

Investeringsforeningen

stonehenge



ÅRSRAPPORT 01.01. - 31.12.2023

CVR-NR. 32 29 04 42
BREDGADE 40, 1260 KØBENHAVN K
DIRIGENT:
GENERALFORSAMLINGSDATO: 24. april 2024

Investeringsforeningen

stonehenge



ÅRSRAPPORT 2023

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	20	Noter	35
Resultatopgørelse	21	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

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

Foreningens ordinære general-
forsamling afholdes den 24. april 2024
hos BankInvest i København

Ledelsesberetning

Årets udvikling

Foreningens samlede formue var på 1.635 mio. kr. ved årets start, men faldt i løbet af året med 247 mio. kr. til 1.388 mio. kr. – svarende til et fald på 15,1%. Foreningens distributører havde ellers et højt aktivitetsniveau med mange kundemøder og foreningen fik i den forbindelse en del nye investorer og modtog emissioner på i alt 157 mio. kr. Foreningen modtog dog også indløsninger på 298 mio. kr., som sammen med udbyttebetalingen på 78 mio. kr. i februar betød, at foreningens formue faldt i løbet af året.

Markedsudvikling

Det globale aktiemarked udviklede sig meget positivt i 2023 med et afkast på 20,1% målt på MSCI World indekset. Afkastene var dog usædvanligt skarpt opdelt. Vækstaktier gav således meget høje afkast på 29,3% trukket af de amerikanske teknologigiganter og optimisme omkring udviklingen indenfor kunstig intelligens, mens valueaktier gav et mere beskedent afkast på 8,5%.

Sektormæssigt var der endnu større forskelle med høje afkast i de cykliske sektorer, mens de defensive sektorer generelt var stort set uændrede. De defensive sektorer Stabilt Forbrug og Sundhed, hvor foreningen altid har særligt mange investeringer, gav afkast på -0,7% og +0,7%, som var markant mindre end markedet generelt. Man skal helt tilbage til IT-boblen i 1999 for at finde en tilsvarende underperformance i de defensive sektorer ift. de cykliske sektorer.

Det globale obligationsmarked var præget af stabilisering ovenpå de kraftige rentestigninger i 2022. De toneangivende centralbanker fortsatte med at hæve renterne i første halvår, men indledte en pause i renteforhøjelserne omkring midten af året. De 10-årige statsrenter i USA og Europa var stort set uændrede hen over året, men dog med relativt store udsving undervejs. I andet halvår steg renterne en del frem mod november, mens de faldt kraftigt tilbage igen i november og december. Renterne på virksomhedsobligationer og danske realkreditobligationer var også relativt stabile og præget af rentefald mod slutningen af året. Barclays globale obligationsindeks gav på denne baggrund et afkast på 5,7% (i USD), mens det europæiske indeks gav et afkast på 7,2% (i EUR). Danske realkreditobligationer gav et afkast på 7,3% målt på Nykredits Totalindeks.

Valutamarkedet var forholdsvis roligt, men dog præget af svækkelse af norske kroner og japanske yen, mens kursen på schweizerfranc blev styrket. Dollaren faldt 2,8% ift. danske kroner.

Råvaremarkedet var også forholdsvis roligt, men præget af prisfald mod slutningen af året. Det overordnede CRB-indeks faldt 8%, mens råmaterialer til industrien faldt 5% målt på CRB Raw indekset. På energiområdet lykkedes det Europa at finde erstatninger for den russiske olie og naturgas, som betød, at naturgaslagrene steg og prisen på naturgas faldt meget kraftigt i starten af året. Prisen på råolie faldt omkring 10% i løbet af året.

Foreningens investeringsstrategi med fokus på defensive valueaktier gav på denne baggrund et svagt negativt afkast. Stonehenge Globale Valueaktier faldt 2,2%, mens Stonehenge Globale Valueaktier PM faldt 1,5%. Afkastene var dermed markant lavere end markedet, hvilket især hang sammen med den generelt svage udvikling i de defensive sektorer, hvor foreningen altid har mindst 50% investeret. Langt de fleste selskaber i vores aktieporteføljer havde dog en tilfredsstillende driftsudvikling med moderat stigende indtjening, men det smittede ikke af på aktiekurserne.

Stonehenge Value Mix gav et afkast på -0,9%, som også var markant lavere end markedet. Det hang især sammen med den samme svage aktieudvikling som i de 2 rent aktiebaserede afdelinger. Aktieandelen lå stabilt omkring 55-65% gennem året, mens de øvrige midler var investeret i obligationer eller stod kontant.

I løbet af året solgte vi aktierne i Novo Nordisk, da selskabet havde indfriet vores forventede potentiale efter knap 14 års ejerskab. Vi solgte også aktierne i Fortum, da investeringscasen var radikalt ændret og vi fandt et bedre alternativ i det italienske forsyningselskab Enel. Vi købte desuden aktier i den franske dækproducent Michelin. Derudover foretog vi løbende en række justeringer i vægtene af de enkelte investeringer på baggrund af de oplysninger, som vi fik i forbindelse med selskabernes kvartalsregnskaber mv.

På tværs af aktieporteføljerne i foreningens 3 fonde var det karakteristisk, at Intel, Matas og H&M var årets bedste aktieinvesteringer med afkast på mere end 50%, mens Pfizer med et negativt afkast på mere end 40% gav det laveste afkast. 9 aktier gav et negativt afkast på mere end 10%, hvilket var usædvan-

ligt – både ift. det ellers positive aktiemarked og set i forhold til, at alle 9 aktier var fra de defensive sektorer.

Jævnfør helårsrapporten for 2022 forventede vi et helårsafkast på omkring 5-10% i vores to aktieafdelinger og omkring 3-6% i afdeling Value Mix. De realiserede afkast blev dermed noget lavere end ventet.

Vores investorer skal kunne regne med en støt stigende formue uden store tab undervejs. Derfor investerer vi langsigtet i veletablerede selskaber med robuste overskud og lav gæld. Vi foretrækker at investere i de mest indtjeningsstabile brancher – og selskabernes prisfastsættelse skal være lav på købstidspunktet. Mindst halvdelen af investeringerne skal altid være investeret i de defensive sektorer. Det kan i perioder betyde, at foreningens afkast udvikler sig væsentligt anderledes end markedet, men strategien har historisk givet et solidt afkast med en lavere risiko end i aktiemarkedet generelt. Forskellen mellem foreningens og markedets afkast var dog usædvanligt stor i 2023 og afkastene betragtes derfor som utilfredsstillende.

