

Investeringsforeningen

stonehenge



ÅRSRAPPORT 2015

Investeringsforeningen

stonehenge



ÅRSRAPPORT 2015

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 14. april 2016
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

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. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater for året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling. Alle de fælles opgaver inden for administration og investering håndteres af foreningens investeringsforvaltningsselskab. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift.

Afdelingerne påvirkes af mange af de samme forhold, selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger. Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i årsrapporten. 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 var på 660,7 mio. kr. ved årets start og steg i løbet af året til 1.160,7 mio. kr. – svarende til en stigning på hele 75,7%. Dermed oplevede foreningen den tredjestørste procentstigning i formuen blandt alle investeringsforeninger i Danmark ifølge Investeringsfondsbranchen (IFB). Ud af denne formuestigning var der nettoemissioner for 397,2 mio. kr., og foreningen har i den forbindelse budt velkommen til mange nye investorer. Samtidig har foreningens investeringer resulteret i en formuestigning på 109,0 mio. kr. Der blev endvidere udbetalt 6,3 mio. kr. i udbytte i forbindelse med generalforsamlingen i april 2015.

Udbytte for 2015

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

	Personbeskatning			Pensionsbeskatning 15% afgift	Selskabsindkomst
	Kapitalindkomst	Aktieindkomst	I alt		
Globale Aktier	-	8,00	-	8,00	8,00

Globale Obligationer	1,60	-	-	1,60	1,60
----------------------	------	---	---	------	------

Markedsudvikling

Det globale opsving fortsatte i 2. halvår af 2015, men de finansielle markeder var alligevel meget urolige. Målt på MSCI World endte det globale aktiemarked med en pæn stigning på 10,7% for helåret 2015, men størstedelen af stigningen fandt sted i 1. kvartal. Indekset toppede således i april 2015, og efterfølgende var aktiemarkedet præget af meget store udsving med en generelt faldende tendens. Uroen kulminerede i august og september med store og bratte kursfald, men aktiemarkedet foretog dog et pænt comeback i oktober og november, og MSCI World endte halvåret med et fald på 0,9%. Uroen på aktiemarkedet var størst i Emerging Markets-landene, og MSCI Emerging Markets-indekset faldt således 5,0% i 2015 og hele 15,1% i 2. halvår. Disse fald var især drevet af Kina, som oplevede en ekstrem kursudvikling med meget kraftige kursstigninger på knap 60% frem mod midten af juni og et efterfølgende priskollaps med store kursfald. Målt på MSCI China-indekset faldt de kinesiske aktier 17,4% i 2. halvår.

Uroen på aktiemarkedet hang bl.a. sammen med kraftige og vedvarende prisfald på de fleste råvarer. Det påvirkede de råvareeksporterende lande negativt og satte mange virksomheder inden for energi- og materialesektorerne under hårdt pres. Et toneangivende råvareindeks som S&P GSCI faldt eksempelvis over 33% i 2015, og prisen på råolie faldt 35%.

Året var også præget af usædvanligt store ændringer i valutakurserne, hvilket påvirkede mange landeafkast. De største kursændringer fandt sted i 1. halvår. Målt på helåret blev både USD, JPY og CHF styrket lidt over 10%, mens GBP og SEK steg henholdsvis 5,6% og 3,2%. NOK faldt til gengæld 5,9% på grund af Norges store følsomhed over for olieprisen. Danmark blev kortvarigt ramt af en "omvendt" kronekrise i starten af året, men Nationalbanken forsvarede fastkurspolitikken effektivt, og kronekrise var ikke et tema i 2. halvår. EM-landene oplevede endnu større valutauro end de avancerede økonomier, og råvarefølsomme lande som Rusland, Sydafrika og Brasilien oplevede valutakursfald på mellem 10% og 25%. Kina overraskede med en devaluering den 11. august, hvilket var en klart medvirkende årsag til finansuroen i 2. halvår. Ændringen i den kinesiske valuta var relativt beskedent, men udgjorde et afgørende brud på de foregående mange års valutakurspolitik, og mange

markedsdeltagere opfattede devalueringen som et tegn på, at den kinesiske økonomi er hårdt presset.

Obligationer gav generelt et meget begrænset eller negativt afkast, idet renterne forblev på et meget lavt niveau. Dermed gav de fleste obligationer hverken et direkte renteafkast eller en kursgevinst af betydning. JP Morgans globale obligationsindeks steg 8,7% målt i danske kroner, men det skyldtes udelukkende styrkelsen af USD over for DKK. Barclays europæiske obligationsindeks gav til sammenligning et afkast på 1,0%, og europæiske virksomhedsobligationer faldt 0,6%. Danske realkreditobligationer endte helåret med et negativt afkast på 1,0% målt på Nykredits Totalindeks.

Målt i forhold til de meget urolige markeder opnåede foreningens tre afdelinger flotte helårsafkast. Aktieafdelingen gav et afkast på 15,9%, mens obligationsafdelingen gav et afkast på 0,7% efter alle omkostninger. Den blandede afdeling, Value Mix, gav et afkast på 9,7%. Disse afkast var meget konkurrencedygtige, idet alle tre afdelinger gav et højere afkast end gennemsnittet af tilsvarende afdelinger i Europa (ifølge det uafhængige analysebureau Morningstar). Afdeling Value Mix klarede sig særligt godt og slog 97% af konkurrenterne, bl.a. fordi afdelingen havde en stor overvægt af aktier gennem det meste af året. Foreningens aktieafdeling klarede sig også rigtig godt og slog 94% af konkurrenterne. Afdelingen blev i 1. halvår positivt påvirket af en kraftig stigning i amerikanske Kraft Foods i forbindelse med fusionsplaner med H.J. Heinz. Det var 4. gang på to år, at et selskab i porteføljen blev forsøgt opkøbt eller fusioneret, hvilket viser styrken i vores fair value-beregninger. Afdelingens forsigtige strategi med en stor overvægt af aktier inden for defensive sektorer som sundhed og stabilt forbrug var også en fordel – især i 2. halvår. Foreningens obligationsafdeling klarede sig fornuftigt i forhold til tilsvarende afdelinger, men eksponeringen mod korte obligationer i NOK og GBP påvirkede dog afkastet negativt i 2. halvår.

