

Investeringsforeningen

stonehenge



ÅRSRAPPORT 01.01. - 31.12.2024

CVR-NR. 32 29 04 42  
BREDGADE 40, 1260 KØBENHAVN K  
DIRIGENT:  
GENERALFORSAMLINGSDATO: 11. april 2025



Investeringsforeningen

# stonehenge



ÅRSRAPPORT 2024

## Indhold

<b>Foreningsoplysninger</b>	<b>2</b>	<b>Globale Valueaktier PM KL</b>	<b>26</b>
<b>Ledelsesberetning</b>	<b>3</b>	Kommentarer og forventninger	26
Årets udvikling	3	Resultatopgørelse	27
Bestyrelse og direktion	11	Balance	28
<b>Påtegninger</b>	<b>12</b>	Noter	29
Ledespåtegning	12	<b>Value Mix Akkumulerende KL</b>	<b>32</b>
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	13	Kommentarer og forventninger	32
<b>Anvendt regnskabspraksis</b>	<b>16</b>	Resultatopgørelse	33
<b>Globale Valueaktier KL</b>	<b>20</b>	Balance	34
Kommentarer og forventninger	20	Noter	35
Resultatopgørelse	21	<b>Supplerende oplysninger</b>	<b>38</b>
Balance	22	Finanskalender	38
Noter	23	<b>Supplerende beretninger</b>	<b>39</b>
		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  
Henrik Bærtelsen, næstformand  
Lars Sørensen

### Direktion

BI Management A/S  
Nikoline Voetmann, direktør

Foreningens ordinære general-  
forsamling afholdes den 11. april 2025  
hos BankInvest i København

### Investeringsrådgiver

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

### Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

### Depotbank

J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af  
J.P. Morgan SE, Tyskland

# Ledelsesberetning 2024

Investeringsforeningen består af tre afdelinger, hvoraf to er udbyttebetalende aktieafdelinger, og en akkumuleret afdeling med en balanceret strategi mellem aktier og obligationer.

## Væsentlige ændringer

BI Management A/S ophører som investeringsforvaltningsselskab for Investeringsforeningen Stonehenge ved udgangen af juni 2025. Når der er udpeget et nyt investeringsforvaltningsselskab, vil der blive offentliggjort fondsbrøsmeddelelse herom.

## Formueudvikling

Foreningens samlede formue var på 1.388 mio. kr. ved årets start og faldt i løbet af året med 304 mio. kr. til 1.084 mio. kr. Samlet var der emissioner på 50 mio. kr. og indløsninger på 330 mio. kr. Foreningen udbetalte desuden 50 mio. kr. i udbytte i februar. Kursstigninger bidrog positivt med ca. 25 mio. kr.

## Udbytte

Bestyrelsen foreslår nedenstående udbytte for 2024. Udbyttet er opgjort i overensstemmelse med vedtægterne og lovgivningens regler om minimumsindkomst. Udbytteerne er angivet med deres tilhørende indkomstfordeling i kroner pr. bevis. Udbyttet er udbetalt aconto. Udbyttedatoen var den 4. februar 2025 med udbetaling den 6. februar 2025. Sidste dag handelsdag med ret til aconto-udbytte var den 3. februar 2025.

Udlodning i DKK pr. bevis	Aktieindkomst	Pensionsbeskatning	Selskabsindkomst
Globale Valueaktier KL	3,40	3,40	3,40
Globale Valueaktier PM KL	0,00	0,00	0,00

## Markedsudvikling

Det globale aktiemarked udviklede sig meget positivt i 2024, men var primært trukket af meget høje afkast på de store amerikanske teknologiselskaber. Under overfladen var der mange selskaber, som stadig var udfordret af højinflationsperioden i 2022-23, det højere renteniveau og problemer med at genskabe væksten og lønsomheden.

Verdensindekset, MSCI World, gav et afkast på 26,9%, og var som i de foregående år præget af en stor afkastforskel mellem vækst- og valueaktier. Vækstaktier gav således et afkast på 32,9%, mens valueaktier gav et afkast på 18,5%. Geografisk var der også store

afkastforskelle, hvor nordiske aktier gav negative afkast, europæiske aktier gav et afkast på ca. 9% og amerikanske aktier gav et meget højt afkast på 33,8%.

Sektormæssigt var der også store afkastforskelle, men alle sektorer fik et positivt afkast. IT og Kommunikation klarede sig bedst med afkast omkring 42%, mens materialer klarede sig dårligst med et afkast på 1,1%. De defensive sektorer Stabilt Forbrug og Sundhed, hvor foreningen altid har særligt mange investeringer, gav afkast på henholdsvis 13,0% og 8,2% og dermed noget mindre end aktiemarkedet generelt.

Det globale obligationsmarked var præget af moderate rentestigninger gennem året. Den amerikanske centralbank sænkede ellers renten med 1% i andet halvår, mens den europæiske centralbank sænkede renten med 1,25% i løbet af året. Men robust vækst, træghed i inflationsfaldet og et stort udbud af statsobligationer betød, at markedsrenterne alligevel steg. De 10-årige statsrenter steg således fra 3,88% til 4,57% i USA og fra 2,02% til 2,36% i Tyskland. Barclays globale obligationsindeks gav på denne baggrund et afkast på -1,7% (i USD), mens det europæiske indeks gav et beskedent positivt afkast på 2,6% (i EUR). Danske realkreditobligationer gav et positivt afkast på 5,5% målt på Nykredits Totalindeks.

Valutamarkedet var forholdsvis roligt, men præget af en relativ kraftig styrkelse af den amerikanske dollar på 6,7% og en styrkelse af britiske pund på 4,9%. Japanske yen faldt 4,3%, mens svenske og norske kroner blev svækket henholdsvis 3,0% og 4,7%.

Råvaremarkedet var generelt præget af prisstigninger, som især hang sammen med robust global efterspørgsel og vedvarende geopolitiske spændinger. Det overordnede CRB råvareindeks steg således 5,1%, mens prisen på guld steg hele 27%. Prisen på råolie faldt dog omkring 3% i løbet af året målt på Brent råolien.

## Evaluering af afkastet

Foreningens investeringsstrategi med fokus på indtjeningsstabile og defensive valueaktier gav et svagt positivt afkast. Stonehenge Globale Valueaktier gav et afkast på 1,8%, mens Stonehenge Globale Valueaktier PM gav et afkast på 2,3%. Afkastene var dermed væsentligt lavere end markedet.

Stonehenge Value Mix gav et afkast på 1,1%, som også var noget lavere end markedet. Det hang sammen med den samme svage relative aktieudvikling som i de 2 rent aktiebaserede afdelinger.

