

Investeringsforeningen

stonehenge



ÅRSRAPPORT 01.01. - 31.12.2022

CVR-NR. 32 29 04 42
BREDGADE 40, 1260 KØBENHAVN K
DIRIGENT:
GENERALFORSAMLINGSDATO: 25. april 2022

Investeringsforeningen

stonehenge



Å R S R A P P O R T 2 0 2 2

Indhold

Foreningsoplysninger	2	Globale Valueaktier PM KL	26
Ledelsesberetning	3	Kommentarer og forventninger	26
Årets udvikling	3	Resultatopgørelse	27
Bestyrelse og direktion	11	Balance	28
Påtegninger	12	Noter	29
Ledespåtegning	12	Value Mix Akkumulerende KL	32
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	13	Kommentarer og forventninger	32
Anvendt regnskabspraksis	16	Resultatopgørelse	33
Globale Valueaktier KL	20	Balance	34
Kommentarer og forventninger	21	Noter	35
Resultatopgørelse	22	Supplerende oplysninger	38
Balance	22	Finanskalender	38
Noter	23	Supplerende beretninger	39
		Supplerende beretninger om oplysninger i henhold til Disclosureforordningen m.v.	39

Investeringsforeningen Stonehenge

CVR-nr. 32 29 04 42

Adresse

Bredgade 40
1260 København K
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00

Bestyrelse

Jesper Brøchner Thing, formand
Jens Balle, næstformand
Henrik Bærtelsen

Direktion

BI Management A/S
Martin Fjordlund Smidt
Henrik Granlund

Foreningens ordinære general-
forsamling afholdes den 24. april 2023
kl. 14:00 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

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Depotbank

Ringkjøbing Landbobank

Ledelsesberetning

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

Regnskaberne afspejler afdelingernes økonomiske udvikling i året og giver en status ultimo. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater for året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling. Alle fælles opgaver inden for administration og investering håndteres af foreningens investeringsforvaltningsselskab. Dette 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 og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Årets udvikling

Foreningens samlede formue var 1.669 mio. kr. ved årets start og faldt i løbet af året med 34 mio. til 1.635 mio. kr. – svarende til et fald på 2,1%. Foreningen fik mange nye investorer i løbet af året med emissioner på 237 mio. kr., men der var også indløsninger på 108 mio. kr. og dermed nettoemissioner på 128 mio. kr. Kursfald trak formuen ned med omkring 91 mio. kr., og foreningen udbetalte 71 mio. kr. i udbytte i februar 2022, hvilket sammen med de moderate kursfald var grunden til, at foreningens formue faldt en smule i løbet af året.

Markedsudvikling

Både det globale aktiemarked og obligationsmarked udviklede sig særdeles negativt hen over året på baggrund af krigen i Ukraine, forsyningsudfordringer, høje energipriser, meget høj inflation og stigende renter. MSCI World-indekset faldt således 13,0% i danske kroner, mens Barclays globale obligationsindeks faldt 16,2%, målt i dollars. Danske realkreditobligationer faldt 20,1% målt på Nykredits totalindeks.

Valueaktier gjorde et stort comeback sammenlignet med vækstaktier oven på de seneste års modvind. Valueaktier faldt

således kun 0,6%, mens vækstaktier faldt 24,8% (målt på MSCI's globale indeks i danske kroner).

Afkastene var relativt ensartede på tværs af de forskellige lande med store negative afkast i de fleste lande. Sektormæssigt var der dog markante forskelle med store fald i de cykliske sektorer, mens de defensive sektorer var stort set uændrede. De defensive sektorer Stabilt Forbrug og Sundhed, hvor foreningen har særligt mange investeringer, gav et afkast på henholdsvis -0,2% og +0,5% og klarede sig dermed væsentligt bedre end markedet generelt. Energisektoren steg hele 55,2% trukket af de høje energipriser.

Det globale obligationsmarked var præget af kraftige rentestigninger gennem året. De toneangivende centralbanker ændrede spor fra at føre en meget lempelig pengepolitik til at have fokus på at få bugt med den meget høje inflation og hævede således renterne kraftigt i løbet af året. De 10-årige amerikanske statsrenter steg på denne baggrund fra 1,51% i starten af året til 3,88% ved årets afslutning, mens 10-årige tyske statsrenter steg fra -0,18% til 2,57%.

Kombinationen af stærkt negativt afkast på både aktier og obligationer er meget usædvanlig og betød, at blandede porteføljer med aktier og obligationer fik de dårligste afkast i mange år.

Valutamarkedet var præget af en styrkelse af amerikanske dollars og schweizerfranc, mens de øvrige hovedvalutaer blev svækket.

Råvaremarkedet blev stærkt påvirket af krigen i Ukraine, som forstærkede de eksisterende forsyningsproblemer og medførte kraftige stigninger inden for især energi. Flere andre råvarer steg også kraftigt i forbindelse med krigsudbruddet, men råvarer endte dog generelt med at falde, set over året som helhed. Det overordnede CRB-indeks faldt således 4,2%, mens råmaterialer til industrien faldt 12,1%, målt på CRB Raw-indekset. Prisen på Brent råolie steg 10,5%, mens det vigtige industrimetal kobber faldt 14,6%.

På denne baggrund faldt Stonehenge Globale Valueaktier og Stonehenge Globale Valueaktier PM henholdsvis 5,4% og 5,2%. Tabene var dermed markant mindre end for globale aktier generelt på grund af vores valuestrategi med stor eksponering

mod defensive aktier frem for cykliske. Stonehenge Value Mix faldt 5,7%, hvilket også var markant mindre end de tilsvarende markedsafkast. Dette hang sammen med den samme fordelagtige aktieudvikling som i de to rent aktiebaserede afdelinger, men afdelingen undgik også delvis de negative kurseffekter fra rentestigningerne på grund af vores placering i helt korte obligationer.

Foreningen har ikke haft investeringer i Rusland, men var indirekte påvirket af sanktionerne på grund af enkelte selskabers delvise omsætning i Rusland, Ukraine og Hviderusland. Denne indirekte eksponering var dog begrænset, og ingen af de tre afdelinger havde værdipapirer med afkast, der skilte sig væsentligt ud fra en normal udvikling.

Sammenlignet med årsrapporten for 2021 forventede vi et helårsafkast på omkring 5-10% i vores to aktieafdelinger og omkring 3-6% i afdeling Value Mix. Det realiserede afkast var dermed lavere end forventet. Baggrunden var primært, at økonomien udviklede sig mindre favorabelt end forventet, samt at det generelle aktie- og obligationsmarked derfor også udviklede sig klart dårligere end ventet.

Den økonomiske udvikling

Den globale økonomi var meget stærk ved årets begyndelse med høj aktivitet, fortsat lempelige penge- og finanspolitiske vilkår og aftagende effekter fra coronapandemien. Så meget tydede på endnu et stærkt vækstår med global BNP-vækst over gennemsnittet. Men Ruslands invasion af Ukraine den 24. februar ændrede meget på kort tid. De vestlige landes omfattende sanktioner og Ruslands modsvar medførte kraftigt stigende energipriser og forstærkede de allerede betydelige, globale forsyningsproblemer. Europa blev ekstra hårdt ramt af stigende energipriser, da mange europæiske lande tidligere har været store importører af russisk olie og naturgas. Kina fortsatte samtidig multolerancepolitikken over for corona og lukkede flere storbyer og havne fuldstændig ned i flere uger ad gangen. Resultatet blev en meget kraftig stigning i inflationen i USA og Europa, der i løbet af året steg til niveauer, som ikke er set siden oliekriserne for 40-50 år siden.

Den kraftigt stigende inflation betød, at centralbankerne i USA og Europa brat ændrede signal fra forventninger om en tålmodig og behersket stramning af pengepolitikken til en hurtig og betydelig stramning. USA hævede således Fed Funds-renten fra 0,25% i starten af året til 4,50% i slutningen af året, mens Den

Europæiske Centralbank (ECB) hævede udlånsrenten fra minus 0,5% til 2%.

Den strammere pengepolitik og den høje inflation forplantede sig i kraftigt stigende markedsrenter, og obligationsmarkederne i USA og Europa blev ramt af den største negative kurskorrektions i mindst 30 år. Det satte en brat stopper for den ellers høje aktivitet på bygge- og boligmarkederne og påvirkede også aktiemarkedet negativt. Forbrugertilliden faldt kraftigt verden over drevet af den høje inflation, tabet af købekraft og de negative finansmarkeder. I Danmark faldt forbrugertilliden til det laveste niveau nogensinde og var dermed lavere end under finanskrisens klimaks i 2008 og endda lavere end under kartoffelkuren i 1980'erne.

På denne baggrund er det ikke underligt, at den globale økonomi tydeligt tabte momentum i løbet af året. Økonomien var dog ikke nær så svag, som man kunne have forventet. F.eks. var arbejdsmarkedet stadig meget stærkt i de fleste lande, og virksomhedernes indtjening var også forholdsvis robust. Selvom den lave forbrugertillid skabte bekymringer om en fremtidig kraftig opbremsning i forbruget, kom der ikke klare tegn på dette i 2022.