Markedsudviklingen forløb i store træk som forventet i 1. halvår, men den store uro og de negative tendenser i 2. halvår var i høj grad en overraskelse for os. Afkastene var for alle tre afdelinger lidt under de forventninger, vi gav udtryk for i halvårsrapporten for 2015, hvor vi målt på helåret 2015 ventede positive aktieafkast i niveauet 15-20% og positive obligationsafkast i niveauet 2-4%.

Den økonomiske udvikling

Den økonomiske udvikling var væsentligt mere positiv end markedsudviklingen kan give indtryk af. Især den europæiske økonomi viste gode takter med stigende forbrug, stigende tillid, øget lånelyst og en klart faldende arbejdsløshed. Den bredt funderede fremgang indikerede, at det europæiske opsving omsider er gået ind i en bæredygtig og selvforstærkende fase med væsentligt højere vækst end i de foregående år. Det amerikanske opsving fortsatte også ufortrødent, men gik dog lidt ned i tempo i 2.

halvår, hvor producenterne af amerikansk skiferolie og skifergas for alvor blev ramt af den lavere oliepris. Resten af økonomien udviklede sig dog fortsat så stærkt, at den amerikanske centralbank i december hævede renten for første gang i over 9 år. Spørgsmålet om timingen af den første renteforhøjelse var genstand for stor opmærksomhed året igennem, og det var derfor på ingen måde en overraskelse for finansmarkederne, da renten endelig blev hævet. Japan voksede også pænt og viste tegn på at være brudt ud af de foregående års destruktive deflationsspiral, hvormed økonomien kan være på vej mod en strukturelt højere vækst. Samlet voksede de avancerede økonomier omkring 2,0% i 2015 ifølge IMF, hvilket var den højeste vækst i 5 år.

Emerging Markets-landene udviklede sig meget forskelligt, men det var et gennemgående træk, at væksten gik ned i gear i forhold til de foregående år. De råvareeksporterende lande blev således hårdt ramt af det kraftige fald i råvarepriserne, og de værst ramte lande som Brasilien og Rusland oplevede markant økonomisk tilbagegang. Kina fortsatte samtidig en gradvis omlægning fra eksport- og investeringsdrevet vækst til en mere moderne økonomi med større fokus på privatforbruget. Det betød, at væksten aftog yderligere, men med en vækst på 6,5-7% var Kina dog fortsat en væsentlig positiv drivkraft i verdensøkonomien. Uroen på de kinesiske finansmarkeder hang efter de flestes opfattelse derfor mere sammen med svagheder i den finansielle infrastruktur og dårlig kommunikation end med en egentlig svækkelse af den kinesiske økonomi. Indien voksede også fortsat omkring 7% og viste snarere tegn på stigende end aftagende vækst. Samlet aftog EM-landenes vækst fra 4,6% i 2014 til knap 4% i 2015.

Ifølge IMF voksede verdensøkonomien sammenlagt lidt over 3%, hvilket var på niveau med de foregående år. Væksten var dermed lidt svagere end forventet ved årets start, men stadig konsistent med et klart opsving og en yderligere distancering til krisen i 2008/09.

De urolige markeder skyldtes derfor ikke direkte den økonomiske udvikling, men snarere en stigende opmærksomhed på de negative konsekvenser af de faldende råvarepriser og den aftagende kinesiske vækst. Mange virksomheder inden for materiale- og energisektoren oplevede således betydelige og potentielt livstruende fald i indtjeningen. Som året skred frem medførte det en øget frygt for en ny finansiell krise med eskalerende tab hos virksomheder, banker og investorer.

Den politiske udvikling var også en kilde til vedvarende uro. Grækenland skabte i 1. halvår fornyet stor usikkerhed om landets fremtid i eurozonen, men endte i juli med at kapitulere totalt og acceptere nye, skærpede sparekrav. Episoden påvirkede den græske økonomi særdeles negativt, men spredte sig ikke til andre lande. Både Portugal og Spanien afholdt parlamentsvalg i 2. halvår, men disse valg forløb relativt udramatisk, og frygten for et sammenbrud af eurozonen aftog væsentligt. I løbet af 2.

halvår begyndte den store flygtningetilstrømning til gengæld at skabe store humanitære og logistiske problemer på tværs af hele EU, og mange lande indførte midlertidig grænsekontrol. Mod slutningen af året stod det også klart, at Storbritannien vil afholde en afstemning om fortsat EU-medlemskab i 2016. Ved årets slutning var der således betydelig usikkerhed om den politiske udvikling i EU og de eventuelle langsigtede økonomiske konsekvenser. Den geopolitiske usikkerhed forblev samtidig meget høj med terrorangreb i Paris samt militære og politiske spændinger mellem adskillige lande i både Asien, Mellemøsten og Europa.