Den økonomiske udvikling

Ved indgangen til 2023 forventede mange økonomer en recession i løbet af året. Den globale økonomi udviklede sig dog klart bedre end ventet. Især i USA, hvor BNP-væksten med et niveau omkring 2,5% faktisk blev højere end i 2022. I Eurozonen var væksten noget mere afdæmpet, men også positiv. Arbejdsmarkedet forblev stærkt i de fleste lande med rekordlav arbejdsløshed og usædvanligt mange ledige stillinger. Lønningerne steg derfor mere end normalt og reducerede tabet af købekraft fra den høje inflation. Det betød sammen med den betydelige opsparing tilbage fra Covid19 hjælpepakkerne i 2020-2022, at forbrugerne kunne håndtere de høje forbrugerpriser og de stigende renter uden at skære markant i forbruget. Det kraftige fald i energipriserne i starten af året var også en stærkt understøttende faktor i den forbindelse, især i Europa. I slutningen af 2022 foretog Kina desuden en fuld genåbning af økonomien. Det stimulerede også den globale vækst i 2023, men effekten blev dog mindre positiv end forventet.

Inflationen aftog kraftigt i løbet af året, som det også generelt var forventet. Det hang især sammen med lavere energipriser og lavere råvarepriser. Men målt uden fødevarer og energi forblev den såkaldte kerneinflation på det højeste niveau siden 1980'erne og viste tegn på at bide sig fast. Derfor fortsatte cen-

tralbankerne i USA og Europa med at hæve renterne. I USA blev den øvre grænse for Fed Funds renten hævet fra 4,5% til 5,5% i løbet af året, hvor den sidste forhøjelse kom i juli. Den europæiske centralbank hævede den toneangivende rente fra 2,5% til 4,5%, hvor den sidste forhøjelse kom i september. Begge centralbanker indledte herefter en pause i renteforhøjelserne.

Mod slutningen af året faldt inflationen tilbage mod mere normale niveauer og det fik markedet til at forvente, at begge centralbanker ville skifte spor og komme med rentenedsættelser i 2024.

I marts gik to relativt store amerikanske banker, Silicon Valley Bank og Signature Bank, brat konkurs drevet af indlånsflugt og store tab på deres obligationsbeholdninger. Det skabte en del uro, som også bredte sig til Europa. Her kom den schweiziske storbank Credit Suisse under voldsomt pres og blev tvunget sammenlagt med UBS. I USA gik en tredje og endnu større bank, First Republic Bank, derefter konkurs i maj. De lynhurtige og uventede konkurser skabte kortvarigt en vis finansiel uro, men på baggrund af adgang til midlertidige lånefaciliteter og andre myndighedsreaktioner aftog uroen hurtigt igen. Flere mindre banker i USA oplevede dog indlånsflugt resten af året og bankerne strammede generelt udlånsvilkårene.

Den geopolitiske situation forblev meget anspændt med krig i Ukraine og usikkerhed om Kinas planer ift. Taiwan. I oktober blev udviklingen forværret med et voldsomt terrorangreb i Israel og Israels efterfølgende invasion af Gaza-striben.

Ved slutningen af året var der stadig usikkerhed om den fremtidige vækst, selvom afkastudviklingen på dele af aktiemarkedet kunne camouflere dette. Mange ledende økonomiske indikatorer signalerede tilbagegang på globalt plan – og på et niveau, som historisk har varslet en recession. Centralbankernes renteforhøjelser havde medført, at forskellen mellem de lange og de korte renter var negativ (en såkaldt invertering af rentekurven), som historisk også har været et forholdsvist træfsikkert tegn på recession. Opstramningerne af kreditvilkårene i USA pegede også den vej. Men den bedre end ventede udvikling i andre økonomiske nøgletal, herunder især på arbejdsmarkedet, betød sammen med stor optimisme omkring udviklingen indenfor kunstig intelligens og digitalisering, at langt de fleste økonomer forventede positiv vækst i 2024.

Forventninger til 2024

Vi forventer i lighed med markedet, at inflationen vil aftage yderligere i 2024 og bane vejen for, at centralbankerne i USA og Europa vil sænke renterne i løbet af året. Det vil stimulere økonomien og øge chancen for en blød landing med afdæmpet, men positiv, vækst. Vi forventer således, at økonomierne i USA og Eurozonen vil vokse 0,5-1,5% i 2024. Derfor forventer vi også en fortsat fremgang i virksomhedernes indtjening i 2024 i niveauet 5-10%, som blandt andet kan blive varslet af en stigning i de ledende indikatorer (PMI indeks mv.) fra de nuværende relativt lave niveauer.

Vi kan dog ikke udelukke en recession i USA og Europa, da recessioner historisk er fulgt i kølvandet på kraftige stramninger af pengepolitikken - som vi netop har set i de seneste 2 år. Men vi vurderer, at en blød landing er mere sandsynlig end en recession i 2024.

Selvom markedsrenterne er steget, er renteniveauet fortsat moderat i historisk perspektiv og justeret for den høje inflation er realrenterne stadig forholdsvis lave. Markedet forventer relativt kraftige rentenedsættelser på omkring 1,5% i USA og Eurozonen i 2024, men vi tror, at en vis træghed i inflationsfaldet kombineret med fornuftige vækstindikationer vil betyde, at renterne højst bliver sænket 0,5-1%. Det meget store budgetunderskud i USA kræver desuden et løbende udbud af statsobligationer. Derfor forventer, at de 10-årige statsrenter i USA og Eurozonen vil være stabile til svagt stigende.

Positiv BNP-vækst, stigende driftsindtjening, aftagende inflation, lavere centralbankrenter og stabile til svagt stigende markedsrenter bør som udgangspunkt være understøttende for aktiemarkedet. Dele af aktiemarkedet steg dog kraftigt i 2023 og har allerede i vid udstrækning prist de positive forventninger ind i kurserne. Derfor forventer vi ikke store kursændringer på aktiemarkedet generelt. Men da selskaberne i foreningens aktieporteføljer haltedede betydeligt efter det generelle aktiemarked i 2023, har de bedre muligheder for at levere positive afkast i 2024. Vi forventer, at selskaberne i aktieporteføljerne generelt vil kunne øge indtjeningen i 2024 drevet af højere omsætning og en bedring i deres profitmarginer pga. lavere omkostningsvækst. Efter 2 år med svagt faldende kurser og en solid stigning i selskabernes driftsresultater er aktieporteføljerne nu meget lavt prisfastsat. Aktieporteføljerne handles til ca. 12 gange selskabernes forven-

tede indtjening, som er væsentligt lavere end normalt. Derfor er det langsigtede afkastpotentiale tilsvarende højere end normalt.

Målt på MSCI's globale indeks betaler man i skrivende stund omkring 31 gange indtjeningen for en gennemsnitlig vækstaktie mod 14 gange indtjeningen for en gennemsnitlig valueaktie. Det er en usædvanlig stor prisforskel, som er på niveau med IT-boblens klimaks i år 2000. Prisforskellen hænger sammen med stor optimisme indenfor områder som digitalisering og kunstig intelligens og er måske berettiget, men kan også vise sig at være en boble som i år 2000. At vækstaktier er markant dyrere end normalt samtidig med, at valueaktier er billigere end normalt, er dog efter vores vurdering under alle omstændigheder uholdbart på lang sigt. Derfor forventer vi en indsnævring af prisforskellen i de kommende år, som med afsæt i valueaktiers nuværende relativt billig prisfastsættelse, har gode muligheder for at ske ved, at valueaktier generelt indhenter noget af det afkastmæssige efterslæb ift. vækstaktier.