Mod slutningen af året var mange ledende indikatorer dog faldet til niveauer, som typisk ses i starten af en recession. Derfor var usikkerheden om væksten meget stor, og mange investorer frygtede en snarlig global recession.

Forventninger til 2023

Vores forventninger er præget af langt større usikkerhed end normalt, men vi forventer som udgangspunkt en bedring af udviklingen på de finansielle markeder i 2023. Vi ser det som helt givet, at den globale vækst vil være svag, og at virksomhedernes indtjening som minimum vil stagnere i en periode. Men vi ser større sandsynlighed for en blød landing med en periode med nulvækst end for en hård landing med en decideret recession og negativ vækst. Vi kan dog på ingen måde udelukke en global recession.

Selvom renterne er steget, er renteniveauet fortsat forholdsvis lavt i historisk perspektiv, og justeret for den høje inflation er realrenten stadig klart negativ. Det fortsat stærke arbejdsmarked og de velpolstrede forbrugere og banker giver samtidig en vis stødpude mod de mange negative chok. Hvis inflationen aftager i løbet af 2023, som det generelt forventes, vil det give centralbankerne råderum til at ramme det helt rigtige renteniveau,

hvor økonomien svækkes, så der kommer større balance mellem udbud og efterspørgsel, men uden at det udløser en dyb og langvarig recession.

Krigen i Ukraine er en væsentlig grund til de høje energipriser, og eftervirkningerne fra coronarestriktionerne er den primære grund til presset på den globale forsyningskæde. Desværre tyder det på, at krigen i Ukraine bliver langvarig, mens det dog er positivt for inflations- og vækstudsigterne, at Kina i slutningen af 2022 brat ophævede stort set alle coronarestriktionerne. Presset på forsyningskæderne ventes derfor at aftage markant i 2023 og medføre lavere inflation. Vi kan dog ikke udelukke, at inflationen alligevel forbliver uønsket høj (f.eks. på grund af en pris/løn-spiral) og tvinger centralbankerne til kraftigere stramninger end forventet netop nu. Det vil i givet fald øge risikoen for en recession i 2023.

Investeringsmæssigt er det dog værd at bemærke, at aktiemarkedet er blevet væsentligt billigere. Den meget lempelige penge- og finanspolitik efter coronaudbruddet i 2020 var med til at udløse en sand kursfest på aktiemarkedet, hvor globale aktier og særligt vækstaktier blev markant dyrere end normalt i forhold til den indtjening, som selskaberne leverer. Efter de kraftige kursfald i 2022 er aktierne nu tættere på en normal prisfastsættelse. En gennemsnitlig valueaktie blev ved slutningen af året handlet til ca. 12 gange den forventede indtjening, mens gennemsnittet siden 1998 har været 15. Vækstaktier blev også billigere i løbet af 2022, men var dog stadig dyrere end normalt. Vi vurderer derfor, at særligt valueaktier er attraktivt prissatte for en langsigtet investor.

Hvis verdensøkonomien mod vores forventning bliver ramt af recession, vil selskabernes indtjening sandsynligvis falde kraftigt. I gennemsnit har en recession i USA medført et fald i indtjeningen på ca. 30% for selskaberne i S&P500-indekset. Så i den situation kan aktiekurserne falde yderligere 10-20% i 2023. Men i fravær af en recession forventer vi, at det globale aktiemarked vil stige moderat.

Obligationsmarkedet korrigerede som nævnt meget kraftigt i 2022, og de højere renter betyder, at obligationsmarkedet ligesom aktiemarkedet er blevet mere attraktivt. Vi ser dog en risiko for yderligere kursfald på lange obligationer, da renteniveauet fortsat er lavt i historisk sammenhæng og særligt set i forhold til inflationen. Vi foretrækker derfor stadig korte obligationer, som

er mindre følsomme over for rentestigninger end lange obligationer.

Foreningens aktieporteføljer består altid udelukkende af aktier, som efter vores vurdering er billigere end normalt, dvs. valueaktier. Heraf skal mindst 50% være fra de defensive sektorer. Defensive aktier er typisk aktier i selskaber inden for fødevarerproduktion, basale forbrugsprodukter, medicin og sundhedsydelser, som man har brug for, uanset om økonomien er stærk eller svag. Derfor falder denne type selskabers indtjening sjældent ret meget under en recession. Vores aktieportefølje blev ultimo 2022 handlet til 11,9 gange den forventede indtjening og var dermed tæt på det generelle niveau for valueaktier. Da vi ultimo året havde ca. 75% af aktierne investeret i de defensive sektorer, er indtjeningsstabiliteten samtidig forholdsvis høj, og selskaberne har generelt relativt lav gæld. Derfor er vi komfortable med porteføljen på langt sigt, også selvom økonomien bliver ramt af recession eller endnu højere renter.

Hvis renterne stiger yderligere, forventes det fortsat at påvirke vækstaktier og valueaktier forskelligt. Højt prissatte vækstaktier med svag eller negativ indtjening, hvor den bærende investeringscase er høj vækst langt ude i fremtiden, er særligt følsomme over for ændringer i renten. Det ændrer derimod ikke nær så meget ved investeringscasen for lavt prissatte aktier med store driftsoverskud, støt stigende indtjening og lav gæld, at renterne stiger moderat.

Alt i alt ser vi derfor gode muligheder for, at foreningens defensive valueporteføljer vil klare sig godt i de kommende år – både absolut og målt relativt i forhold til vækstaktier og mere cykliske porteføljer.

Konkret forventer vi, at de to aktieafdelinger vil give et helårsafkast på omkring 5-10% i 2023. Vi forventer desuden at holde aktieandelen i vores blandede fond, Value Mix, i niveauet 50%-65% gennem det meste af året, medmindre den økonomiske udvikling udvikler sig dårligere end ventet. På den baggrund forventer vi, at Value Mix vil give et helårsafkast på omkring 3-6%.

Disse forventninger er som altid præget af usikkerhed, og vi vurderer, at usikkerheden er væsentligt højere end normalt. Forværringer af det geopolitiske miljø, højere inflation og højere renter end forventet eller en uventet dyb og langstrakt recession er de mest oplagte risici. Der er også risiko for en decideret

energikrise i Europa. Eller for en ny europæisk gældskrise, hvis ECB mister kontrollen med de lange statsrenter i Sydeuropa i forbindelse med stramningerne af pengepolitikken. Endelig er den kinesiske økonomi stadig påvirket af coronapandemien og et svækket ejendomsmarked med meget høj gældsætning. Så Kina kan måske stå over for en længere lavkonjunktur, som vil påvirke resten af verden negativt.

Videnressourcer

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

Mål for underrepræsenteret køn

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningens tre generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i 2022 følgende:

100% mænd og 0% kvinder. Det er bestyrelsens mål, at begge køn er repræsenteret med mindst 33,3 % i 2023.

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

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

Usædvanlige forhold

Ud over omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsperioden usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen efter målingen.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2022: 82 t.kr. (2021: 59 t.kr.). Andre honorarer til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2022: 0 t.kr. (2021: 0 t.kr.)

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 og lovgivningens krav om risikospredning.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Investeringerne i aktieafdelingen vælges efter valueprincipet. 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. Investeringsstrategien medfører en porteføljesammensætning, som ofte afviger betydeligt fra det

aktierglobale
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge

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 tilstede i form af personale, kompetencer og udstyr.

EUs risikoskala

Der er forskellige risici knyttet til de enkelte afdelinger. Den samlede risiko er udtrykt ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

På EUs risikoskala er afdelingerne placeret som følgende:

- Globale Valueaaktier 4
- Value Mix Akkumulerende 3
- Globale Valueaktier PM 4

Afdelingens placering på risikoindekatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indekatoren (5-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2).

Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindekatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer. De historiske data giver ikke nogen garanti for den fremtidige kursudvikling, men de giver en indikation af, at nogle afdelinger har større kursudsving, og dermed en større risiko end andre. Der er typisk større risiko forbundet med at investere i aktier end i obligationer, og investering i afdelinger med obligationer svarer ikke til et statsgaranteret indskud.

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 obligationsinvesteringer

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

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 aktieinvesteringer

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

Kort beskrivelse af investeringspolitik

Investeringsforeningen Stonehenge investerer i aktier og obligationer fra de udviklede markeder. Investeringer i aktier er baseret på en langsigtet valustrategi, hvor investeringsrådgiveren beregner en fair værdi for hvert selskab ud fra grundlæggende oplysninger i det seneste regnskab. Investeringer i obligationer foretages på baggrund af vurderinger af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige og geopolitiske forhold, som kan påvirke renteniveauet og valutakurserne på de aktiver, der investeres i. Foreningen ønsker at være en moderne forening, der tager sit samfundsansvar alvorligt. Foreningen følger Investering Danmarks anbefalinger på området. Vi ønsker at skabe gode afkast til vores medlemmer, og vi mener, at vi kan gøre det på en samfundsmæssig ansvarlig måde. Et godt afkast og samfundsmæssigt ansvar kan sagtens forenes, da langsigtet værdiskabelse i virksomheder efter foreningens opfattelse forudsætter ordentlig optræden.