Forventninger til 2016

Det nye år er i skrivende stund startet usædvanligt negativt med to cifrede fald på de globale aktiemarkeder – drevet af de samme negative temaer som i 2. halvår 2015. Den store markedsuro skaber større usikkerhed end normalt, men det er foreningens overordnede vurdering, at uroen er helt ude af proportion med den reelle økonomiske udvikling. Vi forventer således, at det globale opsving vil vinde yderligere styrke i 2016 med øget vækst og indtjening i de fleste lande. De faldende råvarepriser skyldes ikke en svaghed i efterspørgslen, men er derimod primært et resultat af et usædvanligt kraftigt stigende udbud. For de fleste lande, virksomheder og forbrugere er de lavere priser derfor en rigtig god nyhed, som vil frigive købekraft og styrke opsvinget yderligere på længere sigt. Selskaberne inden for energi- og materialesektorerne er dog åbenlyst i dyb krise, og konkurser er uundgåelige. Der er imidlertid ingen tegn på afsmitning til andre sektorer og heller ikke nogen logiske smittekanaler, da disse sektorer trods alt udgør en relativ lille del af verdensøkonomien både målt på indtjening, beskæftigelse og produktion. De fleste banker er samtidig velkapitaliserede efter indførelsen af nye skærpede kapitalkrav, hvilket reducerer sårbarheden og smitterisikoen yderligere. Eksklusiv energi- og materialesektorerne er verdensøkonomien stadig præget af klar fremgang, og det er foreningens vurdering, at dette vil blive bekræftet yderligere i løbet af 1. halvår. Det bør berolige markederne og medføre en kovending fra kursfald til kurstigninger på aktiemarkedet. Produktionstilpasninger og øget efterspørgsel ventes endvidere at stabilisere råvarepriserne i løbet af året, hvilket i givet fald også bør forbedre stemningen.

Både den europæiske og den amerikanske økonomi ventes at vokse med mindst 2% i 2016, og der er gode muligheder for at den europæiske økonomi for første gang i mange år vil vokse mere end den amerikanske. Japan ventes også at byde på fortsat vækst på omkring 1% sideløbende med en stabil tendens til positiv inflation. Samlet ventes de avancerede økonomier at vokse mere end i de foregående mange år. Et fortsat opsving med stigende indtjening og stigende inflation vil grundlæggende være positivt for aktiemarkedet. Grundet de ekstremt lave renter er der endvidere stadig ikke reelle alternativer til aktier ud fra en afkastmæssig betragtning. Dermed kan øget kapital-

indstrømning i aktiemarkedet trække aktiekurserne kraftigt op, når stemningen og investortilliden bedres. Foreningen forventer således, at globale aktier vil stige 10-15% målt på helåret, hvilket svarer til et afkast mindst på niveau med det historiske gennemsnit. De europæiske selskaber ventes at opleve den største vækst i indtjeningen, og europæiske aktier er samtidig billige, både absolut og målt relativt til andre aktiemarkeder. Europæiske aktier har derfor potentiale til at blive årets suverænt bedste aktivklasse. Den amerikanske centralbank ventes at hæve renten yderligere i 2016, men i et meget behersket tempo i takt med udviklingen i økonomien. Den europæiske centralbank og den japanske centralbank ventes derimod at fastholde den meget understøttende pengepolitik med nulrenter og kvantitative lempelser. Dermed er det sandsynligt, at dollaren vil blive yderligere styrket i 2016. Europæiske aktier ventes dog at klare sig bedre end amerikanske aktier, selv når der tages højde for en styrkelse af dollaren.

Emerging Markets-landene ventes at vokse lidt kraftigere end i 2015, men den negative effekt fra de meget lave råvarepriser og Kinas gradvise vækstfald ventes fortsat at være et fokuspunkt, og aktier fra de udviklede lande ventes derfor at slå aktier fra Emerging Markets-landene igen i 2016.

Obligationer ventes at give meget lave eller negative afkast igen i 2016. Obligationensmarkedet er efter vores vurdering ude af ligevægt, idet det lave renteniveau ikke kan forklares ud fra de fundamentale forhold. Der er således en latent risiko for pludselige rentestigninger, mens potentialet for yderligere rentefald er begrænset. Tilingen af de ventede rentestigninger er umulig at forudsige, men det er fortsat vores grundvurdering, at afkastet ved investering i lange obligationer slet ikke står mål med risikoen. Aktiemarkedet vil sandsynligvis godt kunne absorbere en gradvis korrektion med moderat stigende renter, men hvis renterne stiger meget kraftigt eller hurtigt, er der en risiko for, at det vil påvirke aktierne negativt i en periode. Dette er efter foreningens opfattelse en klar risiko på lang sigt. Der er som altid også mange andre risikofaktorer, herunder risikoen for at de nuværende problemer i energi- og materialesektorerne mod forventet breder sig til resten af økonomien, eller at den kinesiske økonomi svækkes hurtigere og kraftigere end ventet.

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 ultimo 2015 en allokering med 65% aktier og 35% (korte) obligationer, jævnfør månedsbrevet Barometer som offentliggøres på foreningens hjemmeside. Såfremt vores forventninger ændrer sig i negativ eller positiv retning, vil vores anbefaling blive ændret i overensstemmelse med vores målsætning om at beskytte og øge investorernes kapital. Aktie- og obligationsan-

delene 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.

Foreningens investeringsrådgiver modtager et mindre fast årligt honorar samt et variabelt resultatafhængigt honorar. Det resultatafhængige honorar udløses først, når den enkelte afdelings afkast overstiger et vist niveau. Vi har som tidligere nævnt valgt denne honorarmodel for at sikre, at investor og investeringsrådgiver har en fælles interesse i at opnå et højt stabilt afkast med en forholdsvis beskedne risiko.

Foreningens ledelse

Foreningens bestyrelse har i 2015 fokus på opfølgning på de tiltag, som rådgiver tidligere har iværksat for at styrke organisationen og 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 fortsat løft i foreningens kapital under forvaltning.

Bestyrelsen har fortsat fokus på foreningens omkostningsniveau herunder muligheder for omkostningsreduktioner.