Obligationsbeholdningen bestod gennem hele året udelukkende af danske realkreditobligationer, primært med kort eller mellem-lang løbetid. Aktieandelen lå stabilt omkring 60-65% gennem året, mens de øvrige midler var investeret i obligationer eller stod kontant.

Afkastoversigt i procent	Afdeling	Indeks
Globale Valueaktier KL	1,83	N/A
Globale Valueaktier PM KL	2,30	N/A
Value Mix Akkumulerende KL	1,12	N/A

Jævnfør helårsrapporten for 2023 forventede vi et helårsafkast på 10-15% i vores to aktieafdelinger og 7-10% i afdeling Value Mix. De realiserede afkast blev dermed noget lavere end forventet. Årsagen hertil er forklaret nedenfor.

Vores investorer skal kunne regne med en støt stigende formue med relativ lav risiko og 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. Vi har desuden valgt, at mindst halvdelen af investeringerne altid skal være investeret i de defensive sektorer. Det vil i perioder betyde, at foreningens afkast udvikler sig væsentligt anderledes end markedet generelt, hvilket er hele ideen med risikospredning. Strategien har historisk givet et fornuftigt afkast med relativ lav risiko og har levet op til vores ønske om at være et stabilt fundament i en samlet portefølje.

Udviklingen i økonomien og på finansmarkederne har i store træk levet op til vores forventninger som beskrevet i helårsrapporten for 2023. Men udviklingen i foreningens investeringer har skuffet med markant lavere afkast end på markedet generelt. Det er en konsekvens af vores klart definerede investeringsstrategi og en strukturel tendens, hvor markedet for tiden foretrækker hurtigt voksende selskaber og vil give en usædvanlig høj pris for den forventede vækst. Til gengæld vil markedet ikke give samme pris for stabil indtjening som tidligere. Derfor er vores aktieporteføljes nuværende forward P/E faldet til ca. 12, som er markant lavere end de seneste 10 års gennemsnit. Det har trukket ned i afkastene. At der er tale om en strukturel tendens kan desuden illustreres ved, at 33 ud af 39 selskaber i vores aktieportefølje gav lavere afkast end verdensindekset i 2024.

Vi vurderer, at denne tendens er midlertidig og forventer derfor

en højere prisfastsættelse på foreningens investeringer i de kommende år – og et desto højere positivt afkast. Trods den strukturelle modvind er afkastene i 2023 og 2024 ikke tilfredsstillende. I løbet af året foretog foreningens rådgiver derfor en justering i investeringsprocessen og en organisationsændring med henblik på at forbedre afkastene.

### Den økonomiske udvikling

Den globale økonomi voksede moderat med solid vækst i USA og en række EM-lande, men med noget svagere vækst i Europa og Japan. Ifølge den seneste prognose fra IMF voksede BNP i USA således 2,8%, mens Eurozonen og Japan kun voksede henholdsvis 0,8% og 0,3%. Arbejdsmarkedet forblev meget stærkt i de fleste lande med rekordlav arbejdsløshed og lønningerne steg mere end normalt. Det betød sammen med den generelt høje opsparing, at forbrugerne kunne håndtere de højere renter og priser uden at spænde livremmen ind. Derfor steg forbruget moderat i de fleste lande. Finanspolitikken forblev samtidig meget lempelig, særligt i USA, hvilket også var understøttende for økonomien. Inflationen viste tegn på stabilisering i niveauet 2,0-3,0%, som var markant lavere end i 2022 og 2023, men dog fortsat højere end centralbankernes målsætninger, især målt på kerneinflationen.

Mange selskaber var i stand til at øge omsætningen og indtjeningen i løbet af året, men der var stor forskel mellem vindere og tabere. Teknologiselskaber indenfor digitalisering og kunstig intelligens og medicinal-selskaber med fedmepræparater voksede meget kraftigt, mens mange andre selskaber havde udfordringer med at øge omsætningen og indtjeningen.

Trods den forholdsvis positive økonomiske udvikling sænkede mange centralbanker deres toneangivende rentesatser i løbet af året og især i andet halvår. Baggrunden var, at renteniveauerne blev betragtet som restriktive. For at sikre en blød landing for økonomierne og på baggrund af forventninger om lavere fremtidig inflation blev det således betragtet som optimalt at sænke renterne. Den amerikanske centralbank sænkede Fed Funds renten med 1% i løbet af året, mens den europæiske centralbank sænkede refi-renten med 1,25%. Begge centralbanker signalerede, at det mest sandsynlige var, at der ville komme yderligere rentenedsættelser fremover – dog mere gradvist og forudsat, at inflationen bevægede sig tættere på deres mål. Den kinesiske økonomi udviklede sig desuden svagere end ventet i andet halvår, som medførte en række lempelser af både penge- og finans-

politikken.

Den politiske udvikling påvirkede periodisk markederne og forventningerne til økonomien. Den overraskende valgudskrivning i Frankrig og det meget splittede valgresultat påvirkede f.eks. franske aktier og statsobligationer negativt i andet halvår. Genvalget til Trump i USA i november blev derimod umiddelbart opfattet meget positivt i markedet, da hans politik bl.a. forventedes at fokusere på skattelettelse og afbureaukratisering. Den geopolitiske situation forblev urolig med et anspændt forhold mellem stormagterne gennem hele året.

### Forventninger til 2025

Ved indgangen til 2025 er der blandt økonomer og markedsdeltagere generelt en stærk tro på, at centralbankerne har haft succes med at sikre en blød landing for den globale økonomi. Den internationale valutafond, IMF, forventer f.eks. i sin efterårsprognose, at den globale økonomi vil vokse 3,2% i 2025. Det svarer til væksten i 2023 og 2024 og er tæt på det historiske gennemsnit. Vi er enige i denne vurdering og ser god sandsynlighed for, at væksten vil fortsætte og brede sig ud i løbet af året. Herunder at væksten også vil stige i Europa og også vil påvirke omsætningen og indtjeningen i de stabilt indtjenende brancher positivt.

Vores aktieportefølje med indtjeningsstabile og defensive valueaktier har pt. en væsentligt lavere prisfastsættelse end normalt samtidig med, at selskabernes driftsresultater er støt stigende.

Vi forventer, at selskaberne i porteføljen i gennemsnit vil levere en indtjeningsvækst på 5-10% i 2025, hvilket er på niveau med markedets forventninger. På den baggrund – og på baggrund af de seneste 2 års betydelige kursefterslæb – forventer vi, at vores afdelinger i 2025 som minimum vil give et afkast på niveau med deres historiske afkast siden start. Vi forventer konkret, at de 2 aktieafdelinger vil give et helårsafkast på omkring 10% i 2025, mens Value Mix forventes at give et helårsafkast på omkring 7%.

