

Investeringsforeningen

stonehenge



ÅRSRAPPORT 2013



Investeringsforeningen

stonehenge



ÅRSRAPPORT 2013



Indhold

Foreningsoplysninger	2	Obligationer	24
Ledelsesberetning	3	Kommentarer og forventninger	24
Årets udvikling	3	Resultatopgørelse	25
Udlodning	3	Balance	26
Bestyrelse og direktion	10	Noter	27
Påtegninger	11	Value Mix Akkumulerende	30
Ledelsespåtegning	11	Kommentarer og forventninger	30
Den uafhængige revisors erklæringer	12	Resultatopgørelse	31
Anvendt regnskabspraksis	13	Balance	32
Globale Valueaktier	18	Noter	33
Kommentarer og forventninger	18	Supplerende oplysninger	36
Resultatopgørelse	19	Finanskalender	36
Balance	20		
Noter	21		

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 10. april 2014
kl. 16:00 hos Bankinvest i København

Investeringsrådgiver

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

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Depotbank

Ringkjøbing Landbobank

Ledelsesberetning

Ledelsesberetning

Investeringsforeningen Stonehenge består af tre afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning.

Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling. Alle de fælles opgaver inden for administration og investering håndteres af foreningens administrationsselskab. Det er med til at sikre en 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.

Årets udvikling

Foreningens samlede formue ved årets start var på **406 mio. kr.** og er i løbet af regnskabsåret steget til **570 mio. kr.** – svarende til en stigning på 41%. Ud af denne formuestigning er der nettoemissioner for 97 mio. kr. og foreningen har i den forbindelse kunne byde velkommen til mange nye investorer. Samtidig har foreningens investeringer resulteret i en formuestigning på 74 mio. kr. Der blev udbetalt 7 mio. kr. i udbytte i forbindelse med generalforsamlingen i 2013.

Udbytte (udlodning) for 2013

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

	personbeskatning			Pensions- beskatning 15% afgift	Selskabs- indkomst
	Kapital- Indkomst	Aktie- indkomst	I alt		
Globale Aktier	-	2,80	2,80	2,80	2,80
Globale Obligationer	0,50	-	0,50	0,50	0,50

Markedsudvikling

Andet halvår af 2013 fortsatte i sporet fra første halvår med flere tegn på stigende global vækst samt øget optimisme og risikovillighed hos mange investorer. Det resulterede i yderligere stigninger på aktiemarkedet, mens obligationsmarkedet til gengæld forblev under pres med faldende kurser på lange obligationer. Såvel den økonomiske som den markedsræssige udvikling forløb dermed i store træk, som vi forventede i halvårsrapporten.

Foreningens aktieafdeling og den blandede afdeling opnåede på denne baggrund flotte helårsafkast på henholdsvis 22,8% og 15,4% efter alle omkostninger. Det var for begge afdelingers vedkommende meget konkurrencedygtige afkast, men afdeling Value Mix Akkumulerende udmærkede sig i særlig høj grad. Ifølge det uafhængige analysebureau Morningstar blev denne afdeling således nr. 1 i Europa indenfor sin kategori. Foreningens obligationsafdeling endte til gengæld året med et negativt afkast på 1,8%.

Afkastene var på niveau med de forventninger, vi gav udtryk for i halvårsrapporten, idet aktieafkastet dog blev højere end ventet, og obligationsafkastet blev en anelse lavere end ventet. I halvårsrapporten forventede vi således positive aktieafkast i niveauet 15-20% og negative obligationsafkast i niveauet 1-1,5%.

Globale aktier steg 21,2% i 2013 målt på MSCI World-indekset, hvilket var det højeste afkast siden 2009. Stigningen dækkede dog over meget forskellige afkast fra region til region. Det var således de udviklede økonomier i USA, Europa og Japan der leverede de højeste aktieafkast, mens mange af de nye økonomier derimod oplevede kursfald. Samlet faldt aktierne på tværs af de nye markeder med over 6% målt på MSCI Emerging Markets-indekset.

Globale obligationer havde overordnet et meget dårligt år med et negativt afkast på 8,6% målt på JP Morgans globale obligationsindeks. Ligesom på aktiemarkedet var afkastene dog meget forskellige fra region til region og på tværs af de forskellige obligationstyper. Det var således især lange statsobligationer i de mest kreditværdige lande, der kom under pres, idet renten på 10-årige statsobligationer f.eks. steg fra 1,76% til 3,03% i USA og fra 1,31% til 1,92% i Tyskland. De tidligere kriselande i Sydeuropa oplevede derimod pæne rentefald. Virksomhedsobligationer gav endvidere generelt positive afkast, mens obligationer fra de nye markeder generelt gav negative afkast. Danske realkreditobligationer gav et svagt positivt afkast på 0,7% målt på Nykredits Realkreditindeks.