På den baggrund forventer vi, at vores to aktieafdelinger vil give et helårsafkast på omkring 10-15% i 2024, dvs. et noget højere afkast end i de seneste år. Vi forventer desuden at holde aktieandelen i vores blandede afdeling, Value Mix, i niveauet 60-65% gennem det meste af året, medmindre den økonomiske udvikling udvikler sig dårligere end ventet. Afdelingens obligationer forventes placeret i korte danske realkreditobligationer med en rente, som pt. er omkring 3%. På den baggrund forventer vi, at Value Mix vil give et helårsafkast på omkring 7-10%.

Foreningen har historisk haft fokus på stabilt afkast og relativ lav risiko. Vores afdelinger afviger markant fra de fleste øvrige produkter på markedet, især pga. vores fokus på de defensive sektorer, og har en forholdsvis lav korrelation med aktiemarkedet generelt. Derfor fungerer foreningens afdelinger godt som et stabiliserende element i en samlet portefølje – ikke mindst i en tid med meget store prisforskelle mellem vækstaktier og valueaktier samt usikkerhed om de langsigtede væksteffekter af centralbankernes kraftige rentestramninger i 2022 og 2023. Vi forventer derfor at kunne udbygge samarbejdet om distributionen af Investeringsforeningen Stonehenge med flere distributører, hvorfor foreningens formue forventes at vokse i de kommende år. Øget formue vil være en fordel for foreningens investorer, da omkostningerne pr. investor vil falde.

Disse forventninger er som altid præget af usikkerhed. En uventet dyb og langstrakt recession, højere inflation og renter end forventet, en ny energikrise eller yderligere forværringer af det geopolitiske miljø – herunder relateret til det amerikanske præsidentvalg – er de mest oplagte risici.

Videnressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningselskab. 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 2023 følgende:

100% mænd og 0% kvinder. Det er bestyrelsens mål, at begge køn er repræsenteret med mindst 33,3 % i 2025.

Med henblik på at tilpasse det opstillede måltal til foreningernes udvikling gennemgår, opdaterer og godkender bestyrelsen måltallet efter behov og mindst én gang om året.

Øverste ledelsesorgan	2023
Samlet antal medlemmer	3
Underrepræsenteret køn i procent	0
Måltal i procent	33,3
Årstal for opfyldelse af måltal	2025
Øvrige ledelsesorgan	
Samlet antal medlemmer	0
Underrepræsenteret køn i procent	0

Der er ingen ansatte, hvorfor der ikke er opgivet måltal for de øvrige ledelsesniveauer samt årstal for opfyldelse af måltallet.

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

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdig for visse kapitalandele og obligationer, idet markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne. Kapitalandele og obligationer værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Forholdet vurderes ikke at have betydning for regnskabsaflæggelsen.

Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2023: 86 t.kr. (2022: 82 t.kr.). Andre honorarer til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2023: 0 t.kr. (2022: 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:

aktierglobale
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge

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

Afdelingens placering på risikoindikatoren 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 indikatoren (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. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalu-

eringer, 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 udbredelsekommercielt 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

Komiteén 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 Sustainability, som er et globalt analysefirma med fokus på ansvarlige investeringer. Sustainability 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 investorerne 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 investorerne 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 og partner for: Nels Holding ApS

Direktør for: ABB Capital ApS, Bærtelsen Holding ApS, Ejendomselskabet Nygade 10-12 Gråsten ApS, Nels Ejendomme A/S

Bestyrelsesformand: Kinnerup Autokommission A/S, 3manager A/S

Bestyrelsesmedlem: Nels Ejendomme A/S, Ungbo Danmark Holding A/S, K/S BURBACH I Holding A/S, Komplementaranpartselskabet Sporparken, Sporparken Randers P/S , PlusEjendomme Invest ApS, PlusEjendomme A/S

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt, direktør

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2023 for Investeringsforeningen Stonehenge.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav, herunder 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 2023 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2023.

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 21. marts 2024

Bestyrelse

Jesper Brøchner Thing, Formand

Jens Balle, Næstformand

Henrik Bærtelsen

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt, Direktør

aktier globale
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Stonehenge

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Stonehenge for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2023, 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 2023 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2023 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.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelse 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 ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2023.

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 2023. 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 revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

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.

Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

Vores revisionshandling 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

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.

Udtalelse om ledelsesberetningerne samt om supplerende beretninger i henhold til Disclosure-forordningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne", samt for supplerende beretninger om oplysninger i henhold til Disclosureforordningen mv., 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 at ledelsesberetningerne 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 regnskabsbrugere 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 oprettholder 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 regnskabs-

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

mæssige 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 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 21. marts 2024

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
statsautoriseret revisor
mne28632

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor
mne35461

Anvendt regnskabspraksis

Arsrapporten 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 2022.

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

Handelsomkostninger

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

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i 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 investeringsforvaltningsselskab, 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 (rådgighedsbeløb) 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 investorenes 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 indløsnings, 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 fik et afkast på -2,2% i 2023. Verdensmarkedet steg i samme periode 20,1% målt på MSCI World, mens Morningstars kategori for globale valueaktier steg 12,2%. Jævnfør helårsrapporten for 2022 forventede vi et positivt afkast på 5-10%, så det realiserede afkast var lavere end forventet og betragtes som utilfredsstillende. På lang sigt er det vores forventning, at afdelingen vil give et afkast på mindst 8% om året i gennemsnit.

Resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12	2023	2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	535	-15
2 Udbytter	25.636	44.354
I alt renter og udbytter	26.171	44.339
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-26.612	-69.058
Valutakonti	-235	-593
Øvrige aktiver/passiver	-94	23
3 Handelsomkostninger	0	35
I alt kursgevinster og -tab	-26.941	-69.663
I alt indtægter	-770	-25.324
4 Administrationsomkostninger	11.764	13.027
Resultat før skat	-12.534	-38.351
5 Skat	2.298	2.009
Årets nettoresultat	-14.832	-40.360
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-3.207	2.937
Overført fra sidste år	218	186
I alt formuebevægelser	-2.989	3.123
Til disposition	-17.821	-37.237
Forslag til anvendelse		
8 Til rådighed for udlodning	22.978	33.408
Foreslået udlodning	22.717	33.190
Overført til udlodning næste år	261	218
Overført til formue	-40.799	-70.645
I alt disponeret	-17.821	-37.237