Disse forventninger er som altid præget af usikkerhed og vi vurderer, at der er væsentlige udfordringer og risici, man som investor bør forholde sig til.

For det første er der stadig risiko for en recession drevet af de seneste års rentestigninger. Det tager tid før renteforhøjelser forplanter sig ud i økonomien og selvom de fleste økonomiske

nøgletal pt. peger mod en blød landing, er recessionsrisikoen grundlæggende højere end normalt. Risikoen vil dog aftage, hvis inflationen aftager ned under centralbankernes målsætning og de dermed får mulighed for at sænke renterne yderligere. Dette er efter vores vurdering det mest sandsynlige udfald. Men højere end ventet inflation vil omvendt kunne udskyde eller annullere de forventede rentenedsættelser og øge risikoen for en recession med negativ BNP-vækst og fald i virksomhedernes indtjening.

For det andet kan det usædvanligt store udbud af statsobligationer ifm. med den meget lempelige og langsigtede uholdbare finanspolitik i USA betyde, at de lange markedsrenter under alle omstændigheder fortsætter med at stige og ultimativt påvirker den globale økonomi negativt.

For det tredje er der risiko for en forværring af det anspændte geopolitiske miljø. Præsident Trumps trusler om global handelskrig skaber yderligere usikkerhed og kan trække op i inflationen og påvirke væksten negativt.

For det fjerde er der risici relateret til det dyre og meget koncentrerede amerikanske aktiemarked, som er drevet af stor optimisme indenfor områder som digitalisering og kunstig intelligens og som kan vise sig at være berettiget, men som også kan vise sig at være en boble som i år 2000. Bobler brister typisk uden varsel og kan medføre markante kursfald gennem flere år.

Fremtiden er dog altid usikker og vores overordnede vurdering er, at det mest sandsynlige scenarie de kommende år er fortsat moderat vækst i den globale økonomi, markedsrenter omkring det nuværende niveau og et positivt afkast på aktiemarkedet. Hvis der alligevel kommer en større korrektion på det generelle aktiemarked, er det vores forventning, at vores fokus på indtjeningsstabile og defensive valueaktier vil beskytte og give lavere kursfald end på markedet i almindelighed.

### Måltal for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningens tre generalforbundsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i december 2024 følgende: 100% mænd og 0% kvinder.

Det er bestyrelsens mål, at begge køn skal være repræsenteret med mindst 33%.

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	2024	2023
Samlet antal medlemmer	3	3
Underrepræsenteret køn i procent	0	0
Måltal i procent	33,3	33,3
Årstal for opfyldelse af måltal	-	-
<b>Øvrige ledelse</b>		
Samlet antal medlemmer	0	0
Underrepræsenteret køn i procent	0	0

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

#### Vidensressourcer

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

#### Bestyrelse og direktion

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes på foreningens generalforsamling.

Foreningens samlede bestyrelshonorar udgjorde i 2024: 350 t.kr. (2023: 350 t.kr.)

Direktionen er ansat i BI Management A/S og fungerer derigenem som direktion for alle de af selskabet administrerede foreninger.

Den 3. december 2024 skete en ændring af direktionen, i det

Martin Fjordlund fratrådte sin stilling og Nicolai Hviid blev indsat som konstitueret direktør frem til den 1. februar 2025, hvor Nikoline Voetmann tiltrådte som fremadrettet direktør.

Direktionen honoreres ikke særskilt af foreningen. Honorering af direktionen indgår i det samlede honorar, som foreningen betaler til BI Management A/S for administration.

#### Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2024: 87 t. kr. (2023: 86 t. kr.). Andre honorarer til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2024: 0 t. kr. (2023: 0 t. kr.).

#### Usædvanlige forhold

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

#### Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse kapitalandele og obligationer, idet markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne. Kapitalandele og obligationerne 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 regnskabsafregningen.

#### Begivenheder efter statusdagen

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

aktierglobale  
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge

## Risici og risikostyring

Som investor i en af de tre afdelinger i Investeringsforeningen Stonehenge får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til tre elementer:

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

### Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

Hver af disse risikofaktorer håndterer foreningen inden for de givne rammer. Eksempler på risikostyringselementer er: Rådgivningsaftalen og investeringspolitikker, interne kontroller og lovgivningens krav om risikospredning.

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Investeringerne i aktieafdelingen vælges efter valueprincipet. Det vil sige, at man kun køber aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, der vurderes til at ligge væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsstrategien medfører en porteføljesammensætning, som ofte afviger betydeligt fra det 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 risikoindekset 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 indekset (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 devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer. De historiske data giver ikke nogen garanti for den fremtidige kursudvikling, men de giver en indikation af, at nogle afdelinger har større kursudsving, og dermed en større risiko end andre. Der er typisk større risiko forbundet med at investere i aktier end i obligationer, og investering i afdelinger med obligationer svarer ikke til et statsgaranteret indskud.

For yderligere oplysninger om de enkelte af foreningens afdelinger henvises til gældende prospekter og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra [www.stonehenge.dk](http://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 obli-



gationer 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 de seneste regnskaber. For at begrænse risikoen for permanente

tab fokuseres der på virksomheder med stabilitet i indtjeningen og relativ lav gæld. 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 tage sit samfundsansvar alvorligt. Vi ønsker at skabe gode afkast til vores medlemmer, og vi mener, at vi kan gøre det på en samfundsmæssig ansvarlig måde. Et godt afkast og samfundsmæssigt ansvar kan sagtens forenes, da langsigtet værdiskabelse i virksomheder efter foreningens opfattelse forudsætter ordentlig optræden.

#### Politikker for samfundsansvar

Foreningens rådgiver – Stonehenge Fondsmæglerselskab – har udarbejdet en klar politik for ansvarlige investeringer med det formål at sikre, at rådgiveren altid indarbejder hensyn til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse i hele investerings- og rådgivningsprocessen.

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

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

Rådgiveren ønsker heller ikke at investere i selskaber med dårlige ESG-egenskaber. Rådgiveren har derfor fravalgt at investere i selskaber med en ESG-rating på CCC eller B hos MSCI eller en ESG-rating på 40 eller derover hos Morningstar Sustainalytics.

Rådgiveren tilstræber desuden et lavt CO2 aftryk, hvor aktieporteføljernes vægtede CO2-aftryk som minimum skal være lavere end det generelle aktiemarked målt ved MSCI World. Rådgiveren forholder sig også til selskabernes bidrag til FN's verdensmål og ønsker at tilvælge selskaber, som subjektivt vurderes at understøtte en bæredygtig udvikling.