Valutamarkedet var præget af usædvanligt store udsving i løbet af 2013 med en generel tendens til styrkelse af euroen og dermed danske kroner. Målt i forhold til danske kroner faldt japanske yen således hele 20,8%, norske kroner faldt 10,5%, amerikanske dollars faldt 3,8% og britiske pund faldt 1,8%.

De økonomiske nøgletal signalerede yderligere fremgang i verdensøkonomien, og især den amerikanske økonomi viste meget positive væksttegn i løbet af andet halvår. De amerikanske politikere udløste dog endnu en minikrise i efteråret med en midlertidig nedlukning af statsapparatet og et nyt slag om gældsloftet, men besindede sig atter i sidste øjeblik. Væksten led således ikke skade. På mødet i december konkluderede den amerikanske centralbank efterfølgende, at økonomien nu var stærk nok til at klare en nedtrapning af de månedlige obligationskøb fra 85 mia. til 75 mia. dollars. Frygten for denne nedtrapning var det absolut mest dominerende markedstema i løbet af andet halvår, men centralbanken fik forberedt markederne så godt, at det ikke fik nævneværdig markedsbetydning, da beslutningen endelig blev truffet.

Eurozonen kæmpede sig samtidig ud af recessionen og bød på svag, men positiv vækst i andet halvår. Gældskrisen er endvidere langsomt, men sikkert gledet mere og mere i baggrunden, hvilket både har resulteret i en indsnævring af renteforskellene mellem kernelandene og kriselandene og har bidraget til at styrke euroen. På grund af euroens styrke og på grund af meget lav inflation sænkede den europæiske centralbank renten til rekordlave 0,25% i november.

I Japan blev de historisk kraftige stimuli opretholdt og udbygget, og økonomien reagerede fortsat positivt på tiltagene, ligesom den japanske yen helt efter intentionen blev yderligere svækket. Kina vokser stadig 7-8%, men frygten for en kreditkrise forblev et centralt markedstema. Mange af de nye markeder blev endvidere presset af øget kapitaludstrømning. Det skyldtes dels en svagere økonomisk udvikling i nogle af landene, men også at den positive udvikling og det højere renteniveau i USA er begyndt at tiltrække kapital.

Forventninger til 2014

Foreningen forventer overordnet, at de positive takter fra 2013 fortsætter i 2014. Vi forventer således, at det globale opsving vinder yderligere styrke med højere vækst, faldende arbejdsløshed og svagt stigende inflation. Det ventes at medføre kraftige stigninger i virksomhedernes omsætning og indtjening, hvilket som udgangspunkt vil være positivt for aktiemarkedene, men til gengæld vil fastholde et negativt pres på lange obligationer. Ovenpå den positive udvikling i 2013 er forventningerne dog høje, så der skal desto mere til at overraske markederne. Derfor forventer foreningen, at 2014 vil blive kendetegnet ved højere vækst, men lavere afkast.

Ovenpå usædvanligt høje aktieafkast i 2013 forventer foreningen således mere gennemsnitlige afkast i 2014. Det vil sige afkast på 10-12% for globale aktiers vedkommende. Vi ser stor sandsynlighed for, at Europa vil byde på de højeste aktieafkast, fordi den europæiske økonomi ventes at overraske markedet mest positivt, samtidig med at europæiske aktier stadig er relativt billige. Vi forventer dog samtidig, at den robuste udvikling i USA har potentiale til at styrke dollaren 5-10% i 2014, hvilket i givet fald vil understøtte dollar-aktiver og endvidere kan fastholde et negativt pres på de nye markeder via kapitaludstrømning.

Obligationsmarkedet forventes at forblive under pres med lave eller negative afkast. Det er mest sandsynligt, at den amerikanske centralbank vil fortsætte nedtrapningen af den ekstraordinære pengepolitik, hvilket sammen med en bedre økonomi ventes at medføre en gradvis stigning i markedsrenterne i løbet af året. Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer ventes således at nå op i nærheden af 4% i slutningen af året. Tilsvarende tyske og danske renter ventes at stige op mod 3,5%. Foreningen forventer dog ikke, at centralbankerne begynder at hæve renterne, og de korte renter ventes derfor at forblive lave.

Det helt store markedstema er i skrivende stund, om stigningerne på aktiemarkedet i 2013 primært skyldtes det kunstigt lave renteniveau. Hvis det er tilfældet, vil aktierne kunne komme under stort pres, i takt med at renterne stiger til mere normale niveauer. Det er dog foreningens vurdering, at aktiestigningerne snarere skyldes den fundamentale udvikling med højere og mere robust indtjening. Derfor forventer vi, at aktierne vil stige yderligere, selvom renterne fortsætter opad. Det er dog afgørende, at rentestigningerne ikke bliver for kraftige. Hvis renten på 10-årige amerikanske statsobligationer mod forventning stiger op over 4% i løbet af 2014, er der således en stor risiko for, at det vil påvirke finansmarkederne negativt verden over.