Politikker for samfundsansvar

Investeringsforeningen Stonehenge har udarbejdet en politik for bæredygtige investeringer med det formål at sikre, at vi indarbejder hensyn til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse i hele investerings- og rådgivningsprocessen.

Politikken tager udgangspunkt i FN's fælles globale retningslinjer for investorers ansvarlige adfærd, også kendt som UN Global Compact Principles. Foreningen har valgt at følge de grænser for investeringer, som FN har sat. Det indebærer, at selskaber vi investerer i, ikke må bryde nogen af FN's ti principper vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og forretningsetik. Foreningen strækker sig dog lidt længere, idet vi heller ikke ønsker at investere i selskaber, der fremstiller tobak eller kontroversielle våben eller anvender kul i større omfang.

Aktivt ejerskab

Komitéen for god Selskabsledelse har fastsat anbefalinger for aktivt ejerskab. Investeringsforeningen Stonehenge ønsker i videst muligt omfang at følge disse anbefalinger – dog under

hensyntagen til foreningens størrelse og investeringsstrategi. Foreningen har udarbejdet en politik for aktivt ejerskab med henblik på at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt, langsigtet afkast til investorerne. Politikken for aktivt ejerskab samt skemaet til redegørelse vedrørende anbefalingerne for aktivt ejerskab fremgår af foreningens hjemmeside.

Omsætning af politik til handling

Foreningen benytter sig af offentligt tilgængeligt materiale udarbejdet af specialister på området. Hovedinformationen får vi fra Sustainalytics, som er et globalt analysefirma med fokus på ansvarlige investeringer. Sustainalytics screener løbende mere end 22.000 selskaber og obligationsudstedere på globalt plan for at identificere selskaber eller udstedere, som ikke overholder internationale normer og standarder, herunder UN Global Compact. Selskaber, der bryder disse normer og standarder (identificeret som "non-compliant"), kan ikke indgå i vores porteføljer. Hvis et selskab i porteføljen ikke bryder normerne her og nu, men er kommet på observationsliste med negative udsigter, kan vi ikke øge i investeringen.

Foreningen har desuden indgået et udvidet samarbejde med Sustainalytics for at sikre, at vi ikke investerer i selskaber, som fremstiller tobak eller kontroversielle våben. Derudover har Foreningen en tolerancegrænse for kul, så selskaber maksimalt må have 25% af omsætningen inden for kuludvinding eller inden for elproduktion ved hjælp af kul. Tolerancegrænsen for tobak er, at selskabet maksimalt må have 5% af omsætningen inden for tobaksfremstilling. Tolerancegrænsen for våben er, at selskabet ikke må fremstille vitale dele til kontroversielle våben (f.eks. klyngebomber eller atomvåben).

Foreningen ønsker dog ikke nødvendigvis at begrænse sig til informationen fra Sustainalytics. Også anden information, der viser, at et børsnoteret selskab ikke tager sit samfundsansvar alvorligt, kan medføre udelukkelse fra investeringsuniverset.

Foreningens rådgiver, Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S, foretager screening af porteføljen minimum to gange gang årligt for at afdække, om der er selskaber i porteføljen, der ikke længere overholder politikken, og hvilke foranstaltninger der skal træffes, hvis en virksomhed i porteføljen ikke længere overholder principperne. Derudover foretages der altid kontrol, inden et selskab kommer i porteføljen. Hvis selskabet ikke lever op til kravene,

følger Stonehenge Fondsmæglerselskab op på, hvorvidt det er muligt at påvirke selskabet til ændret adfærd. Er det ikke muligt, kan selskabet ikke indgå i porteføljen, og eventuel beholdning af selskabets aktier sælges.

Det er en integreret del af foreningens aktive investeringsstrategi at overvåge de selskaber, som vi investerer i. Hvis vi støder på forhold, som ikke er i investorerens langsigtede interesse, kan vi forsøge at påvirke selskabet gennem dialog, ligesom vi kan vælge at stemme på selskabets generalforsamling. I den forbindelse benytter foreningen sig af en såkaldt proxy advisor (ekstern samarbejdspartner), der leverer information om selskaber og deres generalforsamlinger. Hvis dialogen med selskabet ikke forløber konstruktivt, eller hvis de økonomiske omkostninger ved at forfølge et aktivt ejerskab ikke står mål med den forventede succes, kan foreningen i stedet vælge at afhænde investeringen.

Foreningens størrelse betyder, at vi som regel kun vil have en beskedent ejerandel af de selskaber, vi investerer i. Derfor vil den typiske reaktion fra foreningens side være at afhænde investeringen.

Væsentlig risici i relation til investeringspolitikken

Foreningen har p.t. ikke identificeret væsentlige risici i relation til investeringspolitikken, som indebærer en særlig risiko for negativ påvirkning.

Anvendelse af ikke-finansielle nøglepræstationsindikatorer

Foreningen har p.t. ikke opsat ikke-finansielle nøglepræstationsindikatorer, som er relevante for vores investeringspolitik.

Vurdering af resultater

Da foreningens størrelse betyder, at vi som regel kun vil have en beskedent ejerandel af de selskaber, vi investerer i, vil omkostningerne ved at eskalere det aktive ejerskab sjældent være i investorerens interesse. Hvis et selskab opfører sig utroværdigt eller samfundsmæssigt uansvarligt, vil foreningens reaktion derfor typisk være at afhænde investeringen.

I det forløbne regnskabsår har foreningen hverken stemt på generalforsamlinger eller afhændet investeringer alene pga. en uansvarlig samfundsadfærd.

Bestyrelse og Direktion

Om bestyrelsesmedlemmer og direktion i Investeringsforeningen Stonehenge er følgende ledelseshverv oplyst:

Bestyrelse

Jesper Brøchner Thing, Formand. Tiltrådt 21. juni 2018

I bestyrelsen siden 3. juni 2009

Group Finance i Eurowind Energy A/S.

Bestyrelsesformand for:

K/S Lugau

Jens Balle, Næstformand. Tiltrådt 21. juni 2018

I bestyrelsen siden 26. april 2017

Direktør for Average Joe Holding ApS.

Henrik Bærtelsen Tiltrådt 21. juni 2018

Direktør for Ejendomselskabet Nygade 10-12 Gråsten Aps, Nels Holding Aps, Nels Ejendomme A/S, Bærtelsen Holding Aps.

Bestyrelsesformand for: Access Technology A/S, 3manager A/S, Kinnerup Autokommission A/S

Bestyrelsesmedlem for:

Ungbo Danmark - Odense A/S, Ungbo Danmark - Aalborg A/S, Ungbo Danmark - Holding A/S, K/S BURBACH I Holding A/S, Ejendomsselskabet af 17. juni 2014 A/S, Komplementaranpartselskabet Sporparken, Sporparken, Randers P/S, PlusEjendomme Invest ApS, PlusEjendomme A/S

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt, direktør

Adm. direktør i:

Bianco Lunos Bogtrykkeri ApS

Henrik Granlund, vicedirektør

Ingen øvrige ledelseshverv

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.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen.

Foreningens samlede bestyrelseshonorar udgjorde i 2022: 350 t.kr. (2021: 350 t.kr.)

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2022 for Investeringsforeningen Stonehenge.

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 2022 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2022.

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.

Endvidere giver den supplerende beretning om foreningens opfyldelse af bæredygtighedskarakteristika en retvisende redegørelse i overensstemmelse med Disclosureforordningens bestemmelser om periodisk rapportering.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 16. marts 2023

Bestyrelse

Jesper Brøchner Thing, Formand

Jens Balle, Næstformand

Henrik Bærtelsen

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt, Direktør

Henrik Granlund, Vicedirektør

aktier globale
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Stonehenge

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Stonehenge for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2022, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2022 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2022 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne".

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

Centralt forhold ved revisionen

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier og investeringsforeningsandele (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Stonehenge den 13. april 2021 for regnskabsåret 2021. Vi er genvalgt årligt i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2022.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Udtalelse om ledelsesberetningerne samt supplerende beretninger

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne", samt for supplerende beretninger om oplysninger i henhold til Disclosureforordningen m.v., efterfølgende benævnt "supplerende beretninger".

Vores konklusion om årsregnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne eller supplerende beretninger, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne eller supplerende beretninger.

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne samt supplerende beretninger og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne samt supplerende beretninger er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne samt supplerende beretninger er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne eller supplerende beretninger.

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 m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt

at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskaberne.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed, og, hvor det er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres.

København, den 16. marts 2023

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
statsautoriseret revisor
mne28632

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor
mne35461

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2021.

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 mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af 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, likvide midler, tilgodehaver 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 fratrasket 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 investorernes 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

Direkte omkostninger består af omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling og omfatter bl.a. gebyr til depositar, VP-gebyrer, honorar til investeringsforvaltningselskab, investeringsrådgivning og markedsføring.