Stonehenge Fondsmæglerselskab ønsker dog ikke nødvendigvis at begrænse sig til informationerne fra Morningstar Sustainalytics og MSCI. Anden information der viser, at et børsnoteret selskab ikke tager sit samfundsansvar alvorligt, kan også medføre udelukkelse fra investeringsuniverset.

### 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. Foreningens rådgiver 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

Foreningens rådgiver – Stonehenge Fondsmæglerselskab – 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 rådgiveren 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. Disse procedurer er underlagt intern compliance kontrol hos rådgiveren.

Det er en integreret del af foreningens aktive investeringsstrategi at overvåge de selskaber, som vi investerer i. Hvis rådgiveren stø-

der på forhold, som ikke er i investorernes langsigtede interesse, kan rådgiveren forsøge at påvirke selskabet gennem dialog og vælge at stemme på selskabets generalforsamling. 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 rådgiveren 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 rådgiverens side være at afhænde investeringen.

### Væsentlige risici i relation til investeringspolitikken

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

### Anvendelse af ikke-finansielle nøglepræstationsindikatorer

Foreningen har pt. 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 investorernes interesse. Hvis et selskab opfører sig utroværdigt eller samfundsmæssigt uansvarligt, vil rådgiverens reaktion derfor typisk være at afhænde investeringen.

I det forløbne regnskabsår har foreningens rådgiver hverken stemt på generalforsamlinger eller afhændet investeringer alene pga. en uansvarlig samfundsadfærd. 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 nogen af afdelingernes porteføljer.

# 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

Bestyrelsesformand: Investeringsforeningen Stonehenge, K/S Lugau

**Henrik Bærtelsen, næstformand. Tiltrådt 21. juni 2018**

Direktør og partner i Nels Holding ApS

Direktør i Ejendomsselskabet Nygade 10-12 Gråsten ApS, Nørreport Hammel A/S, Bærtelsen Holding ApS, ABB Capital ApS

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

Bestyrelsesmedlem: Investeringsforeningen Stonehenge, Nørreport Hammel A/S, Skøjtehaven A/S, K/S BURBACH I Holding A/S, Komplementaranpartsselskabet Sporparken, Sporparken Randers P/S, PlusEjendomme Invest ApS, PlusEjendomme A/S.

**Lars Sørensen, bestyrelsesmedlem**

Direktør og partner i Nels Holding ApS og Ges Holding ApS

Direktør Ejendomsselskabet Nygade 10-12 Gråsten ApS

Direktør Nørreport Hammel A/S

Direktør SDQ Holding ApS

Direktør GDS Invest ApS

Direktør Nels Ejendomme A/S

Direktør Dahlquist Holding ApS

Direktør MPS Software Solutions ApS

Bestyrelsesmedlem: Investeringsforeningen Stonehenge, 3manager A/S, Nørreport Hammel A/S, Kinnerup Autokommission A/S, PlusEjendomme Invest ApS

## Direktion

BI Management A/S

**Nikoline Voetmann, direktør**



# Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2024 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 2024 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske

## Bestyrelse

---

Jesper Brøchner Thing, Formand

---

Henrik Bærtelsen, Næstformand

---

Lars Sørensen

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 14. marts 2025

## Direktion

BI Management A/S

---

Nikoline Voetmann, 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 2024, 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 2024 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2024 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-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

## Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Stonehenge den 13. april 2021 for regnskabsåret 2021. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 4 år frem til og med regnskabsåret 2024.

## 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 2024. 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 og aktier (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 14. marts 2025

EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

---

Lars Rhod Søndergaard  
statsautoriseret revisor  
mne28632

---

Rasmus Berntsen  
statsautoriseret revisor  
mne35461

# Anvendt regnskabspraksis

**A**rsrapporten 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 2023.

## 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.





NYSE  
The world puts its trust in us.

10:00:18

LONDON	ZURICH	MEXICO CITY
3100.0	4100.0	3100.0
3100.0	4100.0	3100.0
3100.0	4100.0	3100.0
3100.0	4100.0	3100.0

10:00



## Afdelingsberetning

---

### Investeringsprofil

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

### Afkast

#### Afdelingsberetning – Afdeling Stonehenge Globale Valueaktier

Stonehenge Globale Valueaktier gav et afkast på 1,83% i 2024. Verdensmarkedet steg i samme periode 26,6% målt på MSCI World, mens Morningstars kategori for globale valueaktier steg 14,9%. Jævnfør helårsrapporten for 2023 forventede vi et positivt afkast på 10-15%, så det realiserede afkast var noget lavere end forventet og betragtes som utilfredsstillende. For yderligere evaluering af afkastet henvises til ledelsesberetningen.

	2024 (t.kr.)	2023 (t.kr.)
<b>Resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>		
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	512	535
2 Udbytter	16.777	25.636
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>17.289</b>	<b>26.171</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	568	-26.612
Valutakonti	-201	-235
Øvrige aktiver/passiver	4	-94
3 Handelsomkostninger	22	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>349</b>	<b>-26.941</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>17.638</b>	<b>-770</b>
4 Administrationsomkostninger	7.410	11.764
<b>Resultat før skat</b>	<b>10.228</b>	<b>-12.534</b>
5 Skat	1.969	2.298
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>8.259</b>	<b>-14.832</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-2.944	-3.207
Overført fra sidste år	261	218
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-2.683</b>	<b>-2.989</b>
<b>Til disposition</b>	<b>5.576</b>	<b>-17.821</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
8 Til rådighed for udlodning	6.283	22.978
Foreslået udlodning	6.209	22.717
Overført til udlodning næste år	74	261
Overført til formue	-707	-40.799
<b>I alt disponeret</b>	<b>5.576</b>	<b>-17.821</b>

## Årsregnskab - Globale Valueaktier KL

<b>Balance pr. 31. december</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>
	(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	9.249	12.057
Indestående i andre pengeinstitutter	24	23
<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>9.273</b>	<b>12.080</b>
<b>Obligationer</b>		
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	21.067	34.727
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	268.446	510.868
<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>289.513</b>	<b>545.595</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	307	417
Andre tilgodehavender	3.220	3.142
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	4.115
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.527</b>	<b>7.674</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>302.313</b>	<b>565.349</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Investorernes formue</b>	<b>301.656</b>	<b>556.851</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	657	1.017
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	7.481
<b>I alt anden gæld</b>	<b>657</b>	<b>8.498</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>302.313</b>	<b>565.349</b>