En anden risiko er, at Kina mod forventning bliver ramt af en regulær kreditkrise og får en økonomisk hård landing. Det vil i givet fald påvirke den globale økonomi negativt. Der er som altid også mange andre risici, men det er dog foreningens vurdering, at risikobilledet er relativt afdæmpet i forhold til de seneste år. Samtidig er det dog sandsynligt, at markederne bliver mere volatile end i 2013.

Stonehenge har en forsigtig og konservativ tilgang til de finansielle markeder. Det er foreningens opgave at beskytte og dernæst øge investorernes kapital, hvilket betyder, at vi altid udviser stor forsigtighed over for markederne. Foreningen anbefaler aktuelt 70% aktier og 30% obligationer, jævnfør månedsbrevet Barometer, som offentliggøres på foreningens hjemmeside. Såfremt de nævnte risikofaktorer ændrer sig i en negativ eller positiv retning, vil vores anbefaling blive ændret i overensstemmelse med vores målsætning om at beskytte og øge investorernes kapital. Aktie- og obligationsandelene i foreningens

afdeling Value Mix Akkumulerende følger altid anbefalingen fra Barometer og giver således foreningens medlemmer adgang til en løbende risikostyring og tilpasning af investeringerne.

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 honorar samt et variabelt resultat betinget honorar. Dette udløses kun såfremt den enkelte afdelings afkast overstiger et vist niveau. Dette skal sikre, at investor og investeringsrådgiver har samme interesse i at opnå et højt stabilt afkast, med en forholdsvis beskedne risiko, ved at anlægge den fornævnte forsigtige tilgang til de finansielle markeder.

Foreningens ledelse

Foreningens bestyrelse har 2013 haft fokus på opfølgning på de tiltag, som rådgiver har iværksat for at udbrede kendskabet til foreningen.

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 med godt 40 procent.

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

Foreningens bestyrelse fund governancepolitik følger InvesteringsForeningsRådets anbefalinger. Politikken vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Politikken fastlægger – sammen med øvrige regler, forretningsgange og politikker – samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

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

Vidensressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab. Selskabet råder over betydelige og brede vidensressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne vidensressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter. Vidensressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

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 primært som følge af illikviditet. 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, 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 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 complianceafdeling 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 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 Valueaaktier	5
Obligationer	3
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.

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 bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivilditeten 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 marketobligationer, 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

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.

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 antipersonelminer, som FN har formuleret konventioner imod. Investeringsforeningen Stonehenge strækker sig dog længere, vi ønsker for eksempel heller ikke at investere i selskaber, der fremstiller A-våben.

Investeringsforeningen Stonehenge benytter sig af offentligt tilgængeligt materiale udarbejdet af specialister på området. Hovedinformationen får vi fra screeningselskabet EIRIS, der fast screener en række selskaber hvert kvartal. Denne screening udmønter sig i en udelukkelsesliste, der offentliggøres kvartalsvis.

Selskaber, der er opført på denne liste, kan ikke indgå i vores porteføljer. Denne metode kaldes i 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 klyngeammunit-ion (normbaseret 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 globale
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

Jesper Brøchner Thing, næstformand. Tiltrådt 3. juni 2009

Økonomidirektør i Eurowind Energy A/S

Claus Thinggaard. Tiltrådt 3. juni 2009

Direktør i Julianelyst Gods ApS

Direktør i Stonehenge Bonus Invest I A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Stonehenge Bonus Invest I A/S

Sixhøj Rådgivende Ingeniører A/S

Lundhøjgaard ApS

Blue Horse ApS

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen, direktør

Bestyrelsesformand for:

BI SICAV, Luxembourg

Næstformand for:

InvesteringsForeningsRådet

Medlem af bestyrelsen 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 2013: 250 t.kr. (2012: 250 t.kr.)

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2013 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 2013 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013.

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 11. marts 2014

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 2013, 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 om 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 2013 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 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 11. marts 2014

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Edelbo
statsautoriseret revisor

Michael Laursen
statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2012.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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

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

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

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

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

> Fortsat

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.

Udbytte (udlodning)

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

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

- Indtjente renter og udbytter
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakon-ti
- 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 tidedel procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end 0,10 procent. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

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

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

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

Balancen

Likvide midler

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

Kapitalandele og obligationer

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

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

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 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 risikjusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Benchmark (sammenligningsindeks)

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

Standardafvigelse

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

Tracking Error

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

Information Ratio

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

> Fortsat

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.

