

Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2021

CVR-nr. 32 29 04 42

Sundkrogsgade 7, 2100 København Ø

Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2021

Indhold

Foreningsoplysninger	2	Stonehenge Globale Valueaktier PM KL	12
Halvårskommentarer	3	Resultatopgørelse	13
Årets udvikling	3	Balance	13
Påtegninger	7	Noter	14
Ledelsespåtegning	7	Stonehenge Value Mix Akk. KL	16
Stonehenge Globale Valueaktier KL	8	Resultatopgørelse	17
Resultatopgørelse	8	Balance	17
Balance	8	Noter	18
Noter	9	Anvendt regnskabspraksis	20

Investeringsforeningen Stonehenge

CVR-nr. 32 29 04 42

Adresse

Sundkrogsgade 7
2100 København Ø
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00

Bestyrelse

Jesper Brøchner Thing, formand
Jens Balle, næstformand
Henrik Bærtelsen

Direktion

BI Management A/S
Martin Fjordlund Smidt
Henrik Granlund

Investeringsrådgiver

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

Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Depotbank

Ringkjøbing Landbobank

Halvårskommentarer

Investeringsforeningen Stonehenge består af tre afdelinger. Hver afdeling aflægger separat halvårsregnskab. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i 1. halvår og giver en status ultimo halvåret.

Halvårets udvikling

Foreningens samlede formue var på 1.344 mio. kr. ved årets start og steg i løbet af halvåret med 101 mio. til 1.445 mio. DKK – svarende til en stigning på 7,5%. Foreningen oplevede en del indløsninger i de første måneder af året, men i takt med at afkastet steg, begyndte emissionerne at dominere. Sammenlagt endte halvåret med nettoindløsninger for 39 mio. DKK samt et regnskabsmæssigt resultat på 171 mio. DKK.

Foreningernes vedtægter giver mulighed for, at der udbetales acontoudbytte i perioden fra regnskabsåret begyndelse og frem til den ordinære generalforsamling.

Bestyrelsen besluttede primo februar 2021, at de i årsrapporten opgjorte udbytter skulle udbetales aconto med afregning på investorenes konti den 11. februar 2021. De udbetalte udbytter udgjorde 31 mio. DKK.

Udbytterne blev efterfølgende godkendt på foreningens generalforsamling i april.

Markedsudvikling

Det globale aktiemarked udviklede sig særdeles positivt i halvåret, trukket af genåbningen af økonomierne og en kraftigt stigende global vækst. MSCI World-indekset steg således 16,5% i danske kroner.

Efter flere års modvind oplevede valueinvestering et markant comeback, og på globalt plan steg valueaktier 18,7%, mens globale vækstaktier steg 14,7%. Det var første gang siden 2016, at valueaktier klarede sig bedre end vækstaktier.

Afkastene var relativt ensartede på tværs af de forskellige lande, men japanske aktier og aktier fra EM-landene haltede dog noget bagefter USA og Europa. Sektormæssigt klarede cykliske aktier sig atter bedre end defensive aktier, men mod slutningen af halvåret begyndte de defensive sektorer at klare sig bedre. Den defensive sektor Stabilt Forbrug, hvor foreningen har særligt mange investeringer, steg 8,9%.

Det globale obligationsmarked var præget af relativt kraftige rentestigninger gennem halvåret. De toneangivende centralbanker fastholdt en meget lempelig pengepolitik, men kraftigt stigende global vækst og højere inflation resulterede alligevel i stigende renter. De 10-årige amerikanske statsrenter steg således fra 0,92% i starten af året til 1,46% ved halvårets afslutning, mens 10-årige tyske statsrenter steg fra -0,57% til -0,21%. Renterne på virksomhedsobligationer og danske realkreditobligationer viste også en generelt stigende tendens. Barclays globale obligationsindeks gav samlet et negativt afkast på 3,18% i halvåret, mens det europæiske indeks gav et negativt afkast på 2,07%. Danske realkreditobligationer gav tilsvarende et negativt afkast på 3,59%, målt på Nykredits Totalindeks.

