

Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2022

CVR-nr. 32 29 04 42

Bredgade 40, 1260 København K

Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2022

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

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

Bestyrelse

Jesper Brøchner Thing, formand
Jens Balle, næstformand
Henrik Bærtelsen

Direktion

BI Management A/S
Martin Fjordlund Smidt
Henrik Granlund

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 1.669 mio. DKK ved årets start og faldt i løbet af halvåret med 45 mio. DKK til 1.625 mio. DKK – svarende til et fald på 2,6%. Foreningen fik en stærk start på året med mange emissioner, men krigen i Ukraine og de negative markeder dæmpede efterfølgende emissionsudviklingen. Samlet fik foreningen emissioner på 134 mio. DKK og indløsninger på 75 mio. DKK, svarende til en nettostigning i formuen på 59 mio. kr. Foreningen udbetalte 70 mio. DKK i acountoudbytte i februar for regnskabsåret 2021, som sammen med moderate kursfald var grunden til, at foreningens formue faldt en smule i løbet af halvåret.

De udbetalte udbytter blev efterfølgende godkendt på foreningens generalforsamling i april.

Markedsudvikling

Det globale aktiemarked udviklede sig særdeles negativt i halvåret på baggrund af krigen i Ukraine, forsyningsudfordringer, høje energipriser, høj inflation og stigende renter. MSCI World-indekset faldt således 13,4% i danske kroner.

På globalt plan faldt valueaktier 4,2%, mens globale vækstaktier faldt 22,6%. På trods af et negativt afkast på globale valueaktier klarede de sig dermed markant bedre end vækstaktier.

Afkastene var relativt ensartede på tværs af de forskellige lande med to cifrede negative afkast i de fleste lande. Sektormæssigt var der markante forskelle med store fald i de cykliske sektorer, mens de defensive sektorer enten steg eller faldt moderat. De defensive sektorer Stabilt Forbrug og Sundhed, hvor foreningen har særligt mange investeringer, faldt henholdsvis 1,6% og 2,3% og dermed væsentligt mindre end markedet generelt. Energisektoren steg hele 35,5% trukket af de høje energipriser.

Det globale obligationsmarked var præget af kraftige rentestigninger gennem halvåret. De toneangivende centralbanker ændrede deres retorik ret markant fra at føre en meget lempelig pengepolitik til fokus på at få bugt med den meget høje inflation. De 10-årige amerikanske statsrenter steg således fra

1,51% i starten af året til 3,02% ved halvårets afslutning, mens 10-årige tyske statsrenter steg fra -0,18% til 1,33%. Renterne på virksomhedsobligationer og danske realkreditobligationer steg også kraftigt. Barclays globale obligationsindeks gav på denne baggrund et negativt afkast på 6,4% i halvåret, mens det europæiske indeks gav et negativt afkast på 12,1%. Danske realkreditobligationer udviste tilsvarende et negativt afkast på hele 16,0% målt på Nykredits Totalindeks.

Kombinationen af stærkt negativt afkast på både aktier og obligationer er meget usædvanlig og betød, at blandede porteføljer med aktier og obligationer fik et af de dårligste halvårsafkast nogensinde.

Valutamarkedet var præget af en kraftig styrkelse af amerikanske dollars på omkring 9%, mens japanske yen faldt omkring 7%. De øvrige hovedvalutaer udviklede sig mere moderat med en styrkelse af CHF og fald i SEK, NOK og GBP.

Råvaremarkedet var præget af krigen i Ukraine, som forstærkede de eksisterende forsyningsproblemer og medførte kraftige stigninger på energi og udvalgte råvarer. Der var dog også kraftige fald på andre råvarer. Det overordnede CRB-indeks steg 3,1%, mens råmaterialer til industrien faldt 5,2%, målt på CRB Raw-indekset. Prisen på Brent-råolie steg omkring 48%, mens det vigtige industrimetal kobber faldt 17%.

På denne baggrund faldt Stonehenge Globale Valueaktier og Stonehenge Globale Valueaktier PM begge 2,0%. Tabet var dermed markant mindre end globale aktier generelt, bl.a. på grund af vores ekstra store eksponering mod defensive valueaktier frem for cykliske. Stonehenge Value Mix faldt 2,7%, hvilket også var markant mindre end de tilsvarende markedsafkast. Det hang bl.a. sammen med den samme gode relative aktieudvikling som i de to rent aktiebaserede afdelinger, men afdelingen undgik også de negative kurseffekter fra rentestigningerne på grund af vores placering i helt korte obligationer.