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.

ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar fremgår tillige af de enkelte afdelingers femårsoversigter.

aktie & globale
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge



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

Stonehenge Globale Valueaktier realiserede et positivt afkast på 22,8% i 2013, hvilket foreningen betragter som meget tilfredsstillende. Verdensmarkedet steg i samme periode 21,2% målt på MSCI World. De defensive sektorer (f.eks. sundhed) klarede sig generelt bedre end de cykliske sektorer (f.eks. finans og industri), hvilket har påvirket afkastet positivt, da størstedelen af afdelingens investeringer er placeret i disse sektorer. Det er vores indtryk, at den ekstra gode udvikling i de defensive sektorer bl.a. skyldes, at det lave renteniveau har fået mange traditionelle obligationsinvestorer til at søge over mod stabile aktier med høje udbytteprocenter. Afkastet er også blevet positivt påvirket af, at der i løbet af første halvår kom købstilbud på to af selskaberne i porteføljen; nemlig den amerikanske ketchupproducent Heinz og den hollandske kaffeproducent DE Master Blenders.

Formueudvikling

Afdelingens formue er steget kraftigt i løbet af året, dels ved at tiltrække nye kunder og dels ved at levere et positivt afkast. Formuen var primo januar 2013 på 184,0 mio. kr. og er frem til den 31. december 2013 steget til 296,5 mio. kr. Afdelingen udbetalte i starten af maj et udbytte på 5,00 kr. per investeringsbevis, svarende til 5,4 mio. kr. Eksklusive udbyttebetalingen er afdelingens formue dermed steget 112,5 mio. kr. Heraf har afdelingen tjent ca. 48,9 mio. kr. via afkastet, mens resten af formuestigningen stammer fra nye kunder og indskud.

Der foreslås en udlodning for regnskabsåret på 2,80 kr. pr. bevis.

Det er således stadig foreningens oplevelse, at mange investorer efterspørger et defensivt aktieprodukt og derfor finder vej til foreningens afdeling med globale valueaktier.

Forventninger til 2014

Som det fremgår af ledelsesberetningen, forventer vi, at 2014 vil byde på en fortsat klar fremgang i den globale vækst og virksomhedernes indtjening. Derfor forventer vi stigende aktier igen i år, men vi venter dog ikke lige så høje afkast som i 2013. Cykliske aktier vil muligvis klare sig bedre end defensive aktier i år, men vi fastholder vores forsigtige strategi med en stor overvægt af defensive aktier. Vi venter samtidig, at europæiske aktier vil klare sig bedre end de fleste andre regioner, og afdelingen har en stor overvægt af europæiske aktier. På denne baggrund forventer vi samlet set, at afdelingen ender helåret med et afkast på ca. 10-12%. På lang sigt er det fortsat vores forventning, at afdelingen vil stige ca. 10% om året i gennemsnit. Der er dermed lagt op til, at 2014 bliver et år med aktieafkast omkring gennemsnittet.

Resultatopgørelse

	2013	2012
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter		
¹ Renteindtægter	6	7
² Udbytter	7.410	10.432
I alt renter og udbytter	7.416	10.439
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	50.219	10.499
Valutakonti	-88	29
Øvrige aktiver/passiver	-9	1
³ Handelsomkostninger	4	0
I alt kursgevinster og -tab	50.118	10.529
I alt indtægter	57.534	20.968
⁴ Administrationsomkostninger	7.671	4.251
Resultat før skat	49.867	16.717
⁵ Skat	983	713
Årets nettoresultat:	48.880	16.004

> Fortsat

Balance pr. 31. december

	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.073	8.774
⁶ I alt likvide midler	2.073	8.774
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	26.630	21.634
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	267.490	155.280
⁶ I alt kapitalandele	294.120	176.914
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	307	195
Andre tilgodehavender	452	224
Mellemværende vedr. handelsafvikling	959	0
I alt andre aktiver	1.718	419
Aktiver i alt	297.911	186.107
Passiver		
⁷ Medlemmernes formue	296.475	183.956
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.426	2.151
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10	0
I alt anden gæld	1.436	2.151
Passiver i alt	297.911	186.107