Årsregnskab - Globale Valueaktier KL

Balance pr. 31. december	2023	2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	12.057	62.170
Indestående i andre pengeinstitutter	23	0
6 I alt likvide midler	12.080	62.170
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	34.727	53.137
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	510.868	599.983
6 I alt kapitalandele	545.595	653.120
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	417	231
Andre tilgodehavender	3.142	2.180
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.115	368
I alt andre aktiver	7.674	2.779
Aktiver i alt	565.349	718.069
Passiver		
7 Investorernes formue	556.851	716.821
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.017	1.248
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.481	0
I alt anden gæld	8.498	1.248
Passiver i alt	565.349	718.069

9 Femårsoversigt

Noter		2023	2022			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		535	-193			
Andre aktiver		0	178			
I alt renteindtægter		535	-15			
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber		955	1.080			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		24.681	43.274			
I alt udbytter		25.636	44.354			
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		304	285			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-304	-250			
I alt handelsomkostninger		0	35			
4 Administrationsomkostninger		2023	2022			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	1.226	433	1.659	1.623	431	2.054
Investeringsforvaltning	10.105	0	10.105	10.973	0	10.973
I alt administrationsomkostninger	11.331	433	11.764	12.596	431	13.027
5 Skat						
				2023	2022	
				(t.kr.)	(t.kr.)	
Ikke refunderbar skat				2.298	2.009	
I alt skat				2.298	2.009	
6 Finansielle Instrumenter				2023	2022	
Børsnoterede finansielle instrumenter				98,0%	91,1%	
Andre aktiver og passiver				2,0%	8,9%	

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

Noter

USA	46%	43%
Frankrig	12%	10%
Danmark	8%	16%
Tyskland	7%	6%
Norge	6%	5%
Andre lande	22%	19%

Formue fordelt på sektorer

Consumer Staples	40%	41%
Health Care	24%	25%
Communication Services	9%	7%
Consumer Discretionary	8%	0%
Materials	5%	0%
Andre sektorer	14%	23%
Information Technology	0%	4%

7 Investorenes formue

	2023 (t.kr.)		2022 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	395.118	716.821	334.430	676.304
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		33.190		34.112
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		1.446		-1.194
Emissioner i året	30.758	52.837	69.188	132.112
Indløsninger i året	96.649	166.253	8.500	15.929
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		22		0
Udlodningsregulering		3.207		-2.937
Overført udlodning fra sidste år		-218		-186
Overført udlodning til næste år		261		218
Foreslået udlodning		22.717		33.190
Overført fra resultatopgørelsen		-40.799		-70.645
Formue ultimo	329.227	556.851	395.118	716.821

Noter

	2023	2022			
	(t.kr.)	(t.kr.)			
8 Til rådighed for udlodning					
Udlodning overført fra sidste år	218	186			
Renter og udbytter	26.171	44.339			
Ikke refunderbar skat	-3.258	-1.836			
Kursgevinster til udlodning	14.818	809			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.510	4.029			
I alt indkomst før administrationsomkostninger	33.439	47.527			
Administrationsomkostninger	-11.764	-13.027			
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.303	-1.092			
I alt rådighed for udlodning	22.978	33.408			
9 Femårsoversigt	2023	2022	2021	2020	2019
Årets nettoresultat (t.kr.)	-14.832	-40.360	132.763	-59.416	99.597
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	556.851	716.821	676.304	586.961	627.122
Cirkulerende andele (t.kr.)	329.227	395.118	334.430	348.363	328.374
Indre værdi	169,14	181,42	202,23	168,49	190,98
Udlodning (%)	6,90	8,40	10,20	6,80	5,50
Omkostningsprocent	1,85	1,89	2,17	1,49	2,05
Årets afkast (%)	-2,22	-5,42	24,99	-9,18	22,81
Sharpe Ratio	0,38	0,30	0,51	0,15	0,61
Standardafvigelse (%)	12,08	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 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 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 fik et afkast på -1,5% i 2023. Verdensmarkedet steg i samme periode 20,1% målt på MSCI World, mens Morningstars kategori for globale valueaktier steg 12,2%. Jævnfør helårsrapporten for 2022 forventede vi et positivt afkast på 5-10%, så det realiserede afkast var lavere end forventet og betragtes som utilfredsstillende. På lang sigt er det vores forventning, at afdelingen vil give et afkast på mindst 8% om året i gennemsnit.

Årsregnskab - Globale Valueaktier PM KL

Resultatopgørelse 01.01-31.12		2023	2022
		(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	1.002	65
2	Udbytter	31.347	55.081
I alt renter og udbytter		32.349	55.146
Kursgevinster og -tab			
	Kapitalandele	-33.796	-86.577
	Valutakonti	30	246
	Øvrige aktiver/passiver	-69	-15
3	Handelsomkostninger	106	70
I alt kursgevinster og -tab		-33.941	-86.416
I alt indtægter		-1.592	-31.270
4	Administrationsomkostninger	9.499	10.112
Resultat før skat		-11.091	-41.382
5	Skat	2.782	2.394
Årets nettoresultat		-13.873	-43.776
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			
Formuebevægelser			
	Udlodningsregulering	-1.147	793
	Overført fra sidste år	446	97
I alt formuebevægelser		-701	890
Til disposition		-14.574	-42.886
Forslag til anvendelse			
8	Til rådighed for udlodning	27.499	44.996
	Foreslået udlodning	26.891	44.550
	Overført til udlodning næste år	608	446
	Overført til formue	-42.073	-87.882
I alt disponeret		-14.574	-42.886

Årsregnskab - Globale Valueaktier PM KL

Balance pr. 31. december	2023	2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	30.869	39.447
Indestående i andre pengeinstitutter	25	0
6 I alt likvide midler	30.894	39.447
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	49.429	62.573
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	669.134	704.574
6 I alt kapitalandele	718.563	767.147
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	516	279
Andre tilgodehavender	4.914	3.747
Mellemværende vedr. handelsafvikling	263	436
I alt andre aktiver	5.693	4.462
Aktiver i alt	755.150	811.056
Passiver		
7 Investorernes formue	754.217	810.095
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	933	961
I alt anden gæld	933	961
Passiver i alt	755.150	811.056

9 Femårsoversigt

Noter

				2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)
1 Renteindtægter					
Indestående i pengeinstitutter				1.002	-145
Andre aktiver				0	210
I alt renteindtægter				1.002	65
2 Udbytter					
Noterede aktier fra danske selskaber				1.089	1.256
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				30.258	53.825
I alt udbytter				31.347	55.081
3 Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger				424	313
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-318	-243
I alt handelsomkostninger				106	70
4 Administrationsomkostninger					
				2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles
Administration	1.441	509	1.950	1.914	494
Investeringsforvaltning	7.549	0	7.549	7.704	0
I alt administrationsomkostninger	8.990	509	9.499	9.618	494
				2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)
5 Skat					
Ikke refunderbar skat				2.782	2.394
I alt skat				2.782	2.394
6 Finansielle Instrumenter				2023	2022
Børsnoterede finansielle instrumenter				95,3%	94,7%
Andre aktiver og passiver				4,7%	5,3%