Foreningen har ikke haft investeringer i Rusland, men var indirekte påvirket af sanktionerne via enkelte selskabers delvise omsætning i Rusland, Ukraine og Hviderusland. Denne indirekte eksponering var dog begrænset, og ingen af de tre afdelinger har haft værdipapirer med afkast, der skiller sig væsentligt ud fra en normal udvikling. Equinor gav med 42,8% det højeste afkast i alle tre afdelinger, mens Fortum med -43,4% gav det

laveste.

Alle tre afdelinger endte ifølge Morningstar blandt de 2% bedste sammenlignet med tilsvarende investeringsforeninger på tværs af Europa. Det finder foreningen selvfølgelig meget tilfredsstillende trods de negative afkast.

Med henvisning til helårsrapporten for 2021 forventede vi et helårsafkast på omkring 5-10% i vores to aktieafdelinger og omkring 3-6% i afdeling Value Mix. Det realiserede afkast i 1. halvår har dermed indtil videre ikke indfriet disse forventninger. Baggrunden er primært, at økonomien har udviklet sig klart mindre favorabelt end forventet.

Den økonomiske udvikling

Den globale økonomi var meget stærk ved årets begyndelse med høj vækst og fortsat lempelige penge- og finanspolitiske vilkår. Mange viruseksperter begyndte samtidig at se enden på coronapandemien pga. omikronvariantens lave dødelighed og det store fremskridt i vaccinationsraterne i mange lande. Så meget tydede på endnu et stærkt vækstår med en global BNP-vækst over gennemsnittet. Men Ruslands invasion af Ukraine den 24. februar ændrede meget på kort tid. De vestlige landes omfattende sanktioner og Ruslands modsvar medførte kraftigt stigende energipriser og forstærkede de allerede betydelige globale forsyningsproblemer. Kina fortsatte samtidig nultolerancepolitikken over for corona og lukkede flere storbyer og havne fuldstændig ned i flere uger ad gangen. Resultatet blev en meget kraftig stigning i den globale inflation, der i løbet af halvåret steg til niveauer, som ikke er set siden oliekrisen for 40-50 år siden.

Den kraftigt stigende inflation betød, at centralbankerne i USA og Europa gradvist ændrede signal, fra forventninger om en tålmodig og behersket stramning af pengepolitikken til en betydelig stramning. USA hævede renten med 0,25% i marts og fulgte op med endnu kraftigere renteforhøjelser på 0,50% og 0,75% i maj og juni. Den europæiske centralbank (ECB) hævede ikke renten, men skærpede gradvist retorikken. Mod slutningen af halvåret var det generelt forventet, at USA ville hæve renten yderligere 1,5-2% de næste 12 måneder, og at ECB ville hæve renten i juli 2022 og desuden følge op med flere renteforhøjelser de efterfølgende 12 måneder.

De nye pengepolitiske signaler og den høje inflation forplantede sig i kraftigt stigende markedsrenter, og obligationsmarkederne i USA og Europa blev ramt af den største negative kurskorrektur i mindst 30 år. Det satte en brat stopper for den ellers høje aktivitet på boligmarkederne og påvirkede også aktiemarkedet negativt. Aktiekurserne faldt således kraftigt, selvom virksomhederne fortsat rapporterede om robust indtjeningsvækst. Forbrugertilliden faldt kraftigt verden over, drevet af den høje inflation, tabet af købekraft og de negative finansmarkeder. I Danmark faldt forbrugertilliden til det laveste niveau nogen-

sinde og var dermed lavere end under finanskrisens klimaks i 2008 og endda lavere end under kartoffelkuren i 1980'erne. Det skabte bekymringer om en kommende kraftig opbremsning i forbruget.

På denne baggrund er det ikke underligt, at den globale økonomi gradvist tabte momentum i løbet af halvåret. Ved indgangen til 2. halvår var økonomien gået betydeligt ned i tempo, men økonomien var dog stadig præget af positiv vækst. Arbejdsmarkedet var stadig meget stærkt i de fleste lande, og virksomhedernes indtjening var desuden robust. Der var dog meget stor usikkerhed om væksten, inflationen, forsyningsikkerheden, geopolitiske forhold og renteudsigterne på globalt plan – og mange investorer frygtede en snarlig recession.

Forventninger til 2. halvår

Vores forventninger er derfor præget af langt større usikkerhed end normalt, men vi forventer som udgangspunkt en bedring af udviklingen på de finansielle markeder i 2. halvår.

Vi ser det som helt givet, at den globale vækst vil være svag, og at virksomhedernes indtjening som minimum vil stagnere i en periode. Men vi ser større sandsynlighed for en blød landing med en periode med nulvækst end for en hård landing med en decideret recession og negativ vækst.

