	844
Resultat før skat	8.500	1.407
Skat	529	239
Halvårets nettoresultat	7.971	1.168

Balance	30.06.12	31.12.11
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
¹ Likvide midler	4.573	3.843
¹ Kapitalandele	147.519	94.037
Andre aktiver	647	336
Aktiver i alt	152.739	98.216

Passiver		
² Medlemmernes formue	151.543	97.540
Anden gæld	1.196	676
Passiver i alt	152.739	98.216

³ Femårsoversigt

Fortsættes >

> Fortsat

Noter	30.06.12	31.12.11
¹ Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,99%	96,07%
Øvrige finansielle instrumenter	3,01%	3,93%

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

Landefordeling	30.06.12	2011	2010
USA	33%	36%	32%
Tyskland	20%	19%	18%
Danmark	12%	9%	7%
England	11%	8%	8%
Schweiz	8%	9%	9%
Frankrig	5%	6%	8%
Holland	5%	5%	5%
Norge	3%	2%	2%
Finland	2%	2%	4%
Kontant andel	2%	4%	8%

Sektorfordeling	30.06.12	2011	2010
Faste forbrugsgoder	44%	45%	36%
Health Care	24%	23%	23%
Industri	7%	5%	6%
Cykliske forbrugsgoder	5%	5%	5%
Råvarer	5%	4%	4%
Reguleret industri	4%	5%	9%
Telekommunikation	4%	4%	5%
Energi	2%	2%	2%
IT	2%	2%	3%
Kontant andel	3%	4%	7%

Fortsættes >

Halvårsregnskab - Afdeling Stonehenge, Globale Aktier

> Fortsat

Noter

	30.06.12 (t.kr.)		31.12.11 (t.kr.)	
² Medlemmernes formue				
	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
Formue primo	84.346	97.540	53.196	59.135
Emissioner i året	41.093	49.452	32.150	35.653
Indløsninger i året	3.000	3.570	1.000	1.033
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		150		132
Overført fra resultatopgørelsen		7.971		3.653
Formue ultimo	122.439	151.543	84.346	97.540
		30.06.12	30.06.11	30.06.10
³ Femårsoversigt				
Halvårets nettoresultat (t.kr.)		7.971	1.168	1.057
Medlemmernes formue (t.kr.)		151.343	74.001	44.254
Cirkulerende andele (t.kr.)		122.439	65.446	42.466
Indre værdi		123,77	113,07	104,21
Omkostninger (%)		1,19	1,19	1,75
Halvårets afkast (%)		7,15	1,72	4,21
Sharpe ratio		-	-	-

Afdelingsberetninger

Investeringsprofil

Stonehenge Globale Obligationer investerer i danske og udenlandske statsobligationer, realkreditobligationer og erhvervsobligationer. Der investeres kun i papirer med høj rating, eller hvor udsteder er højt ratet. Rentefølsomheden styres meget aktivt med henblik på at minimere risikoen for negative afkast.

Afkast

Stonehenge Globale Obligationer realiserede et afkast på 1,19% i første halvår 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 0,86% (1,71% pro anno) i gennemsnit i første halvår 2012. Afkastet er derfor tilfredsstillende, specielt når man tager afdelingens meget lave varighed i betragtning (dvs. en lav rentefølsomhed/risiko). På grund af det historisk lave renteniveau mener vi, at risikoen ved at investere i lange obligationer har været for høj i forhold til det potentielle afkast. Vores vurdering er stadig, at beskyttelse lige nu er meget vigtigere end store afkast. Derfor vil vi fortsat investere i de mest sikre obligationer og fastholde en meget lav varighed indtil videre.