9 Femårsoversigt



## Årsregnskab - Globale Valueaktier KL

### Noter

				2024 (t.kr.)	2023 (t.kr.)	
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				512	535	
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>512</b>	<b>535</b>	
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber				613	955	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				16.164	24.681	
<b>I alt udbytter</b>				<b>16.777</b>	<b>25.636</b>	
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				269	304	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-247	-304	
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>22</b>	<b>0</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
				2024 (t.kr.)	2023 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	783	393	1.176	1.226	433	1.659
Investeringsforvaltning	6.234	0	6.234	10.105	0	10.105
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>7.017</b>	<b>393</b>	<b>7.410</b>	<b>11.331</b>	<b>433</b>	<b>11.764</b>
<b>5 Skat</b>				2024 (t.kr.)	2023 (t.kr.)	
Ikke refunderbar skat				1.969	2.298	
<b>I alt skat</b>				<b>1.969</b>	<b>2.298</b>	
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>				2024	2023	
Børsnoterede finansielle instrumenter				96,0%	98,0%	
Andre aktiver og passiver				4,0%	2,0%	

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

**Noter**

**2024**      **2023**  
(t.kr.)      (t.kr.)

**Formue fordelt på lande**

USA	34%	46%
Frankrig	18%	12%
Danmark	10%	8%
Storbritannien	10%	0%
Holland	6%	0%
Andre lande	0%	22%

**Formue fordelt på sektorer**

Consumer Staples	41%	40%
Health Care	21%	24%
Consumer Discretionary	10%	8%
Communication Services	9%	9%
Non-Classified	4%	0%
Andre sektorer	0%	14%

**7 Investorerne formue**

	<b>2024</b>		<b>2023</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	329.227	556.851	395.118	716.821
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		22.717		33.190
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		551		1.446
Emissioner i året	2.941	4.825	30.758	52.837
Indløsninger i året	149.556	246.337	96.649	166.253
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		224		22
Udlodningsregulering		2.944		3.207
Overført udlodning fra sidste år		-261		-218
Overført udlodning til næste år		74		261
Foreslået udlodning		6.209		22.717
Overført fra resultatopgørelsen		-707		-40.799
<b>Formue ultimo</b>	<b>182.612</b>	<b>301.656</b>	<b>329.227</b>	<b>556.851</b>

## Noter

	2024	2023			
	(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>8 Til rådighed for udlodning</b>					
Udlodning overført fra sidste år	261	218			
Renter og udbytter	17.289	26.171			
Ikke refunderbar skat	-2.057	-3.258			
Kursgevinster til udlodning	1.144	14.818			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.611	-4.510			
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>12.026</b>	<b>33.439</b>			
Administrationsomkostninger	-7.410	-11.764			
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.667	1.303			
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>6.283</b>	<b>22.978</b>			
<b>9 Femårsoversigt</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	8.259	-14.832	-40.360	132.763	-59.416
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	301.656	556.851	716.821	676.304	586.961
Cirkulerende andele (t.kr.)	182.612	329.227	395.118	334.430	348.363
Indre værdi	165,19	169,14	181,42	202,23	168,49
Udlodning (%)	3,40	6,90	8,40	10,20	6,80
Omkostningsprocent	1,88	1,85	1,89	2,17	1,49
Årets afkast (%)	1,83	-2,22	-5,42	24,99	-9,18
Sharpe Ratio	0,00	0,38	0,30	0,51	0,15
Standardafvigelse (%)	11,85	12,08	12,64	11,72	11,21

## 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. 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. Afdelingen er målrettet pengeinstitutter og er ikke børsnoteret.

### Afkast

Stonehenge Globale Valueaktier PM gav et afkast på 2,30% i 2024. Verdensmarkedet steg i samme periode 26,6% målt på MSCI World, mens Morningstars kategori for globale valueaktier steg 14,9%. Jævnfør helårsrapporten for 2023 forventede vi et positivt afkast på 10-15%, så det realiserede afkast var noget lavere end forventet og betragtes som utilfredsstillende. For yderligere evaluering af afkastet henvises til ledelsesberetningen.

<b>Resultatopgørelse 01.01-31.12</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	1.141	1.002
2 Udbytter	29.743	31.347
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>30.884</b>	<b>32.349</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-903	-33.796
Valutakonti	-267	30
Øvrige aktiver/passiver	-51	-69
3 Handelsomkostninger	109	106
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-1.330</b>	<b>-33.941</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>29.554</b>	<b>-1.592</b>
4 Administrationsomkostninger	8.852	9.499
<b>Resultat før skat</b>	<b>20.702</b>	<b>-11.091</b>
5 Skat	4.518	2.782
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>16.184</b>	<b>-13.873</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-72	-1.147
Overført fra sidste år	608	446
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>536</b>	<b>-701</b>
<b>Til disposition</b>	<b>16.720</b>	<b>-14.574</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
8 Til rådighed for udlodning	645	27.499
Foreslået udlodning	0	26.891
Overført til udlodning næste år	645	608
Overført til formue	16.075	-42.073
<b>I alt disponeret</b>	<b>16.720</b>	<b>-14.574</b>



## Årsregnskab - Globale Valueaktier PM KL

<b>Balance pr. 31. december</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	35.824	30.869
Indestående i andre pengeinstitutter	24	25
<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>35.848</b>	<b>30.894</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	50.179	49.429
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	639.770	669.134
<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>689.949</b>	<b>718.563</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	697	516
Andre tilgodehavender	4.475	4.914
Mellemværende vedr. handelsafvikling	526	263
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>5.698</b>	<b>5.693</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>731.495</b>	<b>755.150</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Investorernes formue</b>	<b>730.521</b>	<b>754.217</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	974	933
<b>I alt anden gæld</b>	<b>974</b>	<b>933</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>731.495</b>	<b>755.150</b>

9 Femårsoversigt

**Noter**

				2024	2023	
				(t.kr.)	(t.kr.)	
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				1.141	1.002	
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>1.141</b>	<b>1.002</b>	
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber				1.026	1.089	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				28.717	30.258	
<b>I alt udbytter</b>				<b>29.743</b>	<b>31.347</b>	
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				257	424	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-148	-318	
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>109</b>	<b>106</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
				2024	2023	
				(t.kr.)	(t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	1.066	725	1.791	1.441	509	1.950
Investeringsforvaltning	7.061	0	7.061	7.549	0	7.549
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>8.127</b>	<b>725</b>	<b>8.852</b>	<b>8.990</b>	<b>509</b>	<b>9.499</b>
<b>5 Skat</b>				2024	2023	
				(t.kr.)	(t.kr.)	
Ikke refunderbar skat				4.518	2.782	
<b>I alt skat</b>				<b>4.518</b>	<b>2.782</b>	
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>				2024	2023	
Børsnoterede finansielle instrumenter				94,4%	95,3%	
Andre aktiver og passiver				5,6%	4,7%	