> Fortsat

Fællesomkostninger består af omkostninger som vedrører to eller flere afdelinger. Disse omkostninger fordeles mellem afdelingerne i forhold til den gennemsnitlige formue.

I henhold til regnskabsbekendtgørelsen for danske UCITS er administrationsomkostningerne opdelt i følgende tre områder:

1. Administration, som dækker over omkostninger til den løbende drift af afdelingen. Det omfatter bl.a. honorar til bestyrelse og revisor, gebyrer til depotselskab, fast administrationshonorar og øvrige omkostninger.
2. Investeringsforvaltning, som omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen af aktiver i afdelingerne.
3. Distribution, markedsføring og formidling, som omfatter formidlingsprovision.

Foreningen har indgået aftale med Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Dette honorar indgår under "Administration" for den enkelte afdeling.

Honorar for investeringsrådgivning er ophørt under "Investeringsforvaltning".

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 ba-

lancedagen. 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 investorerne 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 Investering Danmark.

Indre værdi

Investorenes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til investorerne 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.

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.

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.

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.



Afdelingsberetning

Investeringsprofil

Stonehenge Globale Valueaktier investerer langsigtet i globale aktier på de udviklede markeder. Porteføljen bliver sammensat ud fra en valuestrategi. Det vil sige, at vi beregner en fair værdi for hvert selskab og kun køber aktier, som handles væsentligt under vores beregnede reelle værdi. For yderligere at begrænse risikoen for permanente tab fokuserer vi på virksomheder med stabil indtjening og lav gæld. Endelig investerer vi kun i virksomheder, hvor værdiskabelsen er til at forstå. Der investeres aldrig i EM-aktier eller finansaktier, og mindst halvdelen af afdelingens midler vil altid være investeret i aktier fra de defensiv sektor. Herudover indeholder strategien ikke begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte lande eller sektorer. Afdelingen har ikke noget benchmark tilknyttet, og afdelingens midler placeres uafhængigt af diverse sammenligningsindeks. Afdelingens midler var ved årets slutning placeret i 34 undervurderede virksomheder fra Europa og USA. Afdelingen udlodder et årligt udbytte, hvis positive resultater fordrer dette.

Afkast

Afdelingsberetning – Afdeling Stonehenge Globale Valueaktier

Stonehenge Globale Valueaktier realiserede et afkast på -5,4% i 2022, hvilket foreningen betragter som tilfredsstillende. Verdensmarkedet faldt i samme periode 13,0%, målt på MSCI World, mens Morningstars kategori for globale valueaktier fik et afkast på -4,9%. Sammenlignet med helårsrapporten for 2021 forventede vi et positivt afkast på 5-10%, og derfor var det realiserede afkast lavere end forventet. På lang sigt er det fortsat vores forventning, at afdelingen vil givet et afkast på 10% om året i gennemsnit.

Resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12

	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-15	-32
2 Udbytter	44.354	18.713
I alt renter og udbytter	44.339	18.681
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-69.058	128.796
Valutakonti	-593	150
Øvrige aktiver/passiver	23	49
3 Handelsomkostninger	35	106
I alt kursgevinster og -tab	-69.663	128.889
I alt indtægter	-25.324	147.570
4 Administrationsomkostninger	13.027	13.041
Resultat før skat	-38.351	134.529
5 Skat	2.009	1.766
Årets nettoresultat	-40.360	132.763
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	2.937	249
Overført fra sidste år	186	245
I alt formuebevægelser	3.123	494
Til disposition	-37.237	133.257
Forslag til anvendelse		
8 Til rådighed for udlodning	33.408	34.298
Foreslået udlodning	33.190	34.112
Overført til udlodning næste år	218	186
Overført til formue	-70.645	98.959
I alt disponeret	-37.237	133.257

Årsregnskab – Globale Valueaktier KL

Balance pr. 31. december	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	62.170	23.536
6 I alt likvide midler	62.170	23.536
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	53.137	62.959
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	599.983	590.902
6 I alt kapitalandele	653.120	653.861
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	231	354
Andre tilgodehavender	2.180	2.368
Mellemværende vedr. handelsafvikling	368	168
I alt andre aktiver	2.779	2.890
Aktiver i alt	718.069	680.287
Passiver		
7 Investorernes formue	716.821	676.304
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.248	3.983
I alt anden gæld	1.248	3.983
Passiver i alt	718.069	680.287

⁹ Femårsoversigt

Noter

Noter

				2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)	
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter				-193	-114	
Andre aktiver				178	82	
I alt renteindtægter				-15	-32	
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber				1.080	1.196	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				43.274	17.517	
I alt udbytter				44.354	18.713	
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger				285	234	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-250	-128	
I alt handelsomkostninger				35	106	
4 Administrationsomkostninger						
			2022 (t.kr.)		2021 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	1.623	431	2.054	1.556	408	1.964
Investeringsforvaltning	10.973	0	10.973	11.077	0	11.077
I alt administrationsomkostninger	12.596	431	13.027	12.633	408	13.041
5 Skat				2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)	
Ikke refunderbar skat				2.009	1.766	
I alt skat				2.009	1.766	
6 Finansielle Instrumenter				2022	2021	
Børsnoterede finansielle instrumenter				91,1%	96,7%	
Andre aktiver og passiver				8,9%	3,3%	

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

Noter

Formue fordelt på lande	2022	2021
USA	43%	42%
Danmark	16%	9%
Frankrig	10%	10%
Tyskland	6%	0%
Norge	5%	0%
Andre	19%	23%
Storbritanien	0%	10%
Schweiz	0%	6%

Formue fordelt på sektorer		
Consumer Staples	41%	40%
Health Care	25%	16%
Non-Classified	9%	0%
Communication Services	7%	16%
Information Technology	4%	7%
Andre	14%	5%
	0%	16%

7 Investorerne formue

	2022 (t.kr.)		2021 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	334.430	676.304	348.363	586.961
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		34.112		23.689
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-1.194		1.680
Emissioner i året	69.188	132.112	31.877	58.861
Indløsninger i året	8.500	15.929	45.810	80.272
Udlodningsregulering		-2.937		-249
Overført udlodning fra sidste år		-186		-245
Overført udlodning til næste år		218		186
Foreslået udlodning		33.190		34.112
Overført fra resultatopgørelsen		-70.645		98.959
Formue ultimo	395.118	716.821	334.430	676.304

Fortsættes >

Noter

	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
8 Til rådighed for udlodning		
Udlodning overført fra sidste år	186	246
Renter og udbytter	44.339	18.682
Ikke refunderbar skat	-1.836	-871
Kursgevinster til udlodning	809	29.033
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	4.029	416
I alt indkomst før administrationsomkostninger	47.527	47.506
Administrationsomkostninger	-13.027	-13.041
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-1.092	-167
I alt rådighed for udlodning	33.408	34.298

9 Femårsoversigt	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (t.kr.)	-40.360	132.763	-59.416	99.597	-46.679
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	716.821	676.304	586.961	627.122	438.381
Cirkulerende andele (t.kr.)	395.118	334.430	348.363	328.374	273.847
Indre værdi	181,42	202,23	168,49	190,98	160,08
Udlodning (%)	8,40	10,20	6,80	5,50	4,80
Omkostningsprocent	1,89	2,17	1,49	2,05	1,21
Årets afkast (%)	-5,42	24,99	-9,18	22,81	-9,15
Sharpe Ratio	0,30	0,51	0,15	0,61	
Standardafvigelse (%)	12,64	11,72	11,21	10,76	

Afdelingsberetning

Investeringsprofil

Stonehenge Globale Valueaktier PM investerer langsigtet i globale aktier på de udviklede markeder. Porteføljen bliver sammensat ud fra en valustrategi. Det vil sige, at vi beregner en fair værdi for hvert selskab og kun køber aktier, som handles væsentligt under vores beregnede reelle værdi. For yderligere at begrænse risikoen for permanente tab, fokuserer vi på virksomheder med stabil indtjening og lav gæld. Endelig investerer vi kun i virksomheder, hvor værdiskabelsen er til at forstå. Der investeres aldrig i EM-aktier eller finansaktier, og mindst halvdelen af afdelingens midler vil altid være investeret i aktier fra de defensive sektorer. Herudover indeholder strategien ikke begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte lande eller sektorer. Afdelingen har ikke noget benchmark tilknyttet, og afdelingens midler placeres uafhængigt af diverse sammenligningsindeks. Afdelingens midler var ved årets slutning placeret i 34 undervurderede virksomheder fra Europa og USA. Afdelingen udlodder et årligt udbytte, hvis positive resultater fordrer dette.

Afdelingen investerer på helt samme måde som foreningens oprindelige aktieafdeling, Stonehenge Globale Valueaktier, men har en anden omkostningsstruktur og benytter herunder ikke performance fee. Afdelingen er målrettet pengeinstitutter og er ikke børsnoteret.