Baggrunden er, at renteniveauet fortsat er meget lavt i et historisk perspektiv. Centralbankerne i USA og Europa har samtidig eksplicit udtalt, at formålet med stramningerne netop er en blød landing. Det fortsat stærke arbejdsmarked og de velpolstrede forbrugere og banker giver samtidig en vis stødpude mod de mange negative chok. Hvis inflationen aftager i 2. halvår, som det generelt forventes, vil det give centralbankerne et større råderum til at ramme det helt rigtige renteniveau, hvor økonomien svækkes, så der kommer større balance mellem udbud og efterspørgsel, men uden at det udløser en recession.

Desværre er to af de væsentlige grunde til den høje inflation uden for centralbankernes kontrol. Krigen i Ukraine er den primære grund til de høje energipriser, og eftervirkningerne fra coronarestriktionerne og Kinas fortsatte nultolerancepolitik er den primære grund til presset på den globale forsyningskæde. Det er svært at vide, hvornår situationen bedres. Desværre tyder det på, at krigen i Ukraine kan blive langvarig og udviklingen i coronarestriktionerne er også usikker. Kina har tilsyneladende tænkt sig at fortsætte med nultolerancepolitikken, og ingen ved, hvordan den globale smitte vil udvikle sig hen mod vinteren. Så der er risiko for, at inflationen forbliver uønsket høj og tvinger centralbankerne til endnu kraftigere stramninger end forventet netop nu. Det vil i givet fald øge risikoen for en recession i 2023.

Investeringsmæssigt er det dog værd at bemærke, at aktiemarkedet er blevet væsentligt billigere. Den meget lempelige

penge- og finanspolitik efter coronaudbruddet i 2020 var med til at udløse en sand kursfest på aktiemarkedet, hvor globale aktier og særligt vækstaktier blev markant dyrere end normalt i forhold til den indtjening, som selskaberne leverer. Efter de kraftige kursfald i 1. halvår 2022 er aktierne nu tættere på en normal prisfastsættelse, og valueaktier er decideret billige. Også fordi indtjeningen samtidig er steget. En gennemsnitlig valueaktie handles aktuelt til ca. 12 gange den forventede indtjening, mens gennemsnittet siden 1998 har været 15. Vækstaktier er stadig lidt dyrere end normalt, men ikke meget. Vi vurderer, at særligt valueaktier er attraktivt prissat for en langsigtet investor.

Hvis verdensøkonomien mod vores forventning bliver ramt af recession, vil selskabernes indtjening dog falde. I gennemsnit har en recession medført et fald i indtjeningen på ca. 15%. Så i den situation vil aktiekurserne formentlig falde yderligere 10-20%. Men i fravær af en recession tror vi, at det globale aktiemarked aktuelt er tæt på bunden og vil stige i 2. halvår.

Obligationsmarkedet gennemgik som nævnt en meget kraftig korrektion i 1. halvår og de højere renter betyder, at obligationsmarkedet ligesom aktiemarkedet er blevet mere attraktivt. Vi ser dog risiko for yderligere kursfald på obligationer, da renteniveauet fortsat er lavt i historisk sammenhæng og særligt set i forhold til inflationen. Vi foretrækker derfor stadig korte obligationer, som er mindre følsomme over for rentestigninger end lange obligationer.

Foreningens aktieporteføljer består altid udelukkende af valueaktier og heraf mindst 50% fra de defensive sektorer. Defensive aktier er typisk aktier i selskaber inden for fødevarerproduktion, basale forbrugsprodukter og medicin, som man har brug for, uanset om økonomien er stærk eller svag. Derfor falder denne type selskabers indtjening sjældent ret meget under en recession. Vores aktieportefølje handles aktuelt til ca. 13 gange indtjeningen og ligger dermed tæt på det generelle niveau for valueaktier. Da vi netop nu har ca. 75% af aktierne investeret i de defensive sektorer, er indtjeningsstabiliteten samtidig relativt høj, og selskaberne har generelt relativt lav gæld. Derfor har vi tillid til porteføljen på lang sigt, også selvom økonomien bliver ramt af recession eller endnu højere renter.