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

## Noter

### Formue fordelt på lande

USA	34%	44%
Frankrig	18%	11%
Danmark	12%	11%
Storbritannien	10%	0%
Holland	6%	0%
Andre lande	21%	21%

### Formue fordelt på sektorer

Consumer Staples	41%	38%
Health Care	21%	24%
Consumer Discretionary	10%	8%
Communication Services	9%	9%
Non-Classified	6%	0%
Andre sektorer	14%	16%

### 7 Investorerne formue

	2024 (t.kr.)		2023 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	707.657	754.217	707.135	810.095
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		26.891		44.550
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-75		-1.184
Emissioner i året	42.784	45.079	95.350	104.561
Indløsninger i året	55.648	58.061	94.828	100.832
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		68		0
Udlodningsregulering		72		1.147
Overført udlodning fra sidste år		-608		-446
Overført udlodning til næste år		645		608
Foreslået udlodning		0		26.891
Overført fra resultatopgørelsen		16.075		-42.073
<b>Formue ultimo</b>	<b>694.793</b>	<b>730.521</b>	<b>707.657</b>	<b>754.217</b>

Fortsættes >

**Noter**

	2024	2023
	(t.kr.)	(t.kr.)
<b>8 Til rådighed for udlodning</b>		
Udlodning overført fra sidste år	608	447
Renter og udbytter	30.884	32.349
Ikke refunderbar skat	-4.105	-3.932
Kursgevinster til udlodning	-17.818	9.281
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-136	-1.543
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>9.433</b>	<b>36.602</b>
Administrationsomkostninger	-8.852	-9.499
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	64	396
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>645</b>	<b>27.499</b>

<b>9 Femårsoversigt</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	16.184	-13.873	-43.776	170.102	-52.762
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	730.521	754.217	810.095	868.227	634.041
Cirkulerende andele (t.kr.)	694.793	707.657	707.135	688.052	623.028
Indre værdi	105,14	106,58	114,56	126,19	101,77
Udlodning (%)	0,00	3,80	6,30	5,30	1,50
Omkostningsprocent	1,19	1,19	1,24	1,26	1,27
Årets afkast (%)	2,30	-1,53	-5,15	25,82	-8,91
Sharpe Ratio	0,04	0,43	0,33	0,52	0,08
Standardafvigelse (%)	11,79	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 udlodder således ikke udbytte.

### Afkast

Stonehenge Value Mix Akkumulerende gav et afkast på 1,12% i 2024. Morningstars kategori for blandede afdelinger med moderat risiko gav i samme periode et afkast på 8,7%. Jævnfør helårsrapporten for 2023 forventede vi et positivt afkast på 7-10%, så det realiserede afkast var lavere end forventet og betragtes som utilfredsstillende. For yderligere evaluering af afkastet henvises til ledelsesberetningen.



## Årsregnskab - Value Mix Akkumulerende KL

<b>Resultatopgørelse 01.01-31.12</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	314	648
2 Udbytter	1.597	2.368
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.911</b>	<b>3.016</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	323	101
Kapitalandele	22	-1.924
Valutakonti	-39	-259
Øvrige aktiver/passiver	-1	-8
3 Handelsomkostninger	0	11
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>305</b>	<b>-2.101</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>2.216</b>	<b>915</b>
4 Administrationsomkostninger	1.226	1.922
<b>Resultat før skat</b>	<b>990</b>	<b>-1.007</b>
5 Skat	334	123
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>656</b>	<b>-1.130</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Overført til formue	656	-1.130
<b>I alt disponeret</b>	<b>656</b>	<b>-1.130</b>

## Årsregnskab - Value Mix Akkumulerende KL

<b>Balance pr. 31. december</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>
	(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	3.000	5.570
Indestående i andre pengeinstitutter	19	24
<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>3.019</b>	<b>5.594</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	14.812	23.535
<b>6 I alt obligationer</b>	<b>14.812</b>	<b>23.535</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.427	3.329
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	30.941	45.285
<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>33.368</b>	<b>48.614</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	174	245
Andre tilgodehavender	383	516
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3	3
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>560</b>	<b>764</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>51.759</b>	<b>78.507</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Investorernes formue</b>	<b>51.664</b>	<b>76.734</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	95	201
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.572
<b>I alt anden gæld</b>	<b>95</b>	<b>1.773</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>51.759</b>	<b>78.507</b>

8 Femårsoversigt

**Noter**

				2024 (t.kr.)	2023 (t.kr.)	
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				109	162	
Noterede obligationer fra danske udstedere				205	435	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				0	51	
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>314</b>	<b>648</b>	
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber				61	114	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				1.536	2.254	
<b>I alt udbytter</b>				<b>1.597</b>	<b>2.368</b>	
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				23	42	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-23	-31	
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>0</b>	<b>11</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
				2024 (t.kr.)	2023 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	574	66	640	593	69	662
Investeringsforvaltning	586	0	586	1.260	0	1.260
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.160</b>	<b>66</b>	<b>1.226</b>	<b>1.853</b>	<b>69</b>	<b>1.922</b>
<b>5 Skat</b>				2024 (t.kr.)	2023 (t.kr.)	
Ikke refunderbar skat				334	123	
<b>I alt skat</b>				<b>334</b>	<b>123</b>	
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>				2024	2023	
Børsnoterede finansielle instrumenter				93,3%	94,0%	
Andre aktiver og passiver				6,7%	6,0%	

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

Fortsættes >

## Noter

### Formue fordelt på lande

Danmark	40%	41%
USA	24%	30%
Frankrig	11%	7%
Storbritannien	7%	0%
Norge	4%	0%
Andre lande	14%	14%

### Formue fordelt på sektorer

Financials	29%	31%
Consumer Staples	28%	27%
Health Care	15%	15%
Consumer Discretionary	7%	0%
Non-Classified	6%	6%
Andre sektorer	15%	15%

### 7 Investorerne formue

	2024		2023	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	48.662	76.734	68.269	108.639
Indløsninger i året	16.321	25.736	19.607	30.784
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		10	0	9
Overført fra resultatopgørelsen		656	0	-1.130
<b>Formue ultimo</b>	<b>32.341</b>	<b>51.664</b>	<b>48.662</b>	<b>76.734</b>

Fortsættes >

### Noter

<b>8 Femårsoversigt</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	656	-1.130	-6.849	18.179	-17.126
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	51.664	76.734	108.639	124.390	123.307
Cirkulerende andele (t.kr.)	32.341	48.662	68.269	73.683	85.083
Indre værdi	159,75	157,69	159,13	168,82	144,93
Omkostningsprocent	2,09	1,95	1,90	2,01	1,50
Årets afkast (%)	1,12	-0,91	-5,74	16,48	-8,70
Sharpe Ratio	-0,15	0,14	0,10	0,35	-0,06
Standardafvigelse (%)	11,85	7,96	8,25	7,51	6,91



# Supplerende oplysninger

---

## Finanskalender

### For regnskabsåret 2025

14.03.2025	Årsrapport 2024
11.04.2025	Generalforsamling
29.08.2025	Halvårsrapport 2025

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

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, 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 pågældende aktiviteter er beskrevet nedenfor under afsnittet om bæredygtighedsindikatorer.