Bestyrelsen finder det fortsat nødvendigt 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 har vedtaget at leve op til InvesteringsFondsBranchens fund governance-anbefalinger. Anbefalingerne vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. I politikken – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Mål underrepræsenterede køn

Det er bestyrelsens mål, at begge køn fortsat er repræsenteret med mindst 33,3 %.

Videnressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab. Selskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områ-

der, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne videnressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter. Videnressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

Begivenheder efter regnskabsperiodens 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 regnskabsperioden indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen eller målingen.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Der er ikke væsentlig usikkerhed forbundet med indregning og måling af balanceposter.

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 håndteres 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 valueprincipper. 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 finan-

sielle 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 EUs-risikoskala er afdelingerne placeret som følgende:

- Globale Valueaktier 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 flere 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.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer udstedt i euro, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres, har en meget begrænset valutarisiko.

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.

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, påvir-

ke 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, realkreditobligationer, emerging marketsoptioner, 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.

Refinansiering

Stater og virksomheder kan, hvis der kan findes en långiver, gennemføre en refinansiering af deres gældsposter ved at optage nye lån til indfrielse af eksisterende lån. I forbindelse med refinansiering er der risiko for øgede omkostninger i forbindelse med optagelse og afvikling af det nye lån, hvilket kan betragtes som en udvidet risiko, da man ud over risikoen for højere rente på lånet, potentielt også kan blive pålagt en række omkostninger i forbindelse med optagelse af det nye lån.

Såfremt en refinansiering ikke er muligt, kan obligationsudstederen komme i en situation, hvor denne ikke kan overholde sine forpligtelser over for obligationsejerne, hvorved hele eller dele af investeringen vil være tabt.

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 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 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

aktierglobale
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge

udmønter sig i en udelukkelsesliste, der offentliggøres kvartalsvis.

Selskaber, der er opført på denne liste, kan ikke indgå i vores porteføljer. Denne metode kaldes i Erhvervsstyrelsens vejledning for negativ screening, og det er den metode, der er mest anvendelig for en mindre organisation. På listen udelukkes bestemte typer af virksomheder ud fra hensyn til internationale normer og konventioner, herunder Konventionen om klyngeammunition (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.

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:

Profilmetal A/S

Lauren Erhvervsrengøring 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 Bonus Invest I A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Bonus Invest I A/S

Lundhøjgaard ApS

Blue Horse ApS

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen, direktør

Bestyrelsesformand for:

BI SICAV, Luxembourg

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 2015: 250 t.kr. (2014: 250 t.kr.)

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2015 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 2015 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015.

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 15. marts 2016

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 2015, der omfatter 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 2015 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 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 15. marts 2016
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31

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 2014.

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 samt renteudgifter af indestående.

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

Kursgevinster og -tab

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

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

Handelsomkostninger

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

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af

> Fortsat

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 valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af afdelingens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste tiendedel 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 risikojusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Benchmark (sammenligningsindeks)

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

Standardafvigelse

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

Tracking Error

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

Information Ratio

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

Kreditværdighed

Kreditrating er opgjort efter standardmetoden fra bilag 5 i kapitaldækningsbekendtgørelsen. Såfremt en eksponering er vurderet

> Fortsat

ret 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.

aktier globale
obligationer



10:00:18

NYSE

The world goes back to us.

10:00

Afdelingsberetning

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 Valueaktier investerer i globale aktier på de udviklede markeder. Der investeres efter valueprincippet. Det vil sige, at der kun købes aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, der ligger væsentligt under deres beregnede reelle værdi. For yderligere at begrænse risikoen for permanente tab fokuseres der på virksomheder med stabil indtjening og lav gæld. Endelig investeres der kun i virksomheder, hvor værdiskabelsen er til at forstå. Der er ingen begrænsninger med hensyn til vægtning af enkelte lande. Afdelingen har ikke noget sammenligningsindeks tilknyttet, og afdelingens midler placeres uafhængigt af diverse sammenligningsindeks. Afdelingens midler var ved årets slutning placeret i 35 undervurderede virksomheder fra Europa og USA. Afdelingen udlodder et årligt udbytte i overensstemmelse med skattereglerne.

Afkast

Stonehenge Globale Valueaktier realiserede et positivt afkast på 15,9% i 2015, hvilket foreningen betragter som meget tilfredsstillende. Verdensmarkedet steg i samme periode 10,7% målt på MSCI World. Afdelingens forsigtige investeringsstrategi med en overvægt af defensive sektorer som stabilt forbrug og sundhed betyder, at afdelingen kan have svært ved at følge med markedet i meget positive år, men til gengæld ofte klarer sig en del bedre end markedet i de svage år. Set i dette lys er vi ekstra tilfredse med afkastet. Årets afkast blev bl.a. positivt påvirket af en kraftig stigning i amerikanske Kraft Foods i forbindelse med fusionsplaner med H.J. Heinz i 1. halvår. Afdelingens sektor-eksponeringer og aktievalg har desuden grundlæggende været fornuftige. Dette kan også illustreres ved, at afdelingen i 2015 slog 94% af de mere end 3.000 tilsvarende afdelinger i Europa (ifølge Morningstar).

Formueudvikling

Afdelingens formue er steget meget kraftigt i løbet af året, dels ved at levere et positivt afkast, men især ved at tiltrække nye kunder. Primo januar 2015 var afdelingens formue på 360,2 mio. kr., og formuen er frem til den 31. december 2015 steget til 787,9 mio. kr. Afdelingen udbetalte i april et udbytte på 2,80 kr. pr. investeringsbevis, svarende til 5,9 mio. kr. Afdelingens formue er netto steget med 427,7 mio. kr. Heraf har afdelingen

tjent ca. 83,0 mio. kr. via afkastet, mens resten af formuestigningen stammer fra nye kunder og indskud. Der foreslås en udlodning for regnskabsåret på 8,00 kr. pr. bevis.