Afkast

Stonehenge Globale Valueaktier PM realiserede et afkast på -5,2% i 2022, hvilket foreningen betragter som tilfredsstillende. Verdensmarkedet faldt i samme periode 13,0%, målt på MSCI World, mens Morningstars kategori for globale valueaktier fik et afkast på -4,9%. Sammenlignet med helårsrapporten for 2021 forventede vi et positivt afkast på 5-10%, og derfor var det realiserede afkast lavere end forventet. På lang sigt er det fortsat vores forventning, at afdelingen vil give et afkast på 10% om året i gennemsnit.

Årsregnskab – Globale Valueaktier PM KL

Resultatopgørelse 01.01-31.12

	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	65	-25
2 Udbytter	55.081	22.880
I alt renter og udbytter	55.146	22.855
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-86.577	158.400
Valutakonti	246	111
Øvrige aktiver/passiver	-15	73
3 Handelsomkostninger	70	100
I alt kursgevinster og -tab	-86.416	158.484
I alt indtægter	-31.270	181.339
4 Administrationsomkostninger	10.112	9.265
Resultat før skat	-41.382	172.074
5 Skat	2.394	1.972
Årets nettoresultat	-43.776	170.102
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	793	1.987
Overført fra sidste år	97	142
I alt formuebevægelser	890	2.129
Til disposition	-42.886	172.231
Forslag til anvendelse		
8 Til rådighed for udlodning	44.996	36.564
Foreslået udlodning	44.550	36.467
Overført til udlodning næste år	446	97
Overført til formue	-87.882	135.667
I alt disponeret	-42.886	172.231

Årsregnskab – Globale Valueaktier PM KL

Balance pr. 31. december	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	39.447	41.406
6 I alt likvide midler	39.447	41.406
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	62.573	73.754
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	704.574	749.568
6 I alt kapitalandele	767.147	823.322
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	279	467
Andre tilgodehavender	3.747	3.685
Mellemværende vedr. handelsafvikling	436	217
I alt andre aktiver	4.462	4.369
Aktiver i alt	811.056	869.097
Passiver		
7 Investorernes formue	810.095	868.227
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	961	870
I alt anden gæld	961	870
Passiver i alt	811.056	869.097

9 Femårsoversigt

Noter

Noter

					2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)	
1	Renteindtægter						
	Indestående i pengeinstitutter				-145	-116	
	Andre aktiver				210	91	
	I alt renteindtægter				65	-25	
2	Udbytter						
	Noterede aktier fra danske selskaber				1.256	1.461	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber				53.825	21.419	
	I alt udbytter				55.081	22.880	
3	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger				313	250	
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-243	-150	
	I alt handelsomkostninger				70	100	
4	Administrationsomkostninger						
				2022 (t.kr.)		2021 (t.kr.)	
		direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
	Administration	1.914	494	2.408	1.821	435	2.256
	Investeringsforvaltning	7.704	0	7.704	7.009	0	7.009
	I alt administrationsomkostninger	9.618	494	10.112	8.830	435	9.265
5	Skat				2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)	
	Ikke refunderbar skat				2.394	1.972	
	I alt skat				2.394	1.972	
6	Finansielle Instrumenter				2022	2021	
	Børsnoterede finansielle instrumenter				94,7%	94,8%	
	Andre aktiver og passiver				5,3%	5,2%	

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

Noter

Formue fordelt på lande	2022	2021
USA	45%	41%
Andre	20%	25%
Danmark	13%	8%
Frankrig	10%	10%
Tyskland	6%	0%
Norge	5%	0%
Storbritanien	0%	9%

Formue fordelt på sektorer		
Consumer Staples	40%	38%
Health Care	27%	25%
Andre	15%	19%
Communication Services	8%	5%
Non-Classified	5%	0%
Information Technology	4%	7%
Cykliske forbrugsgoder	0%	6%

7 Investorerne formue

	2022 (t.kr.)		2021 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	688.052	868.227	623.028	634.041
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		36.467		9.345
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		1.590		-99
Emissioner i året	86.433	102.224	91.810	103.822
Indløsninger i året	67.350	81.703	26.786	30.294
Udlodningsregulering		-793		-1.987
Overført udlodning fra sidste år		-97		-142
Overført udlodning til næste år		446		97
Foreslået udlodning		44.550		36.467
Overført fra resultatopgørelsen		-87.882		135.667
Formue ultimo	707.135	810.095	688.052	868.227

Fortsættes >

Noter

	2022	2021
	(t.kr.)	(t.kr.)
8 Til rådighed for udlodning		
Udlodning overført fra sidste år	97	140
Renter og udbytter	55.147	22.854
Ikke refunderbar skat	-2.483	-2.703
Kursgevinster til udlodning	1.554	23.551
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.079	2.512
I alt indkomst før administrationsomkostninger	55.394	46.354
Administrationsomkostninger	-10.112	-9.265
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-286	-525
I alt rådighed for udlodning	44.996	36.564

9 Femårsoversigt	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (t.kr.)	-43.776	170.102	-52.762	102.547	-42.019
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	810.095	868.227	634.041	570.005	400.224
Cirkulerende andele (t.kr.)	707.135	688.052	623.028	496.182	431.683
Indre værdi	114,56	126,19	101,77	114,88	92,71
Udlodning (%)	6,30	5,30	1,50	3,20	0,00
Omkostningsprocent	1,24	1,26	1,27	1,28	1,27
Årets afkast (%)	-5,15	25,82	-8,91	23,91	-9,48
Sharpe Ratio	0,33	0,52	0,08		
Standardafvigelse (%)	12,68	12,69	18,35		

Afdelingsberetning

Investeringsprofil

Stonehenge Value Mix Akkumulerende bliver sammensat med udgangspunkt i de samme aktier som i afdeling Globale Valueaktier, suppleret med en andel kvalitetsobligationer. Andelen af aktier og obligationer justeres ca. en gang hver måned ud fra en investeringsproces, som er baseret på fire forskellige modeller. Risikoen i porteføljen bliver på denne måde løbende søgt tilpasset de aktuelle økonomiske og finansielle vilkår, så aktieandelen er højest, når forventningerne til aktieafkastet er højt (og omvendt). Porteføljen skal altid bestå af 25-75% aktier, mens resten af midlerne placeres i obligationer eller kontanter. Formålet med den aktive styring af aktieandelen er at give et solidt afkast med en væsentlig mere stabil kursudvikling end en ren aktieinvestering. Afdelingen har ikke noget benchmark tilknyttet, og afdelingens midler placeres uafhængigt af diverse sammenligningsindeks. Afdelingen er akkumulerende og udløder således ikke udbytte.

Afkast

Stonehenge Value Mix Akkumulerende realiserede et afkast på -5,7% i 2022, hvilket foreningen betragter som tilfredsstillende. Morningstars kategori for blandede afdelinger med moderat risiko fik i samme periode et afkast på -13,0%, og afdelingen var ifølge Morningstar blandt de 4% bedste i kategorien. Sammenlignet med helårsrapporten for 2021 forventede vi et positivt afkast på 3-6%, og derfor var det realiserede afkast lavere end forventet. Set over en længere årrække forventer vi, at afdelingen fremadrettet vil give et afkast på ca. 6% om året med en væsentlig mere stabil kursudvikling end en ren aktieinvestering.

Årsregnskab – Value Mix Akkumulerende KL

Resultatopgørelse 01.01-31.12		2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	369	490
2	Udbytter	4.379	2.678
	I alt renter og udbytter	4.748	3.168
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-1.681	-296
	Kapitalandele	-7.386	17.770
	Valutakonti	-157	267
	Øvrige aktiver/passiver	14	19
3	Handelsomkostninger	52	49
	I alt kursgevinster og -tab	-9.262	17.711
	I alt indtægter	-4.514	20.879
4	Administrationsomkostninger	2.225	2.378
	Resultat før skat	-6.739	18.501
5	Skat	110	322
	Årets nettoresultat	-6.849	18.179
	Forslag til anvendelse		
	Overført til formue	-6.849	18.179
	I alt disponeret	-6.849	18.179

Årsregnskab – Value Mix Akkumulerende KL

Balance pr. 31. december		2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	9.282	6.379
6	I alt likvide midler	9.282	6.379
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	27.724	19.374
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.804	17.467
6	I alt obligationer	36.528	36.841
Kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.802	7.931
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	56.334	72.925
6	I alt kapitalandele	62.136	80.856
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	355	267
	Andre tilgodehavender	518	507
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	61	66
	I alt andre aktiver	934	840
	Aktiver i alt	108.880	124.916
Passiver			
8	Investorerne formue	108.639	124.390
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	240	524
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1	2
	I alt anden gæld	241	526
	Passiver i alt	108.880	124.916