Valutamarkedet var relativt roligt gennem halvåret. Norske kroner og britiske pund blev dog styrket henholdsvis 2,68% og 4,18%, mens japanske yen faldt 4,27%.

Råvaremarkedet var præget af meget kraftige prisstigninger og steg hele 25,28%, målt på det overordnede CRB-indeks, mens råmaterialer til industrien steg 18,98%, målt på CRB Raw indekset. Prisen på Brent råolie steg 45,04%, og det vigtige industrimetal kobber steg 22,09%.

På denne baggrund steg Stonehenge Globale Valueaktier 14,11%, mens Stonehenge Globale Valueaktier PM steg 13,63%. Stonehenge Value Mix steg 9,02%, hvilket var mere end de tilsvarende markedsafkast. Det hang især sammen med en høj aktieandel og den gode udvikling i valueaktier, men afdelingen undgik også de negative kurseffekter fra rentestigningerne på grund af placeringen i helt korte obligationer.

I helårsrapporten for 2020 ventede vi et helårsafkast på omkring 10% i vores to aktieafdelinger og omkring 6-8% i afdelingen Value Mix. Det realiserede afkast i 1. halvår har dermed allerede indfriet disse forventninger.

Den økonomiske udvikling

I slutningen af 2020 stod det klart, at flere medicinalsselskaber havde udviklet meget effektive coronavacciner og hurtigt ville være klar til at massedistribuerer dem. Mange lande påbegyndte omfattende vaccinationsprogrammer fra årets start, og udviklingen tog for alvor fart i løbet af foråret. Mod slutningen af halvåret havde USA og Europa vaccineret store dele af befolkningerne og var tæt på at opnå flokkimmunitet. Derfor blev

de omfattende restriktioner gradvist lempet – og det var den almindelige opfattelse, at de ikke ville blive genindført. Den gradvise genåbning af økonomierne og forventningerne om en snarlig fuld normalisering medførte meget kraftig vækst i de fleste lande.

Den 11. marts vedtog USA en gigantisk finanspolitisk hjælpepakke på 1.900 mia. dollars, som svarer til omkring 10% af BNP. Det skete kun få måneder efter december-pakken, som også var meget stor, og samtidig med at forhandlingerne om en endnu større og flerårig infrastrukturpakke gik i gang. Så USA er gået "all-in" for at få efterveerne fra coronakrisen bekæmpet hurtigst muligt. Distributionen af midlerne fra euroområdet 750 mia. euro store hjælpepakke, som blev vedtaget sidste år, vil desuden begynde i juli. Den globale pengepolitik forblev samtidig yderst lempelig, og centralbankerne i USA og Europa signalerede, at renteforhøjelser stadig ligger flere år ude i fremtiden – trods den stigende vækst. Centralbankerne signalerede desuden, at de ville fortsætte de historisk store obligationskøb i nogen tid endnu.

Samlet var der tale om historisk kraftige penge- og finanspolitiske stimuli, som var langt større end støtten efter finanskrisen i 2008/09. Disse stimuli ramte på et tidspunkt, hvor økonomierne i forvejen var gået kraftigt op i gear på grund af genåbningerne, og medførte derfor meget positive vækstsignaler. I løbet af halvåret steg industritilliden i USA f.eks. til det højeste niveau i knap 40 år, mens industritilliden i euroområdet steg til det højeste niveau i mindst 23 år. På globalt plan var de løbende økonomiske nøgletal generelt væsentligt stærkere end ventet i løbet af halvåret. På den baggrund opjusterede den internationale valutafond, IMF, i april forventningen til den globale vækst fra 5,5% til 6,0% i 2021, hvilket i givet fald vil være den højeste vækst siden 1976.

Den kraftige vækst blev ledsaget af stigende inflation. Fragtpriserne og mange råvareindeks steg til de højeste niveauer i mange år – og rigtig mange selskaber meldte i deres kvartalsregnskaber om kraftigt stigende omkostninger og problemer med at skaffe materialer og arbejdskraft. Udviklingen var til dels drevet af udbudsforstyrrelser og flaskehalse i tilknytning til coronarestriktionerne samt nedlukkede arbejdspladser og fabrikker, men den kraftigt stigende efterspørgsel intensiverede problemerne. På denne baggrund steg inflationen i mange lande kraftigt. I USA steg inflationen f.eks. til mere end 4%, hvilket var det højeste niveau siden 2008, og den såkaldte kerneinflation steg til det højeste niveau siden 1995.