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

Forventninger

Som det fremgår af ledelsesberetningen, forventer vi, at globale aktier vil stige yderligere i 2016 - især drevet af stigende indtjening i de europæiske virksomheder. Vi ser således gode chancer for, at Europa vil blive den suverænt bedste aktieregion i 2016. Mere end 65% af afdelingens midler var ved slutningen af 2015 placeret i europæiske aktier, og denne betydelige overvægt vil derfor kunne trække afkastet pænt op. Vi forventer samlet set, at afdelingen stiger 10-15% i 2016. 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 2016 kan blive et år med et afkast, som mindst er på niveau med gennemsnittet.

Resultatopgørelse

	2015 (t.kr.)	2014 (t.kr.)
Renter og udbytter		
¹ Renteindtægter	-165	3
² Udbytter	13.158	9.700
I alt renter og udbytter	12.993	9.703
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	86.404	38.493
Valutakonti	-1.023	830
Øvrige aktiver/passiver	-11	-2
³ Handelsomkostninger	41	0
I alt kursgevinster og -tab	85.329	39.321
I alt indtægter	98.322	49.024
⁴ Administrationsomkostninger	14.115	7.958
Resultat før skat	84.207	41.066
⁵ Skat	1.190	1.044
Årets nettoresultat:	83.017	40.022
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	13.127	410
Overført fra sidste år	13	158
I alt formuebevægelser	13.140	568
Til disposition	96.157	40.590
Forslag til anvendelse		
⁸ Foreslået udlodning	32.031	5.860
Overført til udlodning næste år	244	13
Overført til formue	63.882	34.717
I alt disponeret	96.157	40.590

Årsregnskab - Globale Valueaktier

> Fortsat

Balance pr. 31. december

	2015 (t.kr.)	2014 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	38.696	21.233
⁶ I alt likvide midler	38.696	21.233
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	79.585	28.859
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	668.534	310.301
⁶ I alt kapitalandele	748.119	339.160
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	845	592
Andre tilgodehavender	877	846
Mellemværende vedr. handelsafvikling	280	175
I alt andre aktiver	2.002	1.613
Aktiver i alt	788.817	362.006
Passiver		
⁷ Medlemmernes formue	787.907	360.199
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	910	1.805
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2
I alt anden gæld	910	1.807
Passiver i alt	788.817	362.006

⁹ Femårsoversigt

Noter

			2015			2014	
¹	Renteindtægter		(t.kr.)			(t.kr.)	
	Indestående i pengeinstitutter		-165			3	
	I alt renteindtægter		-165			3	
²	Udbytter						
	Noterede aktier fra danske selskaber		851			490	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		12.307			9.210	
	I alt udbytter		13.158			9.700	
³	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger		616			50	
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-575			-50	
	I alt handelsomkostninger		41			0	
⁴	Administrationsomkostninger		2015			2014	
			(t.kr.)			(t.kr.)	
		Direkte	Fælles	I alt	Direkte	Fælles	I alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	83	83	0	83	83
	Revisionshonorar	33	63	96	31	0	31
	Markedsføringsomkostninger	2.490	0	2.490	1.049	0	1.049
	Gebyrer til depotselskab	721	0	721	365	0	365
	Andre omk. i forb. med formueplejen	10.065	0	10.065	5.951	0	5.951
	Øvrige omkostninger	32	183	215	0	179	179
	Fast administrationshonorar	445	0	445	300	0	300
	I alt administrationsomkostninger	13.786	329	14.115	7.696	262	7.958
⁵	Skat						
	Ikke refunderbar skat				1.190		1.044
	I alt skat				1.190		1.044
⁶	Finansielle Instrumenter						
	Børsnoterede finansielle instrumenter				95,0%		94,2%
	Andre aktiver og passiver				5,0%		5,8%

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

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

Landfordeling	2015	2014
USA	27%	33%
Tyskland	17%	19%
Storbritannien	15%	15%
Frankrig	11%	10%
Danmark	10%	7%
Andre inklusiv kontanter	20%	16%

Sektorfordeling	2015	2014
Stabile forbrugsgoder	41%	38%
Health Care	23%	23%
Cykliske forbrugsgoder	12%	8%
Industri	10%	9%
Andre inklusiv kontanter	14%	22%

		2015		2014
		(t.kr.)		(t.kr.)
⁷ Medlemmernes formue	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
Formue primo	209.301	360.199	191.665	296.475
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		5.860		5.367
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-390		-249
Emissioner i året	222.792	411.748	41.736	67.849
Indløsninger i året	31.700	61.330	24.100	38.730
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		523		199
Udlodningsregulering		-13.127		-410
Overført udlodning fra sidste år		-13		-158
Overført udlodning til næste år		244		13
Foreslået udlodning		32.031		5.860
Overført fra resultatopgørelsen		63.882		34.717
Formue ultimo	400.393	787.907	209.301	360.199

Noter

	2015	2014
	(t.kr.)	(t.kr.)
8 Til rådighed for udlodning		
Udlodning overført fra sidste år	13	158
Renter og udbytter	12.993	9.300
Ikke refunderbar skat	-1.069	-1.044
Kursgevinster til udlodning	21.326	5.007
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	22.442	52
I alt indkomst før administrationsomkostninger	55.705	13.473
Administrationsomkostninger	-14.115	-7.958
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-9.315	358
I alt rådighed for udlodning	32.275	5.873