⁸ Til rådighed for udlodning

⁹ Femårsoversigt

Noter

			2013		2012		
¹	Renteindtægter		(t.kr.)		(t.kr.)		
	Indestående i pengeinstitutter		6		7		
	I alt renteindtægter		6		7		
²	Udbytter						
	Noterede aktier fra danske selskaber		437		350		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		6.973		10.082		
	I alt udbytter		7.410		10.432		
³	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger		168		107		
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-164		-107		
	I alt handelsomkostninger		4		0		
⁴	Administrationsomkostninger		2013		2012		
			(t.kr.)		(t.kr.)		
		direkte	fælles	I alt	direkte	fælles	I alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	83	83	0	83	83
	Revisionshonorar	31	0	31	38	0	38
	Kontorhold m.v.	0	0	0	0	2	2
	Markedsføringsomkostninger	4.459	0	4.459	1.889	0	1.889
	Gebyrer til depotselskab	355	0	355	286	0	286
	Andre omk. i forb. med formueplejen	2.296	0	2.296	1.382	0	1.382
	Øvrige omkostninger	0	147	147	0	171	171
	Fast administrationshonorar	300	0	300	400	0	400
	I alt administrationsomkostninger	7.441	230	7.671	3.995	256	4.251
⁵	Skat						
	Ikke refunderbar skat				983		713
	I alt skat				983		713
⁶	Finansielle Instrumenter						
	Børsnoterede finansielle instrumenter				99,2%		96,2%
	Andre aktiver og passiver				0,8%		3,8%

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

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

Landefordeling	2013	2012
USA	32%	29%
Tyskland	22%	20%
Storbritannien	13%	10%
Frankrig	9%	5%
Danmark	9%	11%
Andre inklusiv kontanter	15%	25%

Sektorfordeling

Stabile forbrugsgoder	42%	42%
Health Care	24%	24%
Industri	10%	8%
Cykliske forbrugsgoder	7%	5%
Råvarer	5%	5%
Andre inklusiv kontanter	12%	16%

	2013		2012	
	Cirk. Beviser	Formue (t.kr.)	Cirk. Beviser	Formue (t.kr.)
⁷ Medlemmernes formue				
Formue primo	141.078	183.956	84.346	97.540
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		7.054		0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-1.645		0
Emissioner i året	63.587	90.457	59.732	73.799
Indløsninger i året	13.000	18.277	3.000	3.570
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		158		183
Udlodningsregulering		-1.613		-1.297
Overført udlodning fra sidste år		-86		-383
Overført udlodning til næste år		158		86
Foreslået udlodning		5.367		7.054
Overført fra resultatopgørelsen		45.054		10.544
Formue ultimo	191.665	296.475	141.078	183.956

Noter

	2013	2012		
	(t.kr.)	(t.kr.)		
8 Til rådighed for udlodning				
Renter og udbytter	7.416	10.373		
Ikke refunderbar skat	1.208	713		
Kursgevinster til udlodning	5.289	51		
Administrationsomkostninger	7.671	4.251		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.613	1.297		
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	86	383		
Til rådighed for udlodning, brutto	5.525	7.140		
I alt rådighed for udlodning	5.525	7.140		
Heraf foreslået udlodning	5.367	7.054		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	158	86		
9 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010 *)
Årets nettoresultat (t.kr.)	48.884	16.004	3.653	4.306
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	296.475	183.956	97.540	59.135
Cirkulerende andele (stk.)	1.916.650	1.410.780	843.458	531.960
Indre værdi	154,68	130,39	115,64	111,16
Udlodning (%)	2,80	5,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	3,05	2,74	2,46	3,85
Årets afkast (%)	22,79	12,78	4,01	11,16
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	86.151	73.293	35.545	51.401
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	18.996	809	0	906
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	105.146	74.101	35.545	52.307
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.413	0	0	1.692
Omsætningshastighed	0,00	0,00	0,00	0,02
ÅOP	3,30	2,99	2,76	4,19
ÅOP (eksklusiv performance fee)	1,52	1,77	2,28	2,99
Sharpe Ratio	1,45	-	-	-
Standardafvigelse (%)	8,00	-	-	-
Tracking Error (%)	4,51	-	-	-
Information Ratio	0,47	-	-	-

*) 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. Rentefølsomheden styres aktivt med henblik på at minimere risikoen for negative afkast. Afdelingen udlodder et årligt udbytte, såfremt positive resultater befordrer dette.

Afkast

Stonehenge Obligationer realiserede et negativt afkast på 1,8% i 2013. Dette er naturligvis ikke tilfredsstillende. Det er imidlertid meget svært at skabe afkast i den aktuelle situation med meget lave renter og samtidig stigende renter. Til sammenligning er JP Morgans globale obligationsindeks faldet 8,6% i samme periode, mens Barclays europæiske obligationsindeks er steget ca. 2,2%. Danske realkreditobligationer steg 0,7% i 2013 målt på Nykredits Realkreditindeks.