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 eller forbedrede og i overensstemmelse med rådgiverens politik for ansvarlige investeringer.

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

Ekklusion og ESG integration	2022	2023	2024
Andel af investeringer:			
Som har brudt internationale normer eller konventioner	0%	0%	0%
Som er involveret i produktion af kontroversielle våben	0%	0%	0%
Som har mere end 5% af omsætningen indenfor tobakfremstilling	0%	0%	0%
Som har mere end 25% af omsætningen indenfor kuludvinding	0%	0%	0%
Som er blevet ekskluderet fra afdelingen	0%	0%	0%
Afdelingens CO2 aftryk (tCO2 scope 1+2/mUSD investeret)	62,4 tons	59,8 tons	54,4 tons
Afdelingens ESG rating - Sustainalytics	20,5	21,1	19,2
Afdelingens ESG rating - MSCI	A	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.*



**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 2024 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: 1/1/2024 - 31/12/2024

2024

Største investeringer (15)	Sektor	% aktiver	Land
Unilever Plc	Stabile forbrugsgoder	4,21%	Storbritannien
Ahold Delhaize Nv	Stabile forbrugsgoder	4,12%	Holland
Gsk Plc	Sundhed	4,09%	Storbritannien
General Mills Inc	Stabile forbrugsgoder	3,89%	USA
Essity Ab	Stabile forbrugsgoder	3,86%	Sverige
Orkla Asa	Stabile forbrugsgoder	3,75%	Norge
Matas A/S	Cykliske forbrugsgoder	3,71%	Danmark
Vinci Sa	Industri	3,61%	Frankrig
Kimberly-Clark Corp	Stabile forbrugsgoder	3,60%	USA
Roche Holding Ag	Sundhed	3,45%	Schweiz
Michelin Sca	Cykliske forbrugsgoder	3,37%	Frankrig
Danone Sa	Stabile forbrugsgoder	3,24%	Frankrig
Verizon Comm. Inc	Kommunikation	3,17%	USA
Sanofi Sa	Sundhed	3,13%	Frankrig
Tyson Foods Inc	Stabile forbrugsgoder	3,04%	USA

2023

Største investeringer (15)	Sektor	% aktiver	Land
Unilever Plc	Stabile forbrugsgoder	4,46%	Storbritannien
Sanofi Sa	Sundhed	4,09%	Frankrig
Ahold Delhaize Nv	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



**Aktivallokering** beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

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

### Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

Hvad var aktivallokeringen?



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

Sektor hovedafdeling (NAVN)	Andel af investeringer		
	2022	2023	2024
Stabile forbrugsgoder	40,61%	40,37%	41,78%
Sundhed	25,23%	23,81%	21,96%
Kommunikation	7,42%	9,19%	8,87%
Cykliske forbrugsgoder	3,75%	8,27%	8,86%
Råvarer	3,58%	4,83%	2,31%
IT	4,07%	4,69%	3,72%
Energi	3,61%	2,98%	2,07%
Industri	1,64%	2,37%	3,61%
Forsyning	1,23%	1,49%	2,54%



**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 <sup>1</sup> ?**

- Ja
- Inden for fossilgas
- Inden for atomkraft
- Nej

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

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

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


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

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



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

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

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



- **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.



**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, 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  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 pågældende aktiviteter er beskrevet nedenfor under afsnittet om bæredygtighedsindikatorer.

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 eller forbedrede og i overensstemmelse med rådgiverens politik for ansvarlige investeringer.

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

Eksklusion og ESG integration (vedr. kun afdelingens aktieinvesteringer)	2022	2023	2024
Andel af investeringer:			
Som har brudt internationale normer eller konventioner	0%	0%	0%
Som er involveret i produktion af kontroversielle våben	0%	0%	0%
Som har mere end 5% af omsætningen indenfor tobakfremstilling	0%	0%	0%
Som har mere end 25% af omsætningen indenfor kuludvinding	0%	0%	0%
Som er blevet ekskluderet fra afdelingen	0%	0%	0%
Afdelingens CO2 aftryk (tCO2 scope 1+2/mUSD investeret)	66,3 tons	57,0 tons	54,3 tons
Afdelingens ESG rating - Sustainalytics	22,2	21,2	18,8
Afdelingens ESG rating - MSCI	A/AA	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 bestikkelser.

- **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 2024 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: 1/1/2024 - 31/12/2024

2024

Største investeringer (15)	Sektor	% aktiver	Land
1.00% Dlr Kredit A/S 4/2026	Obligationer (Financials)	7,33%	Danmark
1.00% Jyske Realkredit 4/2026	Obligationer (Financials)	6,10%	Danmark
1.00% Realkredit Dnrmk 4/2027	Obligationer (Financials)	5,43%	Danmark
2.00% Nykredit 1/2025	Obligationer (Financials)	3,77%	Danmark
1.00% Realkredit Dnrmk 4/2025	Obligationer (Financials)	3,71%	Danmark
1.00% Jyske Realkredit 4/2028	Obligationer (Financials)	3,57%	Danmark
Unilever Plc	Stabile forbrugsgoder	3,41%	Storbritannien
Ahold Delhaize Nv	Stabile forbrugsgoder	2,93%	Holland
Matas A/S	Cykliske forbrugsgoder	2,92%	Danmark
Gsk Plc	Sundhed	2,92%	Storbritannien
Orkla Asa	Stabile forbrugsgoder	2,73%	Norge
General Mills Inc	Stabile forbrugsgoder	2,69%	USA
Essity Ab	Stabile forbrugsgoder	2,63%	Sverige
Kimberly-Clark Corp	Stabile forbrugsgoder	2,54%	USA
Roche Holding Ag	Sundhed	2,53%	Schweiz



**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 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	2024
Obligationer	34,12%	30,88%	30,01%
Stabile forbrugsgoder	23,93%	26,60%	29,02%
Sundhed	16,33%	15,42%	15,30%
Kommunikation	4,49%	5,76%	6,07%
Cykliske forbrugsgoder	2,97%	5,57%	6,32%
IT	2,84%	3,11%	2,75%
Energi	2,44%	1,76%	1,45%
Råvarer	2,05%	2,73%	1,69%
Industri	1,02%	1,23%	1,57%
Forsyning	0,92%	1,04%	1,52%



## 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<sup>1</sup>?

- 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.