9 Femårsoversigt	2015	2014	2013	2012	2011
Årets nettoresultat (t.kr.)	83.017	40.022	48.884	16.004	3.653
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	787.907	360.199	296.475	183.956	97.540
Cirkulerende andele (stk.)	4.003.930	2.093.010	1.916.650	1.410.780	843.458
Indre værdi	196,78	172,10	154,68	130,39	115,64
Udlodning (%)	8,00	2,80	2,80	5,00	0,00
Omkostningsprocent	2,69	2,47	3,05	2,74	2,46
Årets afkast (%)	15,93	13,29	22,79	12,78	4,01
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	369.866	18.609	86.151	73.293	35.545
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	46.695	12.012	18.996	809	0
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	416.561	30.621	105.146	74.101	35.545
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	0	0	2.413	0	0
Omsætningshastighed	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ÅOP	2,95	2,71	3,30	2,99	2,76
ÅOP (eksklusiv performance fee)	1,50	1,46	1,52	1,77	2,28
Sharpe Ratio	1,22	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	10,22	-	-	-	-

Afdelingsberetning

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 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 har ikke noget sammenligningsindeks tilknyttet, og afdelingens midler placeres uafhængigt af diverse sammenligningsindeks. Afdelingen udlodder et årligt udbytte i overensstemmelse med skattereglerne.

Afkast

Stonehenge Obligationer realiserede et positivt afkast på 0,7% i 2015, hvilket foreningen betragter som tilfredsstillende. JP Morgans globale obligationsindeks steg 8,7% i samme periode, men det skyldes primært valutaafkastet drevet af den stigende dollar. Barclays europæiske obligationsindeks steg derimod mere beskedne 1,0%, og danske realkreditobligationer endte helåret med et negativt afkast på 1,0% målt på Nykredits Totalindeks. Afdelingen har gennem hele året haft en meget lav varighed (rentefølsomhed), som blandt andet beskyttede afdelingens midler, da renterne steg kraftigt i maj og juni. Den lave varighed på lidt over 1 blev opnået ved, at afdelingen primært investerede i korte obligationer, som giver en meget lav rente. Vi prioriterede således beskyttelse højere end afkast, da vi så – og stadig ser – en stor risiko for stigninger i de lange markedsrenter. Porteføljen har gennem året endvidere haft eksponering mod USD, GBP, NOK og SEK, da vi har positive forventninger til disse valutaer på langt sigt. Eksponeringen mod USD, GBP og SEK bidrog positivt til afkastet i 2015, mens eksponeringen mod NOK bidrog negativt.

Formueudvikling

Afdelingen har oplevet stigende efterspørgsel i 2015, idet mange investorer har set en fordel i afdelingens forsigtige strategi i det usædvanlige rentemiljø med lave og endda negative renter. Afdelingen startede således året med en formue på 47,8 mio. kr., men endte med en formue på 86,7 mio. kr. Af stigningen på 38,9 mio. kr. stammer de 46 t.kr. fra det positive afkast, mens resten stammer fra nye kunder og nye indskud. Der foreslås en udlodning for regnskabsåret på 1,60 kr. pr. bevis.

Forventninger

Som det fremgår af ledelsesberetningen, ser vi større risiko for, at de lange renter stiger, end for at de falder. Da obligationsmarkedet er ude af ligevægt med unaturligt lave renter, er der endvidere en latent risiko for relativt kraftige rentestigninger. Timing af de ventede rentestigninger er umulig at forudsige, men det er fortsat vores grundvurdering, at afkastet ved investering i lange obligationer slet ikke står mål med risikoen. Afdelingen ventes derfor at fastholde den forsigtige strategi med en meget lav varighed, hvilket vil beskytte porteføljen delvist, hvis renterne pludselig stiger. Porteføljens eksponering mod obligationer i USD, GBP, NOK og SEK ventes også fastholdt, idet disse positioner forventes at kunne bidrage med et positivt afkast, selvom renterne stiger. Samlet forventer vi at kunne skabe et svagt positivt afkast i 2016 i niveauet 1-2%. 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 2015 på 0,63%.

Resultatopgørelse

	2015 (t.kr.)	2014 (t.kr.)
Renter og udbytter		
¹ Renteindtægter	927	1.226
I alt renter og udbytter	927	1.226
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-115	157
Valutakonti	22	11
² Handelsomkostninger	3	5
I alt kursgevinster og -tab	-96	163
I alt indtægter	831	1.389
³ Administrationsomkostninger	785	775
Årets nettoresultat:	46	614
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	733	-45
Overført fra sidste år	-25	15
I alt formuebevægelser	708	-30
Til disposition	754	584
Forslag til anvendelse		
⁶ Foreslået udlodning	1.356	0
Overført til udlodning næste år	23	-25
Overført til formue	-625	609
I alt disponeret	754	584

Fortsættes >

Årsregnskab - Obligationer

> Fortsat

Balance pr. 31. december

Aktiver	2015	2014
Likvide midler	(t.kr.)	(t.kr.)
Indestående i depotselskab	4.956	5.522
⁴ I alt likvide midler	4.956	5.522
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	38.161	17.524
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	39.472	24.166
Unoterede obligationer	3.324	0
⁴ I alt obligationer	80.957	41.690
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	594	688
Andre tilgodehavender	4	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	216	0
I alt andre aktiver	814	688
Aktiver i alt	86.727	47.900
Passiver		
⁵ Medlemmernes formue	86.669	47.819
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	58	81
I alt anden gæld	58	81
Passiver i alt	86.727	47.900

⁷ Femårsoversigt

Noter

	2015 (t.kr.)	2014 (t.kr.)
¹ Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-16	5
Noterede obligationer fra danske udstedere	143	304
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	799	917
Unoterede obligationer	1	0
I alt renteindtægter	927	1.226

² Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	18	12
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-15	-7
I alt handelsomkostninger	3	5