Stigende renter forventes fortsat at påvirke vækstaktier og valueaktier forskelligt. Højt prissatte vækstaktier med svag eller negativ indtjening, hvor den bærende investeringscase er høj vækst langt ude i fremtiden, er særligt følsomme over for ændringer i renten. Det ændrer derimod ikke meget ved investeringscasen for lavt prissatte aktier med store driftsoverskud, støt stigende indtjening og lav gæld, at renterne stiger moderat. Det er netop på den baggrund, at de seneste mange års lavrentemiljø har været særlig gunstigt for vækstaktier, mens valueaktier har outperformat markant i 1. halvår 2022, hvor renterne steg. Valueaktier er samtidig stadig unormalt billige sammenlignet

med vækstaktier, hvilket sammen med den lavere rentefølsomhed giver gode muligheder for fortsat outperformance i de kommende år. Vores defensive profil er yderligere en fordel i det usikre makroøkonomiske miljø. Så alt i alt ser vi gode muligheder for, at foreningens defensive valueporteføljer vil klare sig godt i de kommende år – både absolut og målt relativt i forhold til vækstaktier og mere cykliske porteføljer.

Konkret fastholder vi forventningen fra helårsrapporten 2021, dvs. at de to aktieafdelinger forventes at give et helårsafkast på omkring 5-10% i 2022.

Vi forventer desuden at fastholde aktieandelen i vores blandede fond, Value Mix, i niveauet 40%-60% gennem det meste af halvåret, medmindre den økonomiske udvikling udvikler sig markant dårligere eller bedre end ventet. På den baggrund fastholder vi også forventningen om, at denne afdeling vil give et helårsafkast på omkring 3-6%.

Disse forventninger er som altid præget af usikkerhed, og vi vurderer, at usikkerheden er væsentligt højere end normalt. Forværringer af det geopolitiske miljø, højere inflation og renter end forventet, en uventet recession eller nye coronarestriktioner er de mest oplagte risici. Der er også risiko for en ny europæisk gældskrise, hvis ECB mister kontrollen over de lange statsrenter i Sydeuropa i forbindelse med stramningerne af pengepolitikken. Endelig er den kinesiske økonomi aktuelt påvirket af nultolerancepolitikken og et svækket ejendomsmarked med meget høj gældsætning. Derfor kan Kina måske stå over for en længere lavkonjunktur, som vil påvirke resten af verden negativt.

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 regnskabsaflæggelsen.

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 2022 for Investeringsforeningen Stonehenge.

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 2022 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2022.

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

København, den 29. august 2022

Bestyrelse

Jesper Brøchner Thing, Formand

Jens Balle, Næstformand

Henrik Bærtelsen

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt, Direktør

Henrik Granlund, Vicedirektør

aktierglobale
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 - 30-06-2022	01-01 - 30-06-2021
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	14.010	12.031
Kursgevinster og -tab	-19.892	65.990
Administrationsomkostninger	6.340	3.375
Resultat før skat	-12.222	74.646
Skat	1.257	1.069
Halvårets nettoresultat	-13.479	73.577

Balance

	30-06-2022	31-12-2021
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	35.203	23.536
1 Kapitalandele	642.475	653.861
Andre aktiver	3.644	2.890
Aktiver i alt	681.322	680.287
Passiver		
2 Investorernes formue	680.269	676.304
Anden gæld	1.053	3.983
Passiver i alt	681.322	680.287

3 Femårsoversigt

> Fortsat

Noter

30-06-2022
(t.kr.)

31-12-2021
(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

94,4%

96,7%

Andre aktiver og passiver

5,6%

3,3%

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

Formue fordelt på lande

USA

46%

42%

Andre

20%

23%

Frankrig

10%

10%

Storbritannien

10%

10%

Danmark

7%

9%

Tyskland

7%

0%

Schweiz

0%

6%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder

39%

40%

Sundhed

28%

26%

Andre

15%

23%

Kommunikation

8%

5%

Ikke-klassificeret

6%

0%

IT

5%

7%

Fortsættes >

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier KL

> Fortsat

2 Investorenes formue	30-06-2022		31-12-2021	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	334.430	676.304	348.363	586.961
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		34.112		23.689
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-1.194		1.680
Emissioner i året	33.184	64.073	31.877	58.861
Indløsninger i året	6.100	11.437	45.810	80.272
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		114		28
Overført fra resultatopgørelsen		-13.479		132.735
Formue ultimo	361.514	680.269	334.430	676.304

3 Femårsoversigt	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-13.479	73.577	-50.257	63.068	-19.572
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	680.269	600.110	584.077	488.322	502.816
Cirkulerende andele (t.kr.)	361.514	325.068	341.029	273.924	295.849
Indre værdi	188,17	184,61	171,27	178,27	169,96
Omkostninger (%)	0,91	0,60	0,90	0,61	0,58
Halvårets afkast (%)	-1,87	14,11	-7,68	14,85	-3,51
Sharpe ratio	0,42	0,37	0,22	0,57	0,81