● **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.

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



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

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

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

Produkt navn: Globale Valueaktier PM KL  
 Identifikator for juridiske enheder (LEI-kode): 549300HCMXWOFUWMYQ19

### Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Har dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja  Nej

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

Det fremmede miljømæssige/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: \_\_\_%

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

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

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 pågældende aktiviteter er beskrevet nedenfor under afsnittet om bæredygtighedsindikatorer.

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 eller forbedrede og i overensstemmelse med rådgiverens politik for ansvarlige investeringer.

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

Eksklusion og ESG integration	2022	2023	2024
Andel af investeringer:			
Som har brudt internationale normer eller konventioner	0%	0%	0%
Som er involveret i produktion af kontroversielle våben	0%	0%	0%
Som har mere end 5% af omsætningen indenfor tobakfremstilling	0%	0%	0%
Som har mere end 25% af omsætningen indenfor kuludvinding	0%	0%	0%
Som er blevet ekskluderet fra afdelingen	0%	0%	0%
Afdelingens CO2 aftryk (tCO2 scope 1+2/mUSD investeret)	66,5 tons	61,1 tons	52,5 tons
Afdelingens ESG rating - Sustainalytics	21,3	20,5	18,9
Afdelingens ESG rating - MSCI	A	A/AA	A/AA

#### ...og sammenlignet med tidligere perioder?

Se tabellen ovenfor for sammenligning med tidligere perioder.



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

De vigtigste negative indvirkninger er investeringsbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og 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 2024 ikke afsløret brud på normerne i afdelingens investeringer, men hvis det var sket, ville investeringen typisk være afhængt, 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: 1/1/2024 - 31/12/2024

**2024**

Største investeringer (15)	Sektor	% aktiver	Land
Unilever Plc	Stabile forbrugsgoder	4,23%	Storbritannien
Ahold Delhaize Nv	Stabile forbrugsgoder	4,05%	Holland
Gsk Plc	Sundhed	4,00%	Storbritannien
Essity Ab	Stabile forbrugsgoder	3,81%	Sverige
General Mills Inc	Stabile forbrugsgoder	3,79%	USA
Orkla Asa	Stabile forbrugsgoder	3,69%	Norge
Michelin Sca	Cykliske forbrugsgoder	3,69%	Frankrig
Matas A/S	Cykliske forbrugsgoder	3,63%	Danmark
Sanofi Sa	Sundhed	3,61%	Frankrig
Vinci Sa	Industri	3,48%	Frankrig
Kimberly-Clark Corp	Stabile forbrugsgoder	3,46%	USA
Roche Holding Ag	Sundhed	3,41%	Schweiz
Tyson Foods Inc	Stabile forbrugsgoder	3,28%	USA
Danone Sa	Stabile forbrugsgoder	3,25%	Frankrig
Verizon Comm. Inc	Kommunikation	3,19%	USA

## 2023

Største investeringer (15)	Sektor	% aktiver	Land
Unilever Plc	Stabile forbrugsgoder	4,28%	Storbritannien
Sanofi Sa	Sundhed	4,03%	Frankrig
Ahold Delhaize Nv	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

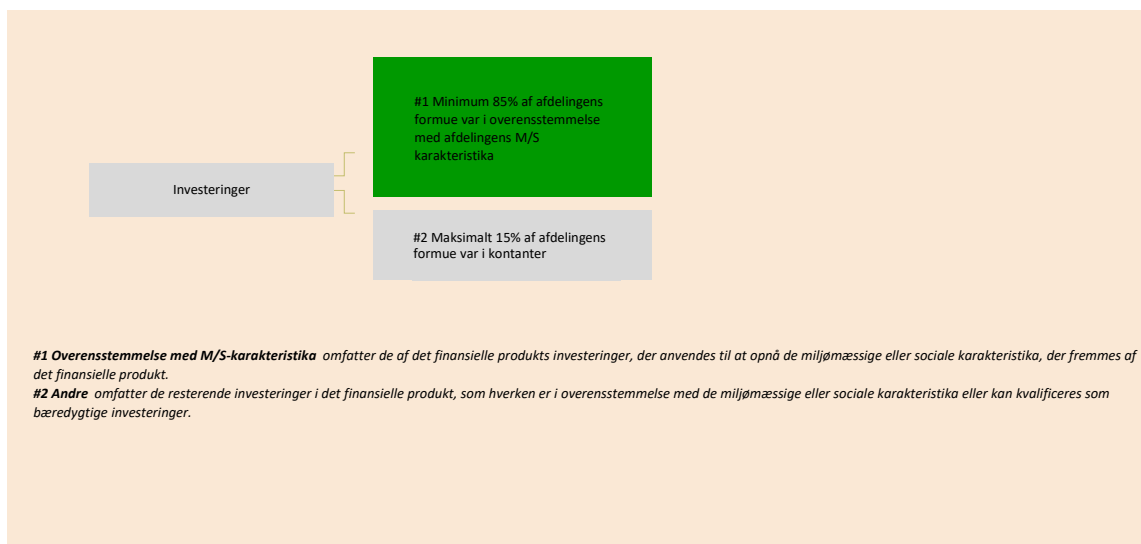


**Aktivallokering** beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

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

### Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

#### ● Hvad var aktivallokeringen?





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

Sektor hovedafdeling (NAVN)	Andel af investeringer		
	2022	2023	2024
Stabile forbrugsgoder	40,44%	38,37%	41,32%
Sundhed	26,82%	23,70%	22,73%
Kommunikation	7,64%	8,76%	8,83%
Cykliske forbrugsgoder	3,96%	7,82%	9,03%
Råvarer	4,05%	4,90%	2,21%
IT	4,48%	4,37%	3,78%
Energi	3,98%	2,87%	1,96%
Industri	1,86%	2,44%	3,48%
Forsyning	1,53%	2,08%	2,43%



**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<sup>1</sup>?**

- 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 grøn procentdel 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 de 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.



**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 regnskabsaflæggelse.

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

stonehenge 

**Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S**

Hasseris Bymidte 3 · DK-9000 Aalborg · Tel. +45 72 20 72 70 · [www.stonehenge.dk](http://www.stonehenge.dk)