Formueudvikling

Afdelingen startede året med en formue på 71,0 mio. kr. Afdelingen opnåede et afkast på 0,8 mio. kr. og udbetalte i april 2012 udbytte på 1,75 kr. per investeringsbevis svarende til 1,0 mio. kr. En del kunder valgte i løbet af halvåret at sælge deres obligationer på de meget lave renteniveauer for i stedet at købe foreningens afdeling Value Mix eller Globale Aktier. Der blev således nettoindløst beviser svarende til 7,3 mio. kr. Dermed endte afdelingen halvåret med en formue på 63,3 mio. kr.

Forventninger

Som det fremgår i ledelsesberetningen forventes det, at andet halvår vil byde på fortsat svingende markeder, men at pilen dog primært vil pege i retning af et opsving med stigende aktiekurser til følge. Foreningen vurderer derfor også, at det er usandsynligt, at det nuværende ekstremt lave renteniveau vil fortsætte. Det er vores opfattelse, at obligationer aktuelt er uholdbart dyre, men det er svært at forudse, hvornår skiftet mod højere renter for alvor vil indfinde sig. Hvis man sætter den aktuelle risiko for kraftige rentestigninger i forhold til det potentielle afkast er lange obligationer uattraktive i de fleste lande. Foreningen vil forsøge at imødegå de ventede rentestigninger ved at fastholde en meget lav varighed, ved at have en

relativ høj andel af virksomhedsobligationer samt ved at søge eksponering mod lande, hvor en styrkelse af valutaen er sandsynlig. Afkastet ventes at blive lavt, og der er tillige en risiko for et negativt afkast i andet halvår 2012.

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

Halvårsregnskab - Afdeling Stonehenge Globale Obligationer

> Fortsat

Resultatopgørelse	01.01.- 30.06.12	01.01.- 30.06.11
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter	1.179	1.343
Kursgevinster og -tab	155	-1.567
Administrationsomkostninger	601	575
Resultat før skat	733	-799
Halvårets nettoresultat	733	-799

Balance	30.06.12	31.12.11
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
¹ Likvide midler	7.899	6.570
¹ Obligationer	57.378	63.349
Andre aktiver	3.315	1.377
Aktiver i alt	68.592	71.296
Passiver		
² Medlemmernes formue	63.352	70.952
Anden gæld	5.240	344
Passiver i alt	68.592	71.296

³ Femårsoversigt

Fortsættes >

Halvårsregnskab - Afdeling Stonehenge Globale Obligationer

> Fortsat

Noter	30.06.12	31.12.11
¹ Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	87,90%	90,60%
Øvrige finansielle instrumenter	12,10%	9,40%

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

Landfordeling	30.06.12	2011	2010
Danmark	43%	39%	51%
Norge	18%	18%	12%
Sverige	17%	19%	15%
Finland	16%	10%	6%
Storbritannien	2%		
Kontant andel	9%	9%	8%
USA		5%	7%

Kreditværdighed	30.06.12	2011	2010
Investment grade AAA-AA	47%	53%	60%
Investment grade A-BBB	28%	25%	21%
Non Investment grade BB-CCC	2%	4%	0%
Ingen rating	9%	8%	10%
Andre inklusiv kontanter	14%	10%	9%

Fortsættes >

Halvårsregnskab - Afdeling Stonehenge Globale Obligationer

> Fortsat

Noter

	30.06.12		31.12.11	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
² Medlemmernes formue				
	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		
Emissioner i året	5.000	5.146	27.400	28.232
Indløsninger i året	12.000	12.521	28.500	28.980
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		27		87
Overført fra resultatopgørelsen		733		684
Formue ultimo	61.307	63.352	68.307	70.952
		30.06.12	30.06.11	30.06.10
³ Femårsoversigt				
Halvårets nettoresultat (t.kr.)		733	-799	1.270
Medlemmernes formue (t.kr.)		63.352	50.864	57.267
Cirkulerende andele (t.kr.)		61.307	50.407	55.397
Indre værdi		103,34	100,91	103,38
Omkostninger (%)		0,99	0,86	1,15
Halvårets afkast (%)		1,19	-1,22	3,44
Sharpe ratio		-	-	-