8 Femårsoversigt

Noter

Noter

				2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)		
1	Renteindtægter						
	Indestående i pengeinstitutter			-90	-37		
	Noterede obligationer fra danske udstedere			143	58		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			284	452		
	Andre aktiver			32	17		
	I alt renteindtægter			369	490		
2	Udbytter						
	Noterede aktier fra danske selskaber			130	173		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber			4.249	2.505		
	I alt udbytter			4.379	2.678		
3	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger			67	78		
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-15	-29		
	I alt handelsomkostninger			52	49		
4	Administrationsomkostninger						
			2022 (t.kr.)		2021 (t.kr.)		
		direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
	Administration	634	73	707	666	82	748
	Investeringsforvaltning	1.518	0	1.518	1.630	0	1.630
	I alt administrationsomkostninger	2.152	73	2.225	2.296	82	2.378
5	Skat						
	Ikke refunderbar skat				2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)	
	I alt skat				110	322	
6	Finansielle Instrumenter						
	Børsnoterede finansielle instrumenter				2022	2021	
					90,8%	94,6%	
	Andre aktiver og passiver				9,2%	5,4%	

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

Fortsættes >

Noter

Formue fordelt på lande	2022	2021
Danmark	40%	22%
USA	27%	29%
Andre	12%	24%
Norge	12%	13%
Frankrig	6%	6%
Tyskland	4%	0%
Sverige	0%	6%

Formue fordelt på sektorer		
Financials	26%	0%
Consumer Staples	24%	27%
Andre	17%	12%
Health Care	16%	18%
Non-Classified	9%	35%
Government	8%	0%
Cykliske forbrugsgoder	0%	5%
Kommunikation	0%	4%

8 Investorerne formue

	2022 (t.kr.)		2021 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	73.683	124.390	85.083	123.307
Emissioner i året	1.700	2.823	5.900	9.457
Indløsninger i året	7.114	11.727	17.300	26.553
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2		0
Overført fra resultatopgørelsen		-6.849		18.179
Formue ultimo	68.269	108.639	73.683	124.390

Fortsættes >

Noter

⁸ Femårsoversigt	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (t.kr.)	-6.849	18.179	-17.126	17.271	-14.003
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	108.639	124.390	123.307	189.133	207.181
Cirkulerende andele (t.kr.)	68.269	73.683	85.083	119.149	142.400
Indre værdi	159,13	168,82	144,93	158,74	145,49
Omkostningsprocent	1,90	2,01	1,50	1,33	1,32
Årets afkast (%)	-5,74	16,48	-8,70	9,11	-5,82
Sharpe Ratio	0,10	0,35	-0,06	0,44	
Standardafvigelse (%)	8,25	7,51	6,91	7,33	

Supplerende oplysninger

Finanskalender

For regnskabsåret 2023

16.03.2023	Årsrapport 2022
24.04.2023	Generalforsamling
28.08.2023	Halvårsrapport 2023

Supplerende beretninger om oplysninger i henhold til Disclosureforordningen m.v.

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, der skal gives forud for indgåelse af en aftale, jf. artikel 8, stk. 1, 2a og i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

Ved "bæredygtig investering" forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificerings-systemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.

Produktnavn
Globale Valueaktier KL

Identifikator for juridiske enheder (LEI-kode)
549300LC1XMZ1VJPE758

Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Har dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

☒ Ja

☒ Nej

☐ Det vil foretage et minimum af bæredygtige investeringer med et miljømål: ____%

☐ Det fremmede miljømæssige/sociale (M/S) karakteristika og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på ____%

☐ i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

☐ med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

☐ i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

☐ med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

☐ med et socialt mål

☐ Det vil foretage et minimum af bæredygtige investeringer med et socialt mål: ____%

☒ Den fremmede M/S-karakteristika, men foretog ikke nogen bæredygtige investeringer



Bæredygtigheds-indikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringsbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettigheder, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelse.

I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

De miljømæssige og sociale karakteristika blev helt opfyldt. Der blev ikke konstateret overskridelser af foreningens politik for ansvarlige investeringer, hverken blandt eksisterende eller nye investeringer. Det var således ikke påkrævet at ekskludere selskaber fra afdelingens portefølje.

Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Afdelingens CO2-aftryk faldt markant i løbet af året fra 104,8 til 62,4 tons CO2 ækvivalent pr. millioner USD i omsætning (scope 1+2). Afdelingens vægtede ESG rating var stort set uændret hen over året. Den gennemsnitlige rating af investeringerne var 20,6 i starten af året og 20,5 i slutningen af året hos Sustainalytics, svarende til en middel ESG risiko. Den gennemsnitlige rating fra MSCI var A både i starten og slutningen af året, hvilket svarer til en gennemsnitlig rating. Der blev ikke konstateret overskridelser af internationale normer eller foreningens grænser for kul, tobak og kontroversielle våben.

Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?

Der var ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?



X Nej (produktet tog ikke hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer).



Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden: 1/1/2022 - 31/12/2022

Største investeringer (15)	Sektor	% aktiver	Land
General Mills Inc	Stabile forbrugsgoder	4,42%	USA
Unilever Plc	Stabile forbrugsgoder	4,08%	Storbritannien
Cvs Health Corp	Sundhed	3,86%	USA
Tyson Foods Inc	Stabile forbrugsgoder	3,67%	USA
Equinor Asa	Energi	3,61%	Norge
Kimberly-Clark Corp	Stabile forbrugsgoder	3,50%	USA
Ahold Delhaize Nv	Stabile forbrugsgoder	3,43%	Holland
Novo Nordisk Class B	Sundhed	3,38%	Danmark
Kellogg Co	Stabile forbrugsgoder	3,16%	USA
Essity Ab	Stabile forbrugsgoder	3,16%	Sverige
Pfizer Inc	Sundhed	3,13%	USA
Kraft Heinz Co/The	Stabile forbrugsgoder	3,09%	USA
Sanofi	Sundhed	3,04%	Frankrig
Roche Holding Ag	Sundhed	2,77%	Schweiz
Orange Sa	Kommunikation	2,75%	Frankrig



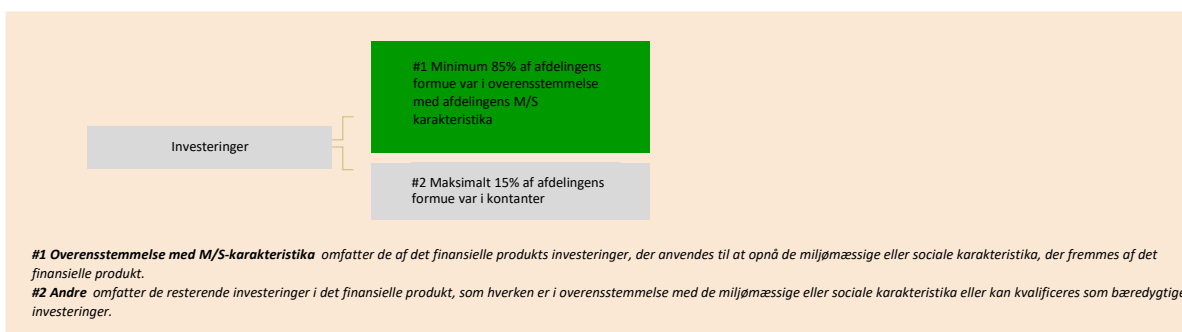
Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af: **omsætning**, der afspejler andelen af indtægter fra de investeringsmodtagende virksomheders grønne aktiviteter **kapitaludgifter** (CapEx), der viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagende virksomheder, f.eks. med henblik på en omstilling til en grøn økonomi. **driftsudgifter** (OpEx), der afspejler de investeringsmodtagende virksomheders grønne operationelle aktiviteter.

Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?



Hvad var aktivallokeringen?



● **Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?**

Sektor hovedafdeling (NAVN)	Andel af investeringer
Stabile forbrugsgoder	40,61%
Sundhed	25,23%
Kommunikation	7,42%
IT	4,07%
Cykliske forbrugsgoder	3,75%
Energi	3,61%
Råvarer	3,58%
Industri	1,64%
Forsyning	1,23%



I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Der var ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer.

● **Medførte det finansielle produkt investeringer i aktiviteter relateret til fossilgas og/eller atomenergi i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet ¹ ?**