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 - 30-06-2022	01-01 - 30-06-2021
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	17.642	14.600
Kursgevinster og -tab	-27.683	78.075
Administrationsomkostninger	5.099	4.300
Resultat før skat	-15.140	88.375
Skat	1.534	1.136
Halvårets nettoresultat	-16.674	87.239

Balance

	30-06-2022	31-12-2021
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	31.552	41.406
1 Kapitalandele	791.366	823.322
Andre aktiver	4.802	4.369
Aktiver i alt	827.720	869.097
Passiver		
2 Investorernes formue	826.947	868.227
Anden gæld	773	870
Passiver i alt	827.720	869.097

3 Femårsoversigt

Fortsættes >

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier PM KL

> Fortsat

Noter

30-06-2022

31-12-2021

(t.kr.)

(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

95,7%

94,8%

Andre aktiver og passiver

4,3%

5,2%

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

Formue fordelt på lande

USA

46%

41%

Andre

19%

25%

Frankrig

11%

10%

Storbritannien

10%

9%

Danmark

7%

8%

Tyskland

6%

0%

Schweiz

0%

6%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder

39%

38%

Sundhed

28%

25%

Andre

15%

19%

Kommunikation

8%

5%

IT

5%

7%

Ikke-klassificeret

4%

0%

Cykliske forbrugsgoder

0%

6%

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier PM KL

> Fortsat

2 Investorerne formue	30-06-2022		31-12-2021	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	688.052	868.227	623.028	634.041
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		36.467		9.345
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		1.590		-99
Emissioner i året	58.183	69.090	91.810	103.822
Indløsninger i året	48.400	58.971	26.786	30.294
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		152		0
Overført fra resultatopgørelsen		-16.674		170.102
Formue ultimo	697.835	826.947	688.052	868.227

3 Femårsoversigt	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-16.674	87.239	-43.598	60.342	-17.219
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	826.947	730.188	577.690	520.789	444.158
Cirkulerende andele (t.kr.)	697.835	640.753	558.564	489.369	450.882
Indre værdi	118,50	113,96	103,42	106,42	98,51
Omkostninger (%)	0,62	0,63	0,63	0,66	0,60
Halvårets afkast (%)	-1,89	13,63	-7,42	14,78	-3,78
Sharpe ratio	0,55	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 - 30-06-2022	01-01 - 30-06-2021
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	1.714	2.147
Kursgevinster og -tab	-3.652	8.961
Administrationsomkostninger	1.136	876
Resultat før skat	-3.074	10.232
Skat	111	167
Halvårets nettoresultat	-3.185	10.065

Balance

	30-06-2022	31-12-2021
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	13.753	6.379
1 Obligationer	35.352	36.841
1 Kapitalandele	63.373	80.856
Andre aktiver	5.017	840
Aktiver i alt	117.495	124.916
Passiver		
2 Investorernes formue	117.349	124.390
Anden gæld	146	526
Passiver i alt	117.495	124.916

3 Femårsoversigt

> Fortsat

Noter

30-06-2022

31-12-2021

(t.kr.)

(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

84,1%

94,6%

Andre aktiver og passiver

15,9%

5,4%

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

Formue fordelt på lande

USA

26%

29%

Danmark

21%

22%

Andre

18%

24%

Ingen

16%

0%

Norge

14%

13%

Frankrig

6%

6%

Sverige

0%

6%

Formue fordelt på sektorer

Ikke-klassificeret

46%

35%

Stabile forbrugsgoder

22%

27%

Sundhed

16%

18%

Andre

9%

12%

Kommunikation

4%

4%

IT

3%

0%

Cykliske forbrugsgoder

0%

5%

Fortsættes >

Halvårsregnskab - Stonehenge Value Mix Akkumulerende KL

> Fortsat

2 Investorerne formue	30-06-2022		31-12-2021	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	73.683	124.390	85.083	123.307
Emissioner i året	1.000	1.674	5.900	9.457
Indløsninger i året	3.350	5.538	17.300	26.553
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		8		0
Overført fra resultatopgørelsen		-3.185		18.179
Formue ultimo	71.333	117.349	73.683	124.390

3 Femårsoversigt	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19	30.06.18
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-3.185	10.065	-15.526	12.150	-7.855
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	117.349	114.604	159.455	191.069	239.305
Cirkulerende andele (t.kr.)	71.333	72.532	108.808	123.601	159.649
Indre værdi	164,51	158,00	146,55	154,59	149,89
Omkostninger (%)	0,95	0,75	0,80	0,66	0,73
Halvårets afkast (%)	-2,55	9,02	-7,68	6,16	-3,12
Sharpe ratio	0,22	0,21	-0,01	0,45	0,69



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 2021.



Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

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