Afdelingen har haft en meget lav varighed (rentefølsomhed) gennem hele 2013, da vi hele året forventede rentestigninger. Den lave varighed på under 1,0 er opnået ved, at afdelingen primært har investeret i korte obligationer og obligationer med variabel rente, som giver en meget lav rente. Til gengæld blev afdelingen derfor heller ikke så hårdt ramt af rentestigningerne i løbet af året. De stigende renter har dog påvirket afkastet negativt. Afdelingens eksponering mod NOK-obligationer har også bidraget negativt til afkastet, da norske kroner faldt 10,5% i 2013.

Formueudvikling

Afdelingen startede året med en formue på 65,2 mio. kr. Afdelingen fik et negativt afkast på 1,3 mio. kr. og udbetalte i starten af maj udbytte på 2,75 kr. per investeringsbevis. Det har isoleret set medført et fald i formuen på 1,8 mio. kr. Mange investorer har samtidig valgt at sælge afdelingen pga. det meget lave renteniveau og har i stedet købt foreningens afdeling Value

Mix Akkumulerende. Der har dog også været enkelte større indskud i afdelingen. Samlet endte afdelingen året med en formue på 46,6 mio. kr.

Der foreslås en udlodning for regnskabsåret på 0,50 kr. pr. bevis.

Forventninger til 2014

Som det fremgår af ledelsesberetningen, ser vi en stor sandsynlighed for, at renterne stiger yderligere i 2014. Afdelingen har stadig en meget lav varighed, hvilket vil beskytte porteføljen delvist mod den ventede rentestigning, og vi ser samtidig gode muligheder for, at eksponeringen mod NOK-, GBP- og USD-obligationer vil bidrage positivt til afkastet. Samlet forventer vi at kunne skabe et svagt positivt afkast, men der er dog en risiko for, at afkastet bliver negativt igen i år. Vi forventer således et positivt afkast i niveauet 0-2%. 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. Denne rente var ved udgangen af 2013 på 1,92%.

Resultatopgørelse

	2013	2012
Renter	(t.kr.)	(t.kr.)
¹ Renteindtægter	1.604	2.260
I alt renter	1.604	2.260
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-1.820	708
Valutakonti	-262	253
² Handelsomkostninger	0	3
I alt kursgevinster og -tab	-2.082	958
I alt indtægter	-478	3.218
³ Administrationsomkostninger	809	1.213
Årets nettoresultat:	-1.287	2.005

Fortsættes >

Årsregnskab - Obligationer

> Fortsat

Balance pr. 31. december

Aktiver	2013	2012
Likvide midler	(t.kr.)	(t.kr.)
Indestående i depotselskab	2.111	3.080
⁴ I alt likvide midler	2.111	3.080
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	17.707	31.475
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.411	29.584
Unoterede obligationer	3.562	0
⁴ I alt obligationer	43.680	61.059
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	824	1.241
I alt andre aktiver	824	1.241
Aktiver i alt	46.615	65.380
Passiver		
⁵ Medlemmernes formue	46.551	65.159
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	64	221
I alt anden gæld	64	221
Passiver i alt	46.615	65.380

⁶ Til rådighed for udlodning

⁷ Femårsoversigt

Noter

	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
¹ Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	17	12
Noterede obligationer fra danske udstedere	330	638
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.228	1.610
Unoterede obligationer	22	0
Andre aktiver	7	0
I alt renteindtægter	1.604	2.260

² Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	6	5
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-6	-2
I alt handelsomkostninger	0	3

	2013 (t.kr.)			2012 (t.kr.)		
	direkte	fælles	I alt	direkte	fælles	I alt
³ Administrationsomkostninger						
Honorar til bestyrelse m.v.	0	83	83	0	83	83
Revisionshonorar	31	0	31	38	0	38
Kontorhold m.v.	0	0	0	2	0	2
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	116	0	116
Gebyrer til depotselskab	118	0	118	119	0	119
Andre omk. i forb. med formueplejen	146	0	146	284	0	284
Øvrige omkostninger	0	131	131	0	171	171
Fast administrationshonorar	300	0	300	400	0	400
I alt administrationsomkostninger	595	214	809	959	254	1.213

⁴ Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,2%	93,7%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	7,7%	0,0%
Andre aktiver og passiver	6,2%	6,3%

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

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

Formue fordelt varighed	2013	2012
Varighed < 2 år	70%	85%
Varighed 2-5 år	30%	15%
Kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	38%	52%
Investment grade A-BBB	42%	32%
Non Investment grade BB-CCC	3%	2%
Ingen rating	12%	9%
Andre inklusiv kontanter	5%	5%

	2013		2012	
		(t.kr.)		(t.kr.)
⁵ Medlemmernes formue	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
Formue primo	61.807	65.159	68.307	70.952
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		1.700		1.195
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		72		210
Emissioner i året	23.240	24.006	7.500	7.778
Indløsninger i året	38.883	39.830	14.000	14.628
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		131		37
Udlodningsregulering		70		-20
Overført udlodning fra sidste år		-64		-158
Overført udlodning til næste år		15		64
Foreslået udlodning		231		1.700
Overført fra resultatopgørelsen		-1.539		419
Formue ultimo	46.164	46.551	61.807	65.159