Den amerikanske centralbank (Fed) fastslog flere gange, at inflationsstigningen blev betragtet som midlertidig og ville aftage igen senere på året og ind i 2022. Derfor vurderede centralbanken, at den lempelige pengepolitik ville kunne fastholdes som minimum indtil 2023. Markedet var knap så sikker på denne

vurdering, hvilket kunne ses i stigende inflationsforventninger og stigende markedrenter. Mod slutningen af halvåret var det et centralt tema på tværs af de finansielle markeder, om centralbanken ville få ret i, at inflationsstigningen var midlertidig, eller om en fortsat stigende inflation måske ville fremtvinge en tidlig stramning af pengepolitikken.

Forventninger til andet halvår

Ved indgangen til 2. halvår 2021 står det globale aktiemarked over for nogle usædvanligt gunstige vilkår med udsigt til en fuld normalisering af økonomierne, historisk høj BNP-vækst, et meget kraftigt comeback til virksomhedernes indtjening, historisk store finanspolitiske stimuli og et fortsat lavt renteniveau. Det internationale politiske miljø er samtidig blevet mere stabilt efter præsidentskiftet i USA samt handelsaftalen mellem EU og Storbritannien. Så meget taler for et fortsat stigende aktiemarked, både i 2. halvår og videre ind i 2022.

Aktiekurserne er dog steget meget kraftigt i det seneste år og har allerede taget højde for den stærke vækst og indtjeningsudvikling. Selv målt på den forventede høje indtjening i 2022 handles det amerikanske S&P500-indeks f.eks. i skrivende stund til mere end 20 gange indtjeningen, hvilket er væsentligt dyrere end normalt. Den høje prisfastsættelse hænger sammen med det meget lave renteniveau – og giver god mening – men kan på sigt blive udfordret af stigende inflation og stigende renter. Selvom vækstudsigterne er yderst gunstige, er det således ikke sikkert, at aktiemarkedet vil fortsætte med at stige resten af året. Det afhænger især af de kommende måneders inflationsudvikling, der som nævnt er det helt store tema på markederne lige nu.

Hvis den nuværende stigning i inflationen er midlertidig, vil det gunstige lavrentemiljø kunne fastholdes i lang tid endnu, og det vil være positivt for aktiemarkedet. Men hvis inflationen viser tegn på at bide sig fast, bliver det svært for centralbankerne at fastholde den lempelige pengepolitik, især hvis virksomhederne samtidig begynder at øge lønningerne for at kunne tiltrække arbejdskraft. Der er derfor en risiko for en korrektion på aktiemarkedet, hvis inflationstallene og lønstigningerne i den kommende tid bliver højere end ventet.

På længere sigt er det dog langt mere afgørende for aktiemarkedet, at de børsnoterede selskaber trives og vokser, end om renten er ultralav eller bare lav. Så vi ser en eventuel uro som forbigående. Dele af aktiemarkedet kan blive hårdere ramt end andre, f.eks. højt gældsatte virksomheder eller dyrt prissatte vækstselskaber med svag eller negativ indtjening. Men vi har svært ved at se, hvorfor et moderat stigende renteniveau skulle være negativt for profitable selskaber med stærke pengestrømme, støt stigende indtjening, robuste profitmarginer og lav gæld som ovenikøbet handles til lavere kurser end normalt. Dette er kendetegnende for flertallet af de selskaber, som vi har investeret i.

Valueaktier klarer sig desuden ofte godt, når renterne stiger, så vi ser sammenlagt gode muligheder for, at vores investeringer vil være robuste, selvom det generelle aktiemarked eventuelt falder i en periode.