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

Noter

Formue fordelt på lande

USA	44%	45%
Frankrig	11%	10%
Danmark	11%	13%
Tyskland	7%	6%
Norge	6%	5%
Andre lande	21%	20%

Formue fordelt på sektorer

Consumer Staples	38%	40%
Health Care	24%	27%
Communication Services	9%	0%
Consumer Discretionary	8%	8%
Materials	5%	0%
Information Technology	0%	4%
Andre sektorer	16%	20%

7 Investorerne formue

	2023		2022	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	707.135	810.095	688.052	868.227
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		44.550		36.467
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-1.184		1.590
Emissioner i året	95.350	104.561	86.433	102.224
Indløsninger i året	94.828	100.832	67.350	81.703
Udlodningsregulering		1.147		-793
Overført udlodning fra sidste år		-446		-97
Overført udlodning til næste år		608		446
Foreslået udlodning		26.891		44.550
Overført fra resultatopgørelsen		-42.073		-87.882
Formue ultimo	707.657	754.217	707.135	810.095

Fortsættes >

Noter

	2023	2022			
	(t.kr.)	(t.kr.)			
8 Til rådighed for udlodning					
Udlodning overført fra sidste år	447	97			
Renter og udbytter	32.349	55.147			
Ikke refunderbar skat	-3.932	-2.483			
Kursgevinster til udlodning	9.281	1.554			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.543	1.079			
I alt indkomst før administrationsomkostninger	36.602	55.394			
Administrationsomkostninger	-9.499	-10.112			
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	396	-286			
I alt rådighed for udlodning	27.499	44.996			
9 Femårsoversigt	2023	2022	2021	2020	2019
Årets nettoresultat (t.kr.)	-13.873	-43.776	170.102	-52.762	102.547
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	754.217	810.095	868.227	634.041	570.005
Cirkulerende andele (t.kr.)	707.657	707.135	688.052	623.028	496.182
Indre værdi	106,58	114,56	126,19	101,77	114,88
Udlodning (%)	3,80	6,30	5,30	1,50	3,20
Omkostningsprocent	1,19	1,24	1,26	1,27	1,28
Årets afkast (%)	-1,53	-5,15	25,82	-8,91	23,91
Sharpe Ratio	0,43	0,33	0,52	0,08	
Standardafvigelse (%)	12,06	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 fik et afkast på -0,9% i 2023. Morningstars kategori for blandede afdelinger med moderat risiko fik i samme periode et afkast på 8,6%. Jævnfør helårsrapporten for 2022 forventede vi et positivt afkast på 3-6%, så det realiserede afkast var lavere end forventet og betragtes som utilfredsstillende. På langt er det vores forventning, at afdelingen vil give et afkast på mindst 5% om året i gennemsnit med en mere stabil kursudvikling end en ren aktieinvestering.

Årsregnskab - Value Mix Akkumulerende KL

Resultatopgørelse 01.01-31.12	2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	648	369
2 Udbytter	2.368	4.379
I alt renter og udbytter	3.016	4.748
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	101	-1.681
Kapitalandele	-1.924	-7.386
Valutakonti	-259	-157
Øvrige aktiver/passiver	-8	14
3 Handelsomkostninger	11	52
I alt kursgevinster og -tab	-2.101	-9.262
I alt indtægter	915	-4.514
4 Administrationsomkostninger	1.922	2.225
Resultat før skat	-1.007	-6.739
5 Skat	123	110
Årets nettoresultat	-1.130	-6.849
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	-1.130	-6.849
I alt disponeret	-1.130	-6.849

Årsregnskab - Value Mix Akkumulerende KL

Balance pr. 31. december	2023	2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.570	9.282
Indestående i andre pengeinstitutter	24	0
6 I alt likvide midler	5.594	9.282
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	23.535	27.724
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	8.804
6 I alt obligationer	23.535	36.528
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.329	5.802
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.285	56.334
6 I alt kapitalandele	48.614	62.136
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	245	355
Andre tilgodehavender	516	518
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3	61
I alt andre aktiver	764	934
Aktiver i alt	78.507	108.880
Passiver		
7 Investorernes formue	76.734	108.639
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	201	240
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.572	1
I alt anden gæld	1.773	241
Passiver i alt	78.507	108.880

8 Femårsoversigt

Årsregnskab - Value Mix Akkumulerende KL

Noter		2023	2022			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		162	-90			
Noterede obligationer fra danske udstedere		435	143			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		51	284			
Andre aktiver		0	32			
I alt renteindtægter		648	369			
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber		114	130			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.254	4.249			
I alt udbytter		2.368	4.379			
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		42	67			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-31	-15			
I alt handelsomkostninger		11	52			
4 Administrationsomkostninger		2023	2022			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	593	69	662	634	73	707
Investeringsforvaltning	1.260	0	1.260	1.518	0	1.518
I alt administrationsomkostninger	1.853	69	1.922	2.152	73	2.225
5 Skat						
				2023		2022
				(t.kr.)		(t.kr.)
Ikke refunderbar skat				123		110
I alt skat				123		110
6 Finansielle Instrumenter				2023		2022
Børsnoterede finansielle instrumenter				94,0%		90,8%
Andre aktiver og passiver				6,0%		9,2%

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

Fortsættes >

Noter

Formue fordelt på lande

Danmark	41%	40%
USA	30%	27%
Frankrig	7%	6%
Tyskland	5%	4%
Holland	4%	0%
Norge	0%	12%
Andre lande	14%	12%

Formue fordelt på region

Formue fordelt på sektorer

Financials	31%	26%
Consumer Staples	27%	24%
Health Care	15%	16%
Non-Classified	6%	0%
Communication Services	6%	9%
Government	0%	8%
Andre sektorer	15%	17%

7 Investorerens formue

	2023		2022	
	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)
Formue primo	68.269	108.639	73.683	124.390
Emissioner i året	0	0	1.700	2.823
Indløsninger i året	19.607	30.784	7.114	11.727
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		9		2
Overført fra resultatopgørelsen		-1.130		-6.849
Formue ultimo	48.662	76.734	68.269	108.639

Fortsættes >

Noter

8 Femårsoversigt	2023	2022	2021	2020	2019
Årets nettoresultat (t.kr.)	-1.130	-6.849	18.179	-17.126	17.271
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	76.734	108.639	124.390	123.307	189.133
Cirkulerende andele (t.kr.)	48.662	68.269	73.683	85.083	119.149
Indre værdi	157,69	159,13	168,82	144,93	158,74
Omkostningsprocent	1,95	1,90	2,01	1,50	1,33
Årets afkast (%)	-0,91	-5,74	16,48	-8,70	9,11
Sharpe Ratio	0,14	0,10	0,35	-0,06	0,44
Standardafvigelse (%)	7,96	8,25	7,51	6,91	7,33

Supplerende oplysninger

Finanskalender

For regnskabsåret 2024

21.03.2024	Årsrapport 2023
24.04.2024	Generalforsamling
28.08.2024	Halvårsrapport 2024

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-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 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 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: ___%

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/sociale (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



Bæredygtighedsindikatorer 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?