Afdelingsberetninger

Investeringsprofil

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

Afkast

Stonehenge Value Mix Akkumulerende realiserede et afkast på 3,48% i første halvår 2012. Afdelingen har haft en større andel af aktier end obligationer i hele perioden, hvilket har været fornuftigt, eftersom aktierne generelt har givet et højere afkast end obligationerne. Foreningen betragter således afkastet som tilfredsstillende. På trods af overvægten af aktier har afdelingen haft et lidt lavere afkast end referenceafkastet i en portefølje bestående af fast 50% Stonehenge Globale Aktier og 50% Stonehenge Globale Obligationer. Det hænger sammen med en lidt anderledes fordeling af værdipapirerne og herunder især en lidt anderledes valutaeksponering.

Formueudvikling

Afdelingen har oplevet en stigende interesse, og der blev i løbet af første halvår udstedt nye beviser for 80,5 mio. kr. Afdelingen opnåede samtidig et afkast på 2,3 mio. kr. Den 30. juni 2012 var afdelingens samlede formue således steget til 123,1 mio. kr.

Forventninger

Som det fremgår i ledelsesberetningen, forventes det at andet halvår vil byde på fortsat svingende markeder, men at pilen dog primært vil pege i retning af et opsving med stigende aktiekurser til følge. Foreningen vurderer derfor også, at det er usandsynligt, at det nuværende ekstremt lave renteniveau vil fortsætte. Der forventes således et opadgående pres på renterne og et lavt eller negativt afkast på obligationerne. Aktieandelen forventes at ligge mellem 50% og 75% i andet halvår, hvis statsgældskrisen som ventet glider lidt i baggrunden. I modsat fald vil vi hurtigst muligt reducere andelen af aktier. Samlet set forventer vi, at afdelingen opnår et afkast på 7-10% i år.

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

Halvårsregnskab - Afdeling Value Mix Akkumulerende

> Fortsat

Resultatopgørelse	01.01.- 30.06.12	20.06.- 30.06.11
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	3257	9
Kursgevinster og -tab	426	-56
Administrationsomkostninger	1092	61
Resultat før skat	2.591	-108
Skat	255	1
Halvårets nettoresultat	2.336	-109

Balance	30.06.12	31.12.11
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
¹ Likvide midler	11.648	3.088
¹ Obligationer	52.393	20.689
¹ Kapitalandele	63.139	16.333
Andre aktiver	1.567	987
Aktiver i alt	128.747	41.097

Passiver		
² Medlemmernes formue	123.103	40.859
Anden gæld	5.644	238
Passiver i alt	128.747	41.097

³ Femårsoversigt

Fortsættes >

> Fortsat

Fortsættes >

Noter	30.06.12	31.12.11
¹ Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,84%	92,30%
Øvrige finansielle instrumenter	9,16%	7,70%

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

Landfordeling	30.06.12	2011*
Danmark	29%	43%
Tyskland	14%	9%
USA	14%	17%
Norge	10%	8%
Sverige	8%	5%
England	6%	5%
Frankrig	4%	2%
Schweiz	4%	4%
Holland	3%	2%
Finland	3%	4%
Kontant andel	6%	2%

Sektorfordeling	30.06.12	2011*
Ikke-klassificeret	41%	57%
Faste forbrugsgoder	19%	20%
Health Care	15%	12%
Industri	6%	3%
Telekommunikation	5%	1%
Finans	4%	
Cykliske forbrugsgoder	3%	2%
Energi	2%	1%
Råvarer	2%	1%
IT	2%	1%
Reguleret industri	2%	1%

Kreditværdighed	30.06.12	2011*
Investment grade AAA-AA	30%	38%
Investment grade A-BBB	7%	8%
Ingen rating	1%	4%
Andre inklusiv aktier og kontanter	62%	50%

*) Regnskabsåret omfatter perioden 20.06. - 31.12.2011

stonehenge 

Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

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