☐ Ja
 ☐ Inden for fossilgas
 ☐ Inden for atomkraft

☒ Nej

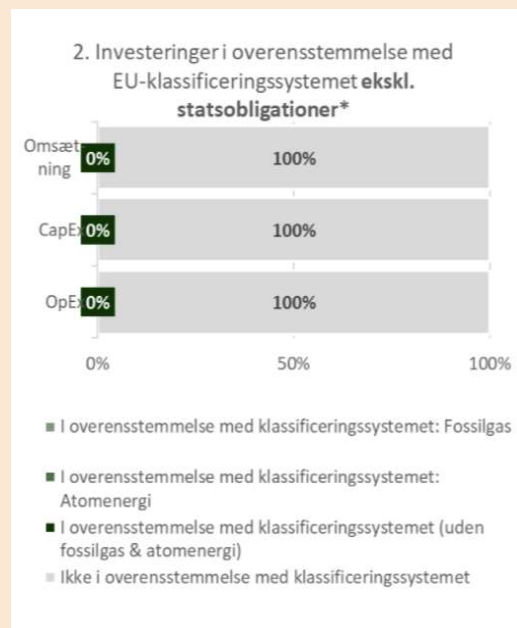
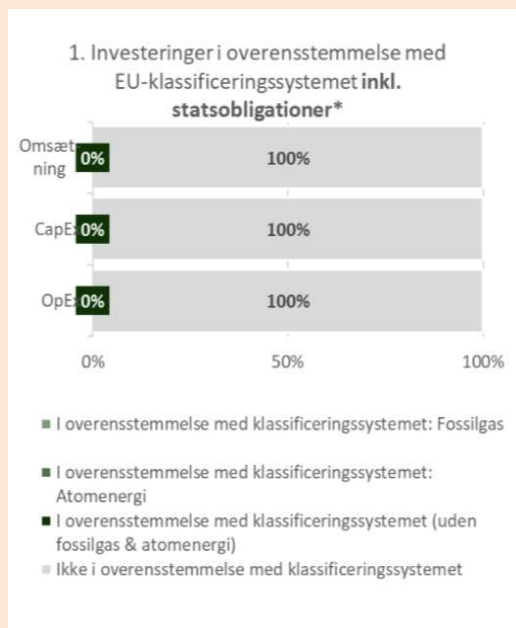
1. Fossilgas- og/eller atomrelaterede aktiviteter vil kun være i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, hvis de bidrager til at begrænse klimænderinger ("modvirkning af klimænderinger") og ikke i væsentlig grad skader noget EU-klassificeringsmål - se forklarende note i venstre margen. Kriterierne i deres helhed for økonomiske aktiviteter inden for fossilgas og atomenergi, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, er fastsat i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2022/1214.

For at være i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet omfatter kriterierne for **fossilgas** begrænsninger for emissioner og overgang til vedvarende energi eller kulstoffattige brændstoffer inden udgangen af 2035. For **atomenergi** indeholder kriterierne omfattende sikkerheds- og affaldshåndteringsregler

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstoffattige alternativer, og som bl.a. har drivhusgas-emissions niveauer, der svarer til de bedste resultater.

Diagrammerne nedenfor viser med grønt procentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



*Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer

Grundet datamangel er andelen, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sat til 0%.

● **Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?**

Der var ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer.

● **Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?**

Grundet datamangel er andelen sat til 0% i lighed med foregående referenceperiode.

Hvilke investeringer blev medtaget under "2 Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

De "Andre" investeringer omfattede investeringer i likvide aktiver (kontanter), der havde til formål at opfylde afdelingens dag-til-dag behov. Der var ingen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier.

Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Afdelingens investeringer blev screenet hvert kvartal for brud på foreningens politik for ansvarlige investeringer. Inden afdelingen foretog nye investeringer blev det kontrolleret, at selskaberne overholdt politikken. Alle investeringerne blev løbende analyseret mht. bæredygtighedsrisici og muligheder blandt andet via selskabernes ESG-ratings, CO2 aftryk og bidrag til FN's verdensmål. Det skete typisk ifm. selskabernes kvartalsvise regnskabsaflæggelse.

Er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.



Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, der skal gives forud for indgåelse af en aftale, jf. artikel 8, stk. 1, 2a og i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

Ved "bæredygtig investering" forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.

Produkt navn Globale Valueaktier PM KL

Identifikator for juridiske enheder (LEI-kode) 549300HCMXWOFUWMYQ19

Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Har dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

☒ Ja

☒ Nej

☐ Det vil foretage et minimum af bæredygtige investeringer med et miljømål: ____%

☐ Det fremmede miljømæssige/sociale (M/S) karakteristika og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på ____%

☐ i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU- klassificeringssystemet

☐ med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

☐ i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU- klassificeringssystemet

☐ med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU- klassificeringssystemet

☐ med et socialt mål

☐ Det vil foretage et minimum af bæredygtige investeringer med et socialt mål: ____%

☒ Den fremmede M/S-karakteristika, men foretog ikke nogen bæredygtige investeringer



I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

De miljømæssige og sociale karakteristika blev helt opfyldt. Der blev ikke konstateret overskridelser af foreningens politik for ansvarlige investeringer, hverken blandt eksisterende eller nye investeringer. Det var således ikke påkrævet at ekskludere selskaber fra afdelingens portefølje.

Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Afdelingens CO2-aftryk faldt markant i løbet af året fra 107,1 til 66,5 tons CO2 ækvivalent pr. millioner USD i omsætning (scope 1+2). Afdelingens vægtede ESG rating var stort set uændret hen over året. Den gennemsnitlige rating af investeringerne var 20,1 i starten af året og 21,3 i slutningen af året hos Sustainalytics, svarende til en middel ESG risiko. Den gennemsnitlige rating fra MSCI var A både i starten og slutningen af året, hvilket svarer til en gennemsnitlig rating. Der blev ikke konstateret overskridelser af internationale normer eller foreningens grænser for kul, tobak og kontroversielle våben.

Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringsbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

- **Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?**

Der var ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?



- X Nej (produktet tog ikke hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer).



Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden: 1/1/2022 - 31/12/2022

Største investeringer (15)	Sektor	% aktiver	Land
General Mills Inc	Stabile forbrugsgoder	4,59%	USA
Unilever Plc	Stabile forbrugsgoder	4,33%	Storbritannien
Cvs Health Corp	Sundhed	4,18%	USA
Equinor Asa	Energi	3,98%	Norge
Kimberly-Clark Corp	Stabile forbrugsgoder	3,68%	USA
Novo Nordisk Class B	Sundhed	3,68%	Danmark
Kellogg Co	Stabile forbrugsgoder	3,60%	USA
Sanofi	Sundhed	3,42%	Frankrig
Kraft Heinz Co/The	Stabile forbrugsgoder	3,25%	USA
Ahold Delhaize Nv	Stabile forbrugsgoder	3,16%	Holland
Roche Holding Ag	Sundhed	3,16%	Schweiz
Pfizer Inc	Sundhed	3,15%	USA
Tyson Foods Inc	Stabile forbrugsgoder	3,15%	USA
Essity Ab	Stabile forbrugsgoder	3,06%	Sverige
Elevance Health Inc	Sundhed	2,80%	USA



Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af: **omsætning**, der afspejler andelen af indtægter fra de investeringsmodtagende virksomheders grønne aktiviteter **kapitaludgifter** (CapEx), der viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagende virksomheder, f.eks. med henblik på en omstilling til en grøn økonomi. **driftsudgifter** (OpEx), der afspejler de investeringsmodtagende virksomheders grønne operationelle aktiviteter.

Hvad var aktivallokeringen?



Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor hovedafdeling (NAVN)	Andel af investeringer
Stabile forbrugsgoder	40,44%
Sundhed	26,82%
Kommunikation	7,64%
IT	4,48%
Råvarer	4,05%
Energi	3,98%
Cykliske forbrugsgoder	3,96%
Industri	1,86%
Forsyning	1,53%



I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Der var ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer.

Medførte det finansielle produkt investeringer i aktiviteter relateret til fossilgas og/eller atomenergi i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet¹?

- ☐ Ja ☐ Inden for fossilgas ☐ Inden for atomkraft
- ☒ Nej

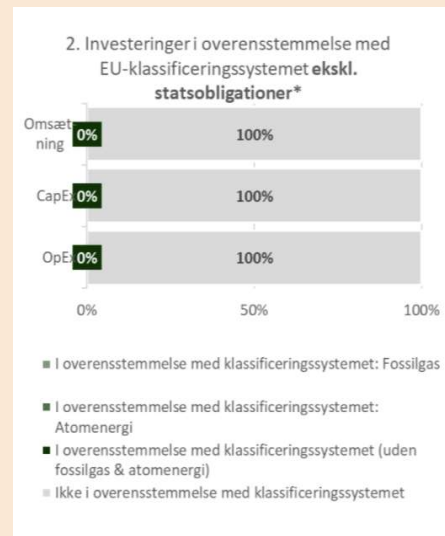
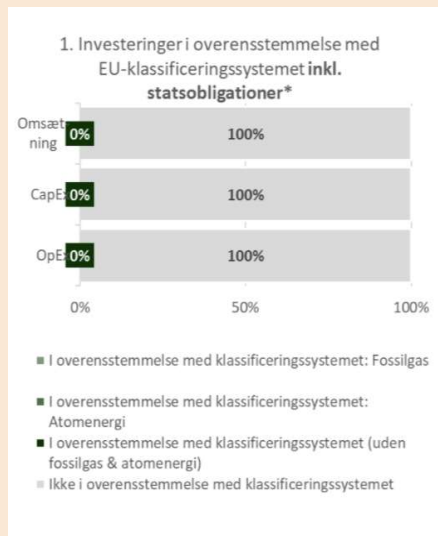
1. Fossilgas- og/eller atomrelaterede aktiviteter vil kun være i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, hvis de bidrager til at begrænse klimaændringer ("modvirkning af klimaændringer") og ikke i væsentlig grad skader noget EU-klassificeringsmål - se forklarende note i venstre margin. Kriterierne i deres helhed for økonomiske aktiviteter inden for fossilgas og atomenergi, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, er fastsat i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2022/1214.