Afdelingen har fremmet miljømæssige og sociale karakteristika ved at udelukke selskaber med væsentlig eksponering til aktiviteter, der anses for at have en negativ indvirkning for miljøet.

De miljømæssige og sociale karakteristika blev helt opfyldt. Der blev ikke konstateret overskridelser af rådgiverens 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?

Som det fremgår af tabellen nedenfor har bæredygtighedsindikatorerne været stabile og i overensstemmelse med rådgiverens politik for ansvarlige investeringer. Rådgiveren har fjernet FNs verdensmål som bæredygtighedsindikator. Det skyldes datamangel, som betyder, at rådgiveren på nuværende tidspunkt ikke har mulighed for at opsætte og følge objektive kvantitative mål for udviklingen.

Data er ikke omfattet af en revisionserklæring eller gennemgået af tredjepart.

Ekklusion og ESG integration	2022	2023
Andel af investeringer:		
Som har brudt internationale normer eller konventioner	0%	0%
Som er involveret i produktion af kontroversielle våben	0%	0%
Som har mere end 5% af omsætningen indenfor tobakfremstilling	0%	0%
Som har mere end 25% af omsætningen indenfor kuludvinding	0%	0%
Som er blevet ekskluderet fra afdelingen	0%	0%
Afdelingens CO2 aftryk (tCO2 scope 1+2/mUSD investeret)	62,4 tons	59,8 tons
Afdelingens ESG rating - Sustainalytics	20,5	21,1
Afdelingens ESG rating - MSCI	A	A/AA

...og sammenlignet med tidligere perioder?

Se tabellen ovenfor for sammenligning med tidligere perioder.

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, men afdelingen har fremmet miljømæssige karakteristika. Grundet manglende data er det ikke muligt at angive andelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet.

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 Rådgiveren har i investeringsprocessen taget højde for de væsentligste negative bæredygtighedsindvirkninger (PAI-indikatorer) ved at anvende oplysninger om udstedernes omsætning indenfor udvalgte sektorer samt ESG-rating i investeringsanalysen. Datakvalitet og tilgængelighed havde indvirkning på, hvilke PAI-indikatorer der blev taget hensyn til i processen.

Eksempler på hvordan der tages hensyn til de vigtigste negative indvirkninger er via eksklusion af kontroversielle våben, eksklusion af selskaber, hvor mere end 5 % af deres omsætning stammer fra tobaksfremstilling samt eksklusion af selskaber, hvor mere end 25% af deres omsætning stammer fra kuludvinding.

Afdelingen har derudover foretaget løbende normbaseret screening, hvilket betyder, at de underliggende investeringer er blevet gennemgået for selskaber, der eventuelt brød internationale normer for miljøbeskyttelse, menneskerettigheder, arbejdsstandarder og forretningsetik (f.eks. FNs Global Compact eller ILO arbejdsmarkedskonventioner). Screeningerne har i 2023 ikke afsløret brud på normerne i afdelingens investeringer, men hvis det var sket, ville investeringen typisk være afhændet, da rådgiverens beskedne størrelse og ressourcer på området typisk ville betyde, at omkostningerne ved at eskalere et aktivt ejerskab, ikke ville forventes at stå mål med det forventede resultat.



Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden: 1/1/2023 - 31/12/2023

2023

Største investeringer (15)	Sektor	% aktiver	Land
Unilever Plc	Stabile forbrugsgoder	4,46%	Storbritannien
Sanofi Sa	Sundhed	4,09%	Frankrig
Koninklijke Ahold Delhaize	Stabile forbrugsgoder	3,99%	Holland
General Mills Inc	Stabile forbrugsgoder	3,55%	USA
Tyson Foods Inc	Stabile forbrugsgoder	3,50%	USA
Essity Ab	Stabile forbrugsgoder	3,48%	Sverige
Gsk Plc	Sundhed	3,40%	Storbritannien
Matas A/S	Cykliske forbrugsgoder	3,39%	Danmark
Cvs Health Corp	Sundhed	3,33%	USA
Orange Sa	Kommunikation	3,32%	Frankrig
Equinor Asa	Energi	3,29%	Norge
Danone Sa	Stabile forbrugsgoder	3,23%	Frankrig
Kimberly-Clark Corp	Stabile forbrugsgoder	3,20%	USA
Kellanova	Stabile forbrugsgoder	3,15%	USA
Bayer Ag	Sundhed	3,14%	Tyskland

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



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	
	2022	2023
Stabile forbrugsgoder	40,61%	40,37%
Sundhed	25,23%	23,81%
Kommunikation	7,42%	9,19%
Cykliske forbrugsgoder	3,75%	8,27%
Råvarer	3,58%	4,83%
IT	4,07%	4,69%
Energi	3,61%	2,98%
Industri	1,64%	2,37%
Forsyning	1,23%	1,49%



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

Der var ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer. Grundet datamangel er andelen i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet sat til 0%.

- **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 atomarrelaterede 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.

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. Grundet datamangel er det ikke muligt at angive fordelingen på de to aktivitetstyper.

- **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.

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





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 rådgiverens 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 regnskabsafreggelse.

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 Value Mix Akkumulerende KL

Identifikator for juridiske enheder (LEI-kode) 549300DH790SBHN4ZA41

Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Har dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

X Nej

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

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 ___%

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: ___%

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



Bæredygtighedsindikatorer 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?

Afdelingen har fremmet miljømæssige og sociale karakteristika ved at udelukke selskaber med væsentlig eksponering til aktiviteter, der anses for at have en negativ indvirkning for miljøet.

De miljømæssige og sociale karakteristika blev helt opfyldt. Der blev ikke konstateret overskridelser af rådgiverens 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?

Som det fremgår af tabellen nedenfor har bæredygtighedsindikatorerne været stabile og i overensstemmelse med rådgiverens politik for ansvarlige investeringer. Rådgiveren har fjernet FNs verdensmål som bæredygtighedsindikator. Det skyldes datamangel, som betyder, at rådgiveren på nuværende tidspunkt ikke har mulighed for at opsætte og følge objektive kvantitative mål for udviklingen.

Data er ikke omfattet af en revisionserklæring eller gennemgået af tredjepart.