Noter

	2013	2012		
6 Til rådighed for udlodning	(t.kr.)	(t.kr.)		
Renter og udbytter	1.604	2.260		
Kursgevinster til udlodning	-543	539		
Administrationsomkostninger	809	1.213		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-70	20		
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	64	158		
Til rådighed for udlodning, brutto	246	1.764		
I alt rådighed for udlodning	246	1.764		
Heraf foreslået udlodning	231	1.700		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	15	64		
7 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010 *)
Årets nettoresultat (t.kr.)	-1.287	2.005	684	1.574
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	46.551	65.159	70.952	72.144
Cirkulerende andele (stk.)	461.640	618.070	683.071	694.070
Indre værdi	100,84	105,42	103,87	103,94
Udlodning (%)	0,50	2,75	1,75	1,75
Omkostningsprocent	1,35	1,92	1,93	2,09
Årets afkast (%)	-1,76	3,24	1,59	4,03
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	24.392	30.359	46.888	80.197
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	39.945	33.349	48.375	15.482
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	64.336	63.708	95.264	95.679
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	-3.115	38.108	36.264	31.033
Omsætningshastighed	-0,03	0,30	0,30	0,28
ÅOP	1,59	1,90	2,15	2,31
ÅOP (eksklusiv performance fee)	1,59	1,72	2,01	2,11
Sharpe Ratio	0,23	-	-	-
Standardafvigelse (%)	1,87	-	-	-
Tracking Error (%)	8,34	-	-	-
Information Ratio	0,08	-	-	-

*) Regnskabsåret omfatter perioden 27.01. - 31.12.2010

Fortsættes >

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 Valueaktier og Obligationer, men med variable andele af aktier og obligationer. Andelen af aktier og obligationer justeres hver måned ud fra en investeringsproces med fire forskellige modeller. Risikoen i porteføljen bliver på denne måde løbende søgt 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 eller kontanter.

Afdelingen er akkumulerende og udlodder således ikke udbytte.

Afkast

Stonehenge Value Mix Akkumulerende realiserede et afkast på 15,4% i 2013, hvilket foreningen betragter som meget tilfredsstillende. En portefølje med 50% MSCI World og 50% JP Morgan GBI ville til sammenligning have givet et afkast på 6,3%, og en portefølje med 50% Stonehenge Globale Valueaktier og 50% Stonehenge Obligationer ville have givet et afkast på 10,5%. Afdelingen har gennem hele året haft en aktieandel mellem 60% og 75%, og denne betydelige overvægt af aktier har bidraget meget positivt til afkast, da aktierne steg kraftigt gennem året, mens obligationerne faldt. Afdelingen har dermed været særdeles konkurrencedygtig. Ifølge det uafhængige analysebureau Morningstar blev afdelingen således nr. 1 i Europa indenfor sin kategori.

Formueudvikling

Afdelingen oplever stadig en meget stor interesse, og der blev således foretaget nettoemissioner for 44,0 mio. kr. i året. Afdelingen opnåede samtidig et afkast på 26,5 mio. kr. Afdelingen startede året med en formue på 156,5 mio. kr. og sluttede dermed året med en formue på 227,0 mio. kr.

Forventninger til 2014

Som det fremgår af ledelsesberetningen, forventer vi, aktierne vil stige yderligere i 2014, mens obligationerne igen ventes at give et lavt eller negativt afkast. Afdelingen havde ved slutnin-

gen af 2013 en aktieandel på 70%, og aktieandelen ventes at ligge mellem 50% og 75% gennem hele 2014, hvis det globale opsving fortsætter med at vinde styrke, sådan som vi forventer i skrivende stund. På denne baggrund venter vi et positivt afkast på 8-9% i år. Set over en længere årrække forventer vi stadig, at afdelingen vil give et afkast, der er højere og mere stabilt end afkastet på en portefølje bestående af fast 50% Stonehenge Globale Valueaktier og 50% Stonehenge Obligationer.