Valueaktier og aktier fra de defensive sektorer har haltet markant efter cykliske vækstaktier siden 2015. Denne tvedeling af markederne accelererede voldsomt i 2020 og ser i stigende grad uholdbar ud, da cykliske vækstaktier er blevet dyre målt i forhold til den realiserede indtjening, mens defensive valueaktier er relativt billige. Vi ser derfor gode muligheder for, at vores investeringer vil klare sig godt i de kommende år og forventer, at kursstigningerne fortsætter i 2. halvår. Konkret forventer vi, at aktieafdelingerne vil give et afkast på omkring 20% for året som helhed.

Da obligationer ikke er attraktive, forventer vi at fastholde aktieandelen i vores blandede fond, Value Mix, tæt på de maksimale 75% gennem det meste af halvåret, medmindre den økonomiske udvikling udvikler sig mindre favorabelt end forventet. På den baggrund forventer vi, at denne afdeling vil give et helårsafkast på 12-14%.

Disse forventninger er dog som altid præget af usikkerhed.

Usædvanlige forhold

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

Usikkerhed ved indregning og måling

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

Begivenheder efter statusdagen

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

Revision

Halvårsrapporten har ikke været genstand for revision eller review.



Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato godkendt nærværende halvårsrapport omfattende perioden 1. januar - 30. juni 2021 for Investeringsforeningen Stonehenge (3 afdelinger).

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2021 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2021.

Halvårskommentarerne indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold.

København, den 23. august 2021

Bestyrelse

Jesper Brøchner Thing, Formand

Jens Balle, Næstformand

Henrik Bærtelsen

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt, Direktør

Henrik Granlund, Vicedirektør

aktier globale
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge

Stamdata

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoklasse: 5

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060188662

Porteføljerådgiver: Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

Investeringspolitik

Globale Valueaktier KL er en afdeling under Investeringsfor-
eningen Stonehenge.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse lande eller visse regioner.

Investeringerne i denne afdeling vælges efter valueprincip-
pet. Det vil sige, at man kun køber aktier i virksomheder, som
handles til priser på børsen, der ligger væsentligt under deres
beregnete reelle værdi. For yderligere at begrænse risikoen for
permanente tab, fokuseres der på virksomheder med stabilitet i
indtjeningen og lav gæld. Endeligt investeres der kun i virksom-
heder, hvor værdiskabelsen er til at forstå.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et gennemsnitligt positivt afkast
på mindst 10 procent om året set over en længere årrække.

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier KL

Resultatopgørelse

	01-01 - 30-06-2021	01-01 - 30-06-2020
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	12.031	14.632
Kursgevinster og -tab	65.990	-58.432
Administrationsomkostninger	3.375	5.382
Resultat før skat	74.646	-49.182
Skat	1.069	1.075
Halvårets nettoresultat	73.577	-50.257

Balance

	30-06-2021	31-12-2020
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	12.064	1.709
1 Kapitalandele	584.460	582.098
Andre aktiver	4.111	3.751
Aktiver i alt	600.635	587.558
Passiver		
2 Investorernes formue	600.110	586.961
Anden gæld	525	597
Passiver i alt	600.635	587.558

3 Femårsoversigt

> Fortsat

Noter

30-06-2021
(t.kr.)