Ekklusion og ESG integration (vedr. kun afdelingens aktieinvesteringer)	2022	2023
Andel af investeringer:		
Som har brudt internationale normer eller konventioner	0%	0%
Som er involveret i produktion af kontroversielle våben	0%	0%
Som har mere end 5% af omsætningen indenfor tobakfremstilling	0%	0%
Som har mere end 25% af omsætningen indenfor kuludvinding	0%	0%
Som er blevet ekskluderet fra afdelingen	0%	0%
Afdelingens CO2 aftryk (tCO2 scope 1+2/mUSD investeret)	66,3 tons	63,2 tons
Afdelingens ESG rating - Sustainalytics	22,2	21,2
Afdelingens ESG rating - MSCI	A/AA	A/AA

...og sammenlignet med tidligere perioder?

Se tabellen ovenfor for sammenligning med tidligere perioder.

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, men afdelingen har fremmet miljømæssige karakteristika. Grundet manglende data er det ikke muligt at angive andelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet.

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.



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

- X Rådgiveren har i investeringsprocessen taget højde for de væsentligste negative bæredygtighedsindvirkninger (PAI-indikatorer) ved at anvende oplysninger om udstedernes omsætning indenfor udvalgte sektorer samt ESG-rating i investeringsanalysen. Datakvalitet og tilgængelighed havde indvirkning på, hvilke PAI-indikatorer der blev taget hensyn til i processen.

Eksempler på hvordan der tages hensyn til de vigtigste negative indvirkninger er via eksklusion af kontroversielle våben, eksklusion af selskaber, hvor mere end 5 % af deres omsætning stammer fra tobaksfremstilling samt eksklusion af selskaber, hvor mere end 25% af deres omsætning stammer fra kuludvinding.

Afdelingen har derudover foretaget løbende normbaseret screening, hvilket betyder, at de underliggende aktieinvesteringer er blevet gennemgået for selskaber, der eventuelt brød internationale normer for miljøbeskyttelse, menneskerettigheder, arbejdsstandarder og forretningsetik (f.eks. FNs Global Compact eller ILO arbejdsmarkedskonventioner). Screeningerne har i 2023 ikke afsløret brud på normerne i afdelingens investeringer, men hvis det var sket, ville investeringen typisk være afhændet, da rådgiverens beskedne størrelse og ressourcer på området typisk ville betyde, at omkostningerne ved at eskalere et aktivt ejerskab, ikke ville forventes at stå mål med det forventede resultat.



Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden: 1/1/2023 - 31/12/2023

2023

Største investeringer (15)	Sektor	% aktiver	Land
1.00% Jyske Realkredit 4/2026	Obligationer (Financials)	5,11%	Danmark
1.00% Dlr Kredit A/S 4/2026	Obligationer (Financials)	5,10%	Danmark
2.90% Realkredit Dnmrk 7/2023	Obligationer (Financials)	4,74%	Danmark
2.00% Nykredit 1/2025	Obligationer (Financials)	4,53%	Danmark
1.00% Realkredit Dnmrk 4/2025	Obligationer (Financials)	4,42%	Danmark
1.00% Jyske Realkredit 4/2028	Obligationer (Financials)	3,68%	Danmark
Unilever Plc	Stabile forbrugsgoder	2,87%	Storbritannien
1.00% Realkredit Dnmrk 4/2027	Obligationer (Financials)	2,78%	Danmark
Matas A/S	Cykliske forbrugsgoder	2,73%	Danmark
Sanofi Sa	Sundhed	2,37%	Frankrig
Koninklijke Ahold Delhaize Nv	Stabile forbrugsgoder	2,36%	Holland
2.00% Norwegian Gov'T 5/2023	Obligationer (Government)	2,24%	Norge
Cvs Health Corp	Sundhed	2,23%	USA
General Mills Inc	Stabile forbrugsgoder	2,20%	USA
Tyson Foods Inc	Stabile forbrugsgoder	2,16%	USA

2022

Største investeringer (15)	Sektor	% aktiver	Land
Norway 2% 05/2023	Obligationer (Government)	8,27%	Norge
Realkredit DK FLN 07/2023	Obligationer (Financials)	8,07%	Danmark
Nykredit 2% 01/2025	Obligationer (Financials)	4,65%	Danmark
Realkredit DK 1% 04/2025	Obligationer (Financials)	4,42%	Danmark
Jyske Realk. 1% 04/2026	Obligationer (Financials)	4,32%	Danmark
DLR 1% 04/2026	Obligationer (Financials)	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

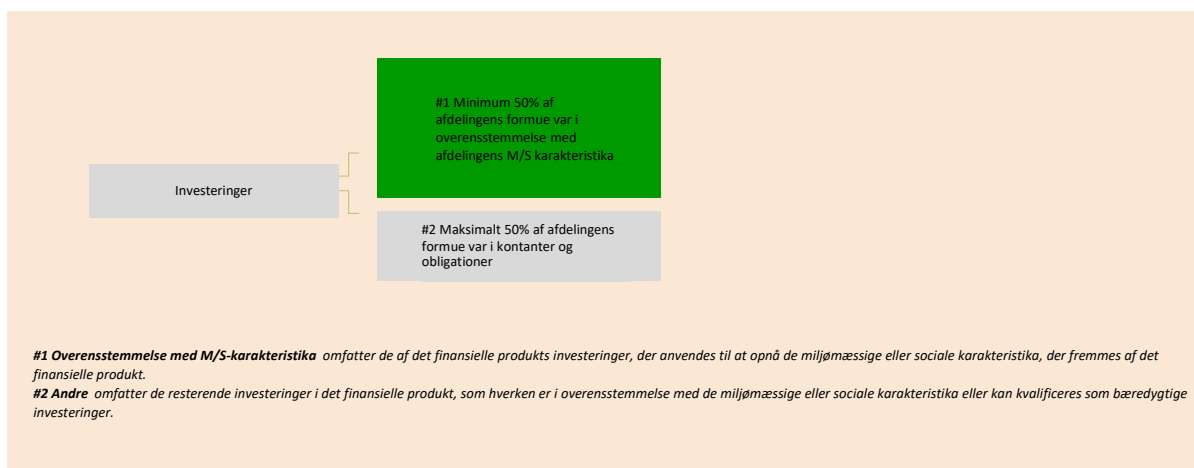


Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificerings-systemet, 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	
	2022	2023
Obligationer	34,12%	30,88%
Stabile forbrugsgoder	23,93%	26,60%
Sundhed	16,33%	15,42%
Kommunikation	4,49%	5,76%
Cykliske forbrugsgoder	2,97%	5,57%
IT	2,84%	3,11%
Energi	2,44%	1,76%
Råvarer	2,05%	2,73%
Industri	1,02%	1,23%
Forsyning	0,92%	1,04%



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

Der var ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer. Grundet datamangel er andelen i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet sat til 0%.

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.

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. Grundet datamangel er det ikke muligt at angive fordelingen på de to aktivitetstyper.

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



- **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 rådgiverens politik for ansvarlige investeringer. Inden afdelingen foretog nye aktieinvesteringer blev det kontrolleret, at selskaberne overholdt politikken. 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.

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: ___%

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



Bæredygtighedsindikatorer 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?