	2015 (t.kr.)			2014 (t.kr.)		
	Direkte	Fælles	I alt	Direkte	Fælles	I alt
³ Administrationsomkostninger						
Honorar til bestyrelse m.v.	0	83	83	0	83	83
Revisionshonorar	33	2	35	31	0	31
Markedsføringsomkostninger	5	0	5	3	0	3
Gebyrer til depotselskab	75	0	75	66	0	66
Andre omk. i forb. med formueplejen	134	0	134	154	0	154
Øvrige omkostninger	13	140	153	0	138	138
Fast administrationshonorar	300	0	300	300	0	300
I alt administrationsomkostninger	560	225	785	554	221	775

⁴ Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,6%	87,2%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	3,8%	0,0%
Andre aktiver og passiver	6,6%	12,8%

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

Fortsættes >

Årsregnskab - Obligationer

> Fortsat

Noter

Formue fordelt varighed	2015	2014
Varighed < 2 år	91%	74%
Varighed 2-5 år	9%	26%
Kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	76%	57%
Investment grade A-BBB	15%	28%
Non Investment grade BB-CCC	2%	3%
Andre inklusiv kontanter	7%	12%

		2015		2014
		(t.kr.)		(t.kr.)
⁵ Medlemmernes formue	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
Formue primo	47.113	47.819	46.164	46.551
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		231
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		0		-38
Emissioner i året	55.549	57.363	16.911	17.084
Indløsninger i året	17.900	18.694	15.962	16.224
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		135		63
Udlodningsregulering		-733		45
Overført udlodning fra sidste år		25		-15
Overført udlodning til næste år		23		-25
Foreslået udlodning		1.356		0
Overført fra resultatopgørelsen		-625		609
Formue ultimo	84.762	86.669	47.113	47.819

Noter

	2015	2014
	(t.kr.)	(t.kr.)
6 Til rådighed for udlodning		
Udlodning overført fra sidste år	-25	15
Renter og udbytter	927	1.226
Kursgevinster til udlodning	529	-1.221
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.499	-45
I alt indkomst før administrationsomkostninger	2.930	-25
Administrationsomkostninger	-785	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-766	0
I alt rådighed for udlodning	1.379	-25

7 Femårsoversigt	2015	2014	2013	2012	2011
Årets nettoresultat (t.kr.)	46	614	-1.287	2.005	684
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	86.669	47.819	46.551	65.159	70.952
Cirkulerende andele (stk.)	847.620	471.130	461.640	618.070	683.071
Indre værdi	102,25	101,50	100,84	105,42	103,87
Udlodning (%)	1,60	0,00	0,50	2,75	1,75
Omkostningsprocent	1,65	1,46	1,35	1,92	1,93
Årets afkast (%)	0,72	1,14	-1,76	3,24	1,59
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	67.282	27.188	24.392	30.359	46.888
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	27.880	29.325	39.945	33.349	48.375
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	95.162	56.513	64.336	63.708	95.264
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	18.451	25.745	0,00	38.108	36.264
Omsætningshastighed	0,19	0,24	0,00	0,30	0,30
ÅOP	1,89	1,47	1,59	1,90	2,15
ÅOP (eksklusiv performance fee)	1,65	1,47	1,59	1,72	2,01
Sharpe Ratio	0,28	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	2,34	-	-	-	-

Fortsættes >

Afdelingsberetning

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 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 har ikke noget sammenligningsindeks tilknyttet, og afdelingens midler placeres uafhængigt af diverse sammenligningsindeks. Afdelingen er akkumulerende og udlodder således ikke udbytte.

Afkast

Stonehenge Value Mix Akkumulerende realiserede et afkast på 9,7% i 2015, hvilket foreningen betragter som meget tilfredsstillende. En portefølje med 50% MSCI World og 50% JP Morgan GBI ville til sammenligning også have givet et afkast på præcis 9,7%, mens en portefølje med 50% Stonehenge Globale Valueaktier og 50% Stonehenge Obligationer ville have givet et afkast på 8,3%. Afdelingen klarede sig bedre end 97% af de knap 2.000 tilsvarende afdelinger i Europa (ifølge Morningstar). Afdelingen har gennem hele året haft en aktieandel mellem 55% og 70%, og denne overvægt af aktier har bidraget positivt til afkastet. Den forsigtige strategi med en overvægt af defensive sektorer som sundhed og stabilt forbrug har også været en fordel. Obligationsbeholdningen har primært været placeret i helt korte obligationer, hvilket blandt andet beskyttede midlerne, da renterne steg i maj og juni. Porteføljen har samtidig haft en pæn eksponering mod obligationer i USD, GBP, og SEK, hvilket har påvirket afkastet positivt. Porteføljen har dog også haft en stor eksponering mod NOK, som til gengæld har påvirket afkastet negativt.

Formueudvikling

Afdelingen oplever stadig en stor interesse, og der blev således købt nye beviser for 7,5 mio. kr. i løbet af året. Afdelingen opnåede samtidig et afkast på 26,0 mio. kr. Afdelingen startede året med en formue på 252,7 mio. kr. og sluttede dermed året med en formue på 286,2 mio. kr.

Forventninger

Som det fremgår af ledelsesberetningen, forventer vi, at aktierne mindst vil give et afkast på 10% i 2016, mens lange obligationer ventes at give et lavt eller negativt afkast. Det er fortsat vores vurdering, at afkastet ved investering i lange obligationer slet ikke står mål med risikoen, og afdelingens obligationsbeholdning ventes derfor fortsat at blive placeret i korte obligationer. Afdelingen havde ved slutningen af halvåret en aktieandel på ca. 62%, og aktieandelen ventes at ligge mellem 50% og 75% gennem 2016, hvis det globale opsving fortsætter med at vinde styrke, som vi forventer i skrivende stund. På denne baggrund venter vi et positivt afkast på ca. 7-9% for helåret.