31-12-2020
(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

97,4%

99,2%

Andre aktiver og passiver

2,6%

0,8%

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

Formue fordelt på lande

USA

39%

40%

Frankrig

11%

12%

Danmark

11%

10%

Storbritannien

11%

11%

Schweiz

7%

0%

Andre

22%

18%

Tyskland

0%

9%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder

42%

43%

Sundhed

23%

26%

Cykliske forbrugsgoder

7%

5%

Kommunikation

7%

7%

IT

6%

6%

Andre

15%

12%

Fortsættes >

Halvårsregnskab – Stonehenge Globale Valueaktier KL

> Fortsat

2 Investorenes formue	30-06-2021		31-12-2020		
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi	
Formue primo	348.363	586.961	328.374	627.122	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		23.689		18.061	
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		1.680		-882	
Emissioner i året	12.856	23.037	66.189	117.490	
Indløsninger i året	36.151	61.524	46.200	79.292	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		68		0	
Overført fra resultatopgørelsen		73.577		-59.416	
Formue ultimo	325.068	600.110	348.363	586.961	
3 Femårsoversigt	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	73.577	-50.257	63.068	-19.572	26.480
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	600.110	584.077	488.322	502.816	931.543
Cirkulerende andele (t.kr.)	325.068	341.029	273.924	295.849	478.087
Indre værdi	184,62	171,27	178,27	169,96	194,85
Omkostninger (%)	0,60	0,90	0,61	0,58	0,91
Halvårets afkast (%)	14,11	-7,68	14,85	-3,51	3,11
Sharpe ratio	0,37	0,22	0,57	0,81	1,16

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier PM KL

Stamdata

Afdelingens profil

Unoteret

Udbyttebetalende

Risikoklasse: 5

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060868370

Porteføljerådgiver: Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

Investeringspolitik

Globale Valueaktier PM KL er en afdeling under Investeringsforeningen Stonehenge.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse lande eller visse regioner.

Investeringerne i denne afdeling vælges efter valueprincipet. Det vil sige, at man kun køber aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, der ligger væsentligt under deres beregnede reelle værdi. For yderligere at begrænse risikoen for permanente tab, fokuseres der på virksomheder med stabilitet i indtjeningen og lav gæld. Endeligt investeres der kun i virksomheder, hvor værdiskabelsen er til at forstå.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et gennemsnitligt positivt afkast på mindst 10 procent om året set over en længere årrække.

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier PM KL

Resultatopgørelse

	01-01 - 30-06-2021	01-01 - 30-06-2020
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	14.600	13.384
Kursgevinster og -tab	78.075	-52.347
Administrationsomkostninger	4.300	3.496
Resultat før skat	88.375	-42.459
Skat	1.136	1.139
Halvårets nettoresultat	87.239	-43.598

Balance

	30-06-2021	31-12-2020
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	9.125	11.856
1 Kapitalandele	717.048	618.792
Andre aktiver	4.694	3.990
Aktiver i alt	730.867	634.638
Passiver		
2 Investorernes formue	730.188	634.041
Anden gæld	679	597
Passiver i alt	730.867	634.638

3 Femårsoversigt

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

30-06-2021
(t.kr.)

31-12-2020
(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

98,2%

97,6%

Andre aktiver og passiver

1,8%

2,4%

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

Formue fordelt på lande

USA

39%

40%

Frankrig

11%

11%

Danmark

11%

10%

Storbritannien

11%

11%

Schweiz

7%

0%

Andre

20%

19%

Tyskland

0%

9%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder

43%

43%

Sundhed

23%

25%

Cykliske forbrugsgoder

7%

7%

Kommunikation

7%

5%

IT

6%

7%

Andre

15%

13%

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier PM KL

> Fortsat

2 Investorenes formue		30-06-2021		31-12-2020	
		Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo		623.028	634.041	496.182	570.005
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser			9.345		15.877
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning			-99		-214
Emissioner i året		35.510	38.033	147.616	154.484
Indløsninger i året		17.785	19.738	20.770	21.595
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag			57		0
Overført fra resultatopgørelsen			87.239		-52.762
Formue ultimo		640.753	730.188	623.028	634.041
3 Femårsoversigt	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18	31.12.17*
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	87.239	-43.598	60.342	-17.219	8.329
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	730.188	577.690	520.789	444.158	442.836
Cirkulerende andele (t.kr.)	640.753	558.564	489.369	450.882	432.353
Indre værdi	113,96	103,42	106,42	98,51	102,42
Omkostninger (%)	0,63	0,63	0,66	0,60	0,54
Halvårets afkast (%)	13,63	-7,42	14,78	-3,78	1,98
Sharpe ratio	0,48	-	-	-	-

*) Regnskabsperioden omfatter 10.08.2017 - 31.12.2017

Stamdata

Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Risikoklasse: 4

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060300176

Porteføljerådgiver: Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

Investeringspolitik

Value Mix Akkumulerende KL er en afdeling under Investeringsforeningen Stonehenge.