For at være i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet omfatter kriterierne for **fossilgas** begrænsninger for emissioner og overgang til vedvarende energi eller kulstoffattige brændstoffer inden udgangen af 2035. For **atomenergi** indeholder kriterierne omfattende sikkerheds- og affaldshåndteringsregler

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstoffattige alternativer, og som bl.a. har drivhusgas-emissions niveau, der svarer til de bedste resultater.

Diagrammerne nedenfor viser med grønt procentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



*Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer

Grundet datamangel er andelen, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sat til 0%.

Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

Der var ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer.

Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

Grundet datamangel er andelen sat til 0% i lighed med foregående referenceperiode.

Hvilke investeringer blev medtaget under "#2 Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

De "Andre" investeringer omfattede investeringer i likvide aktiver (kontanter), der havde til formål at opfylde afdelingens dag-til-dag behov. Der var ingen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier.

Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Afdelingens investeringer blev screenet hvert kvartal for brud på foreningens politik for ansvarlige investeringer. Inden afdelingen foretog nye investeringer blev det kontrolleret, at selskaberne overholdt politikken. Alle investeringerne blev løbende analyseret mht. bæredygtighedsrisici og muligheder blandt andet via selskabernes ESG-ratings, CO2 aftryk og bidrag til FN's verdensmål. Det skete typisk ifm. selskabernes kvartalsvise regnskabsaflæggelse.

Er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, der skal gives forud for indgåelse af en aftale, jf. artikel 8, stk. 1, 2a og i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

Ved "bæredygtig investering" forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificerings-systemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.

Produktnavn Value Mix Akkumulerende KL
Identifikator for juridiske enheder (LEI-kode) 549300DH790SBHN4ZA41

Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Har dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

☒ Ja ☐ Nej

☐ Det vil foretage et minimum af bæredygtige investeringer med et miljømål: ____%

☐ i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU- klassificeringssystemet

☐ i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU- klassificeringssystemet

☐ Det vil foretage et minimum af bæredygtige investeringer med et socialt mål: ____%

☐ Det fremmede miljømæssige/socialt (M/S) karakteristika og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på ____%

☐ med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

☐ med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU- klassificeringssystemet

☐ med et socialt mål

☒ Den fremmede M/S-karakteristika, men foretog ikke nogen bæredygtige investeringer



Bæredygtigheds-indikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

De miljømæssige og sociale karakteristika blev helt opfyldt. Der blev ikke konstateret overskridelser af foreningens politik for ansvalige investeringer, hverken blandt eksisterende eller nye aktieinvesteringer. Det var således ikke påkrævet at ekskludere selskaber fra afdelingens portefølje.

Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Afdelingens CO2-aftryk faldt markant i løbet af året, idet den gennemsnitlige CO2 intensitet i aktieinvesteringerne faldt fra 103,8 til 66,3 tons CO2 ækvivalent pr. millioner USD i omsætning (scope 1+2). Aktieinvesteringernes vægtede ESG rating var stort set uændret hos Sustainalytics hen over året, men blev forbedret hos MSCI. Den gennemsnitlige rating af aktieinvesteringerne var 21,0 i starten af året og 22,2 i slutningen af året hos Sustainalytics, svarende til en middel ESG risiko. MSCIs gennemsnitlige rating af aktieinvesteringerne var A i starten af året, men steg til AA i slutningen af året, hvilket svarer til en "ESG-leader" rating. Der blev ikke konstateret overskridelser af internationale normer eller foreningens grænser for kul, tobak og kontroversielle våben blandt afdelingens aktieinvesteringer.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringsbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelse.

- **Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?**

Der var ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?



- ☒ Nej (produktet tog ikke hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer).



Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden: 1/1/2022 - 31/12/2022

Største investeringer (15)	Sektor	% aktiver	Land
Norway 2% 05/2023	Realkredit obligation	8,27%	Norge
Realkredit DK FLN 07/2023	Realkredit obligation	8,07%	Danmark
Nykredit 2% 01/2025	Realkredit obligation	4,65%	Danmark
Realkredit DK 1% 04/2025	Realkredit obligation	4,42%	Danmark
Jyske Realk. 1% 04/2026	Realkredit obligation	4,32%	Danmark
DLR 1% 04/2026	Realkredit obligation	4,31%	Danmark
Unilever Plc	Stabile forbrugsgoder	2,82%	Storbritannien
General Mills Inc	Stabile forbrugsgoder	2,72%	USA
Cvs Health Corp	Sundhed	2,46%	USA
Equinor Asa	Energi	2,44%	Norge
Tyson Foods Inc	Stabile forbrugsgoder	2,22%	USA
Pfizer Inc	Sundhed	2,21%	USA
Roche Holding Ag	Sundhed	2,17%	Schweiz
Novo Nordisk Class B	Sundhed	2,11%	Danmark
Matas A/S	Cykliske forbrugsgoder	2,09%	Danmark



Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

Aktivallokering
beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af: **omsætning**, der afspejler andelen af indtægter fra de investeringsmodtagende virksomheders grønne aktiviteter **kapitaludgifter** (CapEx), der viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagende virksomheder, f.eks. med henblik på en omstilling til en grøn økonomi. **driftsudgifter** (OpEx), der afspejler de investeringsmodtagende virksomheders grønne operationelle aktiviteter.

Hvad var aktivallokeringen?



Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor hovedafdeling (NAVN)	Andel af investeringer
Obligationer	34,12%
Stabile forbrugsgoder	23,93%
Sundhed	16,33%
Kommunikation	4,49%
Cykliske forbrugsgoder	2,97%
IT	2,84%
Energi	2,44%
Råvarer	2,05%
Industri	1,02%
Forsyning	0,92%



I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Der var ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer.

Medførte det finansielle produkt investeringer i aktiviteter relateret til fossilgas og/eller atomenergi i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet¹?

- ☐ Ja
- ☐ Inden for fossilgas
- ☐ Inden for atomkraft
- ☒ Nej

1. Fossilgas- og/eller atomrelaterede aktiviteter vil kun være i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, hvis de bidrager til at begrænse klimaændringer ("modvirkning af klimaændringer") og ikke i væsentlig grad skader noget EU-klassificeringsmål - se forklarende note i venstre margen. Kriterierne i deres helhed for økonomiske aktiviteter inden for fossilgas og atomenergi, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, er fastsat i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2022/1214.

For at være i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet omfatter kriterierne for **fossilgas** begrænsninger for emissioner og overgang til vedvarende energi eller kulstoffattige brændstoffer inden udgangen af 2035. For **atomenergi** indeholder kriterierne omfattende sikkerheds- og affaldshåndteringsregler

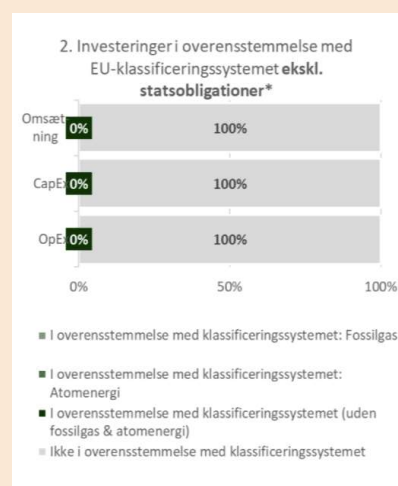
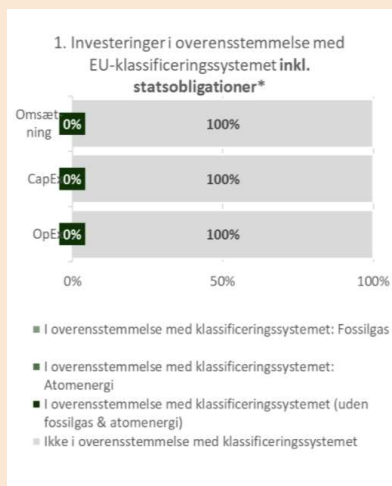
Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omsættelsesaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstoffattige alternativer, og som bl.a. har drivhusgas-emissions niveauer, der svarer til de bedste resultater.

Er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.



Diagrammerne nedenfor viser med grønt procentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



*Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer

Grundet datamangel er andelen, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sat til 0%.

Hvad var andelen af investeringer i omsættelsesaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

Der var ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer.

Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

Grundet datamangel er andelen sat til 0% i lighed med foregående referenceperiode.

Hvilke investeringer blev medtaget under "#2 Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

De "Andre" investeringer omfattede investeringer i obligationer samt likvide aktiver (kontanter), der havde til formål at opfylde afdelingens dag-til-dag behov. Der var ingen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier vedrørende disse. Det var kun afdelingens aktieinvesteringer som var i overensstemmelse med afdelingens M/S karakteristika.

Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Afdelingens aktieinvesteringer blev screenet hvert kvartal for brud på foreningens politik for ansvarlige investeringer. Inden afdelingen foretog nye aktieinvesteringer blev det kontrolleret, at selskaberne overholdt politiken. Alle aktieinvesteringerne blev løbende analyseret mht. bæredygtighedsrisici og muligheder blandt andet via selskabernes ESG-ratings, CO2 aftryk og bidrag til FN's verdensmål. Det skete typisk ifm. selskabernes kvartalsvise regnskabsaflæggelse.



Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

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