Resultatopgørelse

	2013	2012
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter		
¹ Renteindtægter	1.163	1.600
² Udbytter	4.060	4.888
I alt renter og udbytter	5.223	6.488
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-1.775	270
Kapitalandele	28.762	3.157
Valutakonti	-447	98
Øvrige aktiver/passiver	-4	1
³ Handelsomkostninger	114	68
I alt kursgevinster og -tab	26.422	3.458
I alt indtægter	31.645	9.946
⁴ Administrationsomkostninger	4.633	2.761
Resultat før skat	27.012	7.185
⁵ Skat	536	373
Årets nettoresultat	26.476	6.812

> Fortsat

Balance pr. 31. december

	2013	2012
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	7.536	3.342
⁶ I alt likvide midler	7.536	3.342
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	38.114	17.044
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.639	26.166
Unoterede obligationer	7.691	0
⁶ I alt obligationer	58.444	43.210
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	15.458	13.241
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	142.823	91.194
⁶ I alt kapitalandele	158.281	104.435
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	631	957
Andre tilgodehavender	207	67
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.655	5.594
I alt andre aktiver	3.493	6.618
Aktiver i alt	227.754	157.605
Passiver		
⁷ Medlemmernes formue	227.007	156.466
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	715	1.043
Mellemværende vedr. handelsafvikling	32	96
I alt anden gæld	747	1.139
Passiver i alt	227.754	157.605

⁸ Femårsoversigt

Noter

			2013			2012	
			(t.kr.)			(t.kr.)	
¹	Renteindtægter						
	Indestående i pengeinstitutter		17			6	
	Noterede obligationer fra danske udstedere		243			462	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		857			1.132	
	Unoterede obligationer		44			0	
	Andre aktiver		2			0	
	I alt renteindtægter		1.163			1.600	
²	Udbytter						
	Noterede aktier fra danske selskaber		239			142	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		3.821			4.746	
	I alt udbytter		4.060			4.888	
³	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger		181			195	
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-67			-127	
	I alt handelsomkostninger		114			68	
⁴	Administrationsomkostninger						
		direkte	fælles	I alt	direkte	fælles	I alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	83	83	0	83	83
	Revisionshonorar	31	0	31	38	0	38
	Kontorhold m.v.	0	0	0	2	0	2
	Markedsføringsomkostninger	2.358	0	2.358	854	0	854
	Gebyrer til depotselskab	258	0	258	254	0	254
	Andre omk. i forb. med formueplejen	1.456	0	1.456	959	0	959
	Øvrige omkostninger	0	147	147	0	171	171
	Fast administrationshonorar	300	0	300	400	0	400
	I alt administrationsomkostninger	4.403	230	4.633	2.507	254	2.761
⁵	Skat						
	Ikke refunderbar skat				536		373
	I alt skat				536		373
⁶	Finansielle Instrumenter						
	Børsnoterede finansielle instrumenter				92,1%		94,4%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				3,4%		0,0%
	Andre aktiver og passiver				4,5%		5,6%

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

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

	2013	2012
Kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	16%	18%
Investment grade A-BBB	5%	9%
Non Investment grade BB-CCC	4%	1%
Andre inklusiv kontanter & aktier	75%	72%
Landefordeling		
Danmark	25%	19%
Frankrig	6%	4%
Tyskland	20%	18%
England	9%	8%
Norge	3%	9%
USA	25%	21%
Andre inklusiv kontanter	12%	21%
Sektorfordeling		
Faste forbrugsgoder	30%	30%
Health Care	17%	18%
Industri	7%	7%
Finans	6%	4%
Andre inklusiv kontanter & obligationer	40%	41%

	2013 (t.kr.)		2012 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
⁷ Medlemmernes formue				
Formue primo	143.079	156.466	39.995	40.859
Emissioner i året	44.170	52.582	113.084	119.393
Indløsninger i året	7.300	8.602	10.000	10.955
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		85		357
Overført fra resultatopgørelsen		26.476		6.812
Formue ultimo	179.949	227.007	143.079	156.466

Noter

⁸ Femårsoversigt	2013	2012	2011*
Årets nettoresultat (t.kr.)	26.476	6.812	991
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	227.007	156.466	40.859
Cirkulerende andele (stk.)	1.799.490	1.430.790	399.954
Indre værdi	126,15	109,36	102,16
Omkostningsprocent	2,42	2,16	1,78
Årets afkast (%)	15,35	7,08	2,14
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	102.440	153.478	42.666
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	60.167	46.089	6.762
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	162.608	199.567	49.428
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	102.655	69.641	13.303
Omsætningshastighed	0,27	0,27	0,20
ÅOP	2,73	2,46	2,05
ÅOP (eksklusiv performance fee)	1,50	1,79	2,04
Sharpe Ratio	-	-	-
Standardafvigelse (%)	-	-	-
Tracking Error (%)	-	-	-
Information Ratio	-	-	-

*) Regnskabsåret omfatter perioden 20.06. - 31.12.2011

Supplerende oplysninger

Finanskalender

Nedenstående er finanskalender for 2014.

For regnskabsåret 2014

11.03.2014	Årsrapport 2013
10.04.2014	Generalforsamling
18.08.2014	Halvårsrapport 2014

stonehenge 

Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

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