Afdelingen har fremmet miljømæssige og sociale karakteristika ved at udelukke selskaber med væsentlig eksponering til aktiviteter, der anses for at have en negativ indvirkning for miljøet.

De miljømæssige og sociale karakteristika blev helt opfyldt. Der blev ikke konstateret overskridelser af rådgiverens 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?

Som det fremgår af tabellen nedenfor har bæredygtighedsindikatorerne været stabile og i overensstemmelse med rådgiverens politik for ansvarlige investeringer. Rådgiveren har fjernet FNs verdensmål som bæredygtighedsindikator. Det skyldes datamangel, som betyder, at rådgiveren på nuværende tidspunkt ikke har mulighed for at opsætte og følge objektive kvantitative mål for udviklingen.

Data er ikke omfattet af en revisionserklæring eller gennemgået af tredjepart.

Eksklusion og ESG integration	2022	2023
Andel af investeringer:		
Som har brudt internationale normer eller konventioner	0%	0%
Som er involveret i produktion af kontroversielle våben	0%	0%
Som har mere end 5% af omsætningen indenfor tobakfremstilling	0%	0%
Som har mere end 25% af omsætningen indenfor kuludvinding	0%	0%
Som er blevet ekskluderet fra afdelingen	0%	0%
Afdelingens CO2 aftryk (TCO2 scope 1+2/mUSD investeret)	66,5 tons	61,1 tons
Afdelingens ESG rating - Sustainalytics	21,3	20,5
Afdelingens ESG rating - MSCI	A	A/AA

...og sammenlignet med tidligere perioder?

Se tabellen ovenfor for sammenligning med tidligere perioder.

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, men afdelingen har fremmet miljømæssige karakteristika. Grundet manglende data er det ikke muligt at angive andelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet.

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 Rådgiveren har i investeringsprocessen taget højde for de væsentligste negative bæredygtighedsindvirkninger (PAI-indikatorer) ved at anvende oplysninger om udstedernes omsætning indenfor udvalgte sektorer samt ESG-rating i investeringsanalysen. Datakvalitet og tilgængelighed havde indvirkning på, hvilke PAI-indikatorer der blev taget hensyn til i processen.

Eksempler på hvordan der tages hensyn til de vigtigste negative indvirkninger er via eksklusion af kontroversielle våben, eksklusion af selskaber, hvor mere end 5 % af deres omsætning stammer fra tobaksfremstilling samt eksklusion af selskaber, hvor mere end 25% af deres omsætning stammer fra kuludvinding.

Afdelingen har derudover foretaget løbende normbaseret screening, hvilket betyder, at de underliggende investeringer er blevet gennemgået for selskaber, der eventuelt brød internationale normer for miljøbeskyttelse, menneskerettigheder, arbejdsstandarder og forretningsetik (f.eks. FNs Global Compact eller ILO arbejdsmarkedskonventioner). Screeningerne har i 2023 ikke afsløret brud på normerne i afdelingens investeringer, men hvis det var sket, ville investeringen typisk være afhændet, da rådgiverens beskedne størrelse og ressourcer på området typisk ville betyde, at omkostningerne ved at eskalere et aktivt ejerskab, ikke ville forventes at stå mål med det forventede resultat.



Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden: 1/1/2023 - 31/12/2023

2023

Største investeringer (15)	Sektor	% aktiver	Land
Unilever Plc	Stabile forbrugsgoder	4,28%	Storbritannien
Sanofi Sa	Sundhed	4,03%	Frankrig
Koninklijke Ahold Delhaize	Stabile forbrugsgoder	3,75%	Holland
General Mills Inc	Stabile forbrugsgoder	3,44%	USA
Gsk Plc	Sundhed	3,44%	Storbritannien
Tyson Foods Inc	Stabile forbrugsgoder	3,32%	USA
Cvs Health Corp	Sundhed	3,31%	USA
Matas A/S	Cykliske forbrugsgoder	3,31%	Danmark
Equinor Asa	Energi	3,26%	Norge
Kellanova	Stabile forbrugsgoder	3,19%	USA
Orange Sa	Kommunikation	3,15%	Frankrig
Essity Ab	Stabile forbrugsgoder	3,12%	Sverige
Kimberly-Clark Corp	Stabile forbrugsgoder	3,02%	USA
Bayer Ag	Sundhed	2,98%	Tyskland
Roche Holding Ag	Sundhed	2,93%	Schweiz

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

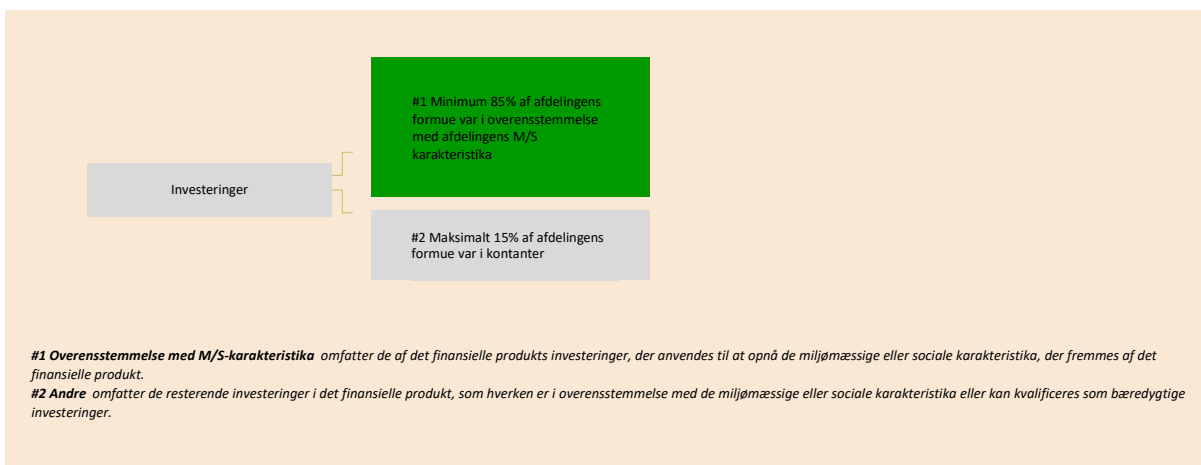


Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

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	
	2022	2023
Stabile forbrugsgoder	40,44%	38,37%
Sundhed	26,82%	23,70%
Kommunikation	7,64%	8,76%
Cykliske forbrugsgoder	3,96%	7,82%
Råvarer	4,05%	4,90%
IT	4,48%	4,37%
Energi	3,98%	2,87%
Industri	1,86%	2,44%
Forsyning	1,53%	2,08%



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

Der var ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer. Grundet datamangel er andelen i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet sat til 0%.

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 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.

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. Grundet datamangel er det ikke muligt at angive fordelingen på de to aktivitetstyper.

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.

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



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 rådgiverens 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 regnskabsafregning.

stonehenge 

Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

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