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

	2015	2014
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter		
¹ Renteindtægter	1.414	1.943
² Udbytter	4.954	4.957
I alt renter og udbytter	6.368	6.900
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	2.791	1.366
Kapitalandele	23.433	18.334
Valutakonti	939	908
Øvrige aktiver/passiver	1	-2
³ Handelsomkostninger	157	230
I alt kursgevinster og -tab	27.007	20.376
I alt indtægter	33.375	27.276
⁴ Administrationsomkostninger	6.967	5.250
Resultat før skat	26.408	22.026
⁵ Skat	451	521
Årets nettoresultat	25.957	21.505
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	25.957	21.505
I alt disponeret	25.957	21.505

Årsregnskab - Value Mix Akkumulerende

> Fortsat

Balance pr. 31. december

Aktiver	2015	2014
Likvide midler	(t.kr.)	(t.kr.)
Indestående i depotselskab	29.273	13.894
⁶ I alt likvide midler	29.273	13.894
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	17.295	23.244
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	49.195	57.413
Unoterede obligationer	5.943	0
⁶ I alt obligationer	72.433	80.657
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	19.313	15.829
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	156.713	141.592
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	6.136	0
⁶ I alt kapitalandele	182.162	157.421
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	963	1.181
Andre tilgodehavender	419	409
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.426	0
I alt andre aktiver	2.808	1.590
Aktiver i alt	286.676	253.562
Passiver		
⁷ Medlemmernes formue	286.169	252.725
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	492	837
Mellemværende vedr. handelsafvikling	15	0
I alt anden gæld	507	837
Passiver i alt	286.676	253.562
⁸ Femårsoversigt		

Noter

			2015		2014		
			(t.kr.)		(t.kr.)		
¹	Renteindtægter						
	Indestående i pengeinstitutter		-55		5		
	Noterede obligationer fra danske udstedere		41		308		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.418		1.630		
	Unoterede obligationer		2		0		
	Andre aktiver		8		0		
	I alt renteindtægter		1.414		1.943		
²	Udbytter						
	Noterede aktier fra danske selskaber		418		275		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		4.536		4.682		
	I alt udbytter		4.954		4.957		
³	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger		221		211		
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-64		19		
	I alt handelsomkostninger		157		230		
⁴	Administrationsomkostninger		2015		2014		
		Direkte	Fælles	I alt	Direkte	Fælles	I alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	83	83	0	83	83
	Revisionshonorar	33	34	67	31	0	31
	Markedsføringsomkostninger	3.132	0	3.132	1.263	0	1.263
	Gebyrer til depotselskab	338	0	338	291	0	291
	Andre omk. i forb. med formueplejen	2.839	0	2.839	3.122	0	3.122
	Øvrige omkostninger	29	179	208	0	160	160
	Fast administrationshonorar	300	0	300	300	0	300
	I alt administrationsomkostninger	6.671	296	6.967	5.007	243	5.250
⁵	Skat						
	Ikke refunderbar skat				451		521
	I alt skat				451		521
⁶	Finansielle Instrumenter						
	Børsnoterede finansielle instrumenter				84,7%		94,2%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				4,2%		0,0%
	Andre aktiver og passiver				11,0%		5,8%

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

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

	2015	2014
Kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	18%	13%
Investment grade A-BBB	7%	9%
Non Investment grade BB-CCC	1%	10%
Andre inklusiv kontanter & aktier	74%	68%

Landefordeling

USA	21%	30%
Tyskland	13%	16%
Danmark	22%	15%
Storbritannien	12%	14%
Sverige	8%	7%
Andre inklusiv kontanter	24%	18%

Sektorfordeling

Stabile forbrugsgoder	26%	26%
Health Care	15%	16%
Industri	9%	9%
Cykliske forbrugsgoder	8%	0%
Stat	0%	7%
Andre inklusiv kontanter & obligationer	42%	42%

	2015 (t.kr.)		2014 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
⁷ Medlemmernes formue				
Formue primo	184.328	252.725	179.949	227.007
Emissioner i året	40.347	60.487	34.229	43.980
Indløsninger i året	34.460	53.120	29.850	39.969
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		120		202
Overført fra resultatopgørelsen		25.957		21.505
Formue ultimo	190.215	286.169	184.328	252.725

Noter

⁸ Femårsoversigt	2015	2014	2013	2012	2011*
Årets nettoresultat (t.kr.)	25.957	21.505	26.476	6.812	991
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	286.169	252.725	227.007	156.466	40.859
Cirkulerende andele (stk.)	1.902.150	1.843.280	1.799.490	1.430.790	399.954
Indre værdi	150,45	137,11	126,15	109,36	102,16
Omkostningsprocent	2,64	2,01	2,42	2,16	1,78
Årets afkast (%)	9,72	8,69	15,35	7,08	2,14
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	159.695	35.017	102.440	153.478	42.666
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	169.181	54.035	60.167	46.089	6.762
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	328.876	89.052	162.608	199.567	49.428
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	233.140	8.119	102.655	69.641	13.303
Omsætningshastighed	0,44	0,19	0,27	0,27	0,20
ÅOP	2,94	2,34	2,73	2,46	2,05
ÅOP (eksklusiv performance fee)	1,44	1,34	1,50	1,79	2,04
Sharpe Ratio	1,30	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	7,38	-	-	-	-

*) Regnskabsåret omfatter perioden 20.06. - 31.12.2011

Supplerende oplysninger

Finanskalender

Nedenstående er finanskalender for 2016

For regnskabsåret 2016

15.03.2016	Årsrapport 2015
14.04.2016	Generalforsamling
29.08.2016	Halvårsrapport 2016

stonehenge 

Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

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