Hovedparten af pengene investeres i danske og udenlandske aktier og i danske og udenlandske realkreditobligationer, erhvervsobligationer samt statsobligationer. Fordelingen mellem aktier og obligationer kan ændre sig. Hovedparten af aktierne og obligationerne skal handles på en anerkendt børs. I tilfælde hvor obligationer ikke er noteret på en anerkendt børs, kan markedet for disse obligationer vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. Dette er sket for markedet for amerikanske statsobligationer.

Rådgiver fastsætter porteføljens aktie- og obligationsandel ud fra en model med fire trin. Den omfatter en analyse af de kort- og langsigtede forhold på markederne samt en vurdering af den aktuelle risiko.

Andelen af aktier er som udgangspunkt 50 % af afdelingens totale formue, men andelen kan svinge mellem 25 % og 75 %.

Andelen af obligationer inklusiv likvide midler er som udgangspunkt 50 % af afdelingens totale formue, men andelen kan svinge mellem 25 % og 75 %.

Aktier og erhvervsobligationer bliver udvalgt efter valueprincipet. Det vil sige, at man kun køber aktier og obligationer i virksomheder, som handles til priser på børsen, der ligger væsentligt under deres beregnede reelle værdi.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Når obligationerne købes til denne afdeling, skal de som minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen

holdes i obligationer, som er faldet under BBB-, og 10 procent af formuen kan være uden kreditkarakter.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end afkastet for en portefølje bestående af 50 procent i Investeringsforeningen Stonehenge, Globale Valueaktier KL og 50 procent i 10-årig tysk statsobligation.

Halvårsregnskab - Stonehenge Value Mix Akkumulerende KL

Resultatopgørelse

	01-01 - 30-06-2021	01-01 - 30-06-2020
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	2.147	2.078
Kursgevinster og -tab	8.961	-15.964
Administrationsomkostninger	876	1.456
Resultat før skat	10.232	-15.342
Skat	167	184
Halvårets nettoresultat	10.065	-15.526

Balance

	30-06-2021	31-12-2020
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	4.926	3.145
1 Obligationer	26.199	35.236
1 Kapitalandele	82.560	85.378
Andre aktiver	1.030	3.286
Aktiver i alt	114.715	127.045
Passiver		
2 Investorerne formue	114.604	123.307
Anden gæld	111	3.738
Passiver i alt	114.715	127.045

3 Femårsoversigt

> Fortsat

Noter

30-06-2021
(t.kr.)

31-12-2020
(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	94,9%	97,8%
Andre aktiver og passiver	5,1%	2,2%

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

Formue fordelt på lande

USA	30%	30%
Danmark	20%	19%
Frankrig	9%	9%
Norge	9%	9%
Storbritannien	7%	0%
Andre	24%	24%
Sverige	0%	9%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	32%	32%
Ikke-klassificeret	28%	31%
Sundhed	20%	20%
Kommunikation	6%	6%
Cykliske forbrugsgoder	4%	3%
Andre	10%	8%

Fortsættes >

Halvårsregnskab - Stonehenge Value Mix Akkumulerende KL

> Fortsat

2 Investorenes formue		30-06-2021		31-12-2020	
		Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo		85.083	123.307	119.149	189.133
Emissioner i året		200	304	6.009	9.607
Indløsninger i året		12.751	19.086	40.075	58.307
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag			14		0
Overført fra resultatopgørelsen			10.065		-17.126
Formue ultimo		72.532	114.604	85.083	123.307
3 Femårsoversigt	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	10.065	-15.526	12.150	-7.855	5.002
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	114.604	159.455	191.069	239.305	251.189
Cirkulerende andele (t.kr.)	72.532	108.808	123.601	159.649	163.071
Indre værdi	158,00	146,55	154,59	149,89	154,04
Omkostninger (%)	0,75	0,80	0,66	0,73	0,54
Halvårets afkast (%)	9,02	-7,68	6,16	-3,12	2,09
Sharpe ratio	0,21	-0,01	0,45	0,69	1,05



Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen Stonehenge er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv., herunder bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2020.



Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

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