

Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2020

Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2020

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

PwC
Statsautoriseret 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 1.386 mio. kr. ved årets start og faldt i løbet af halvåret med 65 mio. kr. til 1.321 mio. kr. – svarende til et fald på 4,7%. Foreningen oplevede fortsat robust vækst med nettoemissioner på 79 mio. kr. i løbet af halvåret, men et negativt regnskabsmæssigt resultat på 109 mio. kr. betød, at formuen samlet faldt.

Foreningernes vedtægter giver mulighed for at udbetale aconto-udbytte i perioden fra regnskabsårets begyndelse og frem til den ordinære generalforsamling.

Bestyrelsen besluttede den 27. januar 2020, at de i årsrapporten opgjorte udbytter skulle udbetales aconto. Udbytterne blev udbetalt fra foreningen den 6. februar 2020 og udgjorde samlet set 35 mio. kr. Udbytterne blev efterfølgende godkendt på den ordinære generalforsamling i april.

Markedsudvikling

Det globale aktiemarked startede året med pæne kursstigninger, men udbruddet af covid-19 ændrede alt og medførte den hurtigste og kraftigste aktiekorrektion i moderne tid. Fra toppen den 19. februar til bunden den 23. marts faldt MSCI World-indekset således hele 33,7%.

Smittespredningen blev modvirket af omfattende karantæner og nedlukning af store dele af økonomierne på globalt plan. Den eksponentielle stigning i antallet af smittede blev dermed erstattet af en væsentlig mindre smittespredning i løbet af april. Videnskabelige undersøgelser af virusens egenskaber tydede desuden på en noget lavere dødelighed, end de første data havde givet indtryk af.

De fleste landes regeringer og centralbanker reagerede lynhurtigt på krisen med historisk store finanspolitiske hjælpepakker, rentenedsættelser og omfattende opkøbsprogrammer (kvantitative lempelser). Disse initiativer afbødede i nogen grad de ellers markant negative økonomiske konsekvenser af karantænerne.

Aktiemarkedet blev på denne baggrund overraskende hurtigt

stabiliseret og steg fra slutningen af marts og frem mod halvårets slutning. Det globale aktiemarked sluttede således halvåret med et relativt beskedent fald på 6,1% – selvom den globale økonomi samtidig oplevede den dybeste recession siden 2. verdenskrig med to cifrede fald i BNP-væksten i mange lande.

Afkastene var forholdsvis ensartede på tværs af de forskellige lande. Danske aktier skilte sig dog ud med et positivt afkast på 8,9%. Til gengæld bød de forskellige investeringsstile og aktiesektorer igen på meget forskelligartede udviklinger. Vækstaktier steg således 6,0%, mens valueaktier faldt 18,1%. Cykliske aktier faldt 5,5% med IT som den klart bedste sektor (+13,4%) og Finans som den klart dårligste (-23,3%). Defensive aktier faldt 12,6% med Sundhed som den bedste sektor (+1,0%) og energi som den dårligste (-35,9%). Den defensive sektor Stabilt forbrug, hvor foreningen har særligt mange investeringer, faldt 6,2%.

Det globale obligationsmarked var præget af faldende renter på sikre statsobligationer gennem halvåret. De 10-årige amerikanske statsrenter faldt således fra 1,92% i starten af året til 0,66% ved halvårets afslutning, mens 10-årige tyske statsrenter faldt fra -0,19% til -0,42%. Kurserne på virksomhedsobligationer faldt markant i marts, men foretog et kraftigt comeback i takt med annonceringen af centralbankernes kvantitative opkøb, som også involverede virksomhedsobligationer. Danske realkreditobligationer var tilsvarende under et kortvarigt pres i marts. Barclays globale obligationsindeks gav samlet et positivt afkast på 3,0% i halvåret, mens det europæiske indeks gav et afkast på 1,2%. Danske realkreditobligationer gav et positivt afkast på 1,2% målt på Nykredits Totalindeks.

Valutamarkedet var ligesom de øvrige markeder meget uroligt i foråret, men de fleste af hovedvalutaerne endte halvåret forholdsvis tæt på, hvor de startede. Norske kroner og britiske pund blev dog svækket henholdsvis 8,9% og 7,0% i løbet af halvåret.

Råvaremarkedet blev hårdt ramt af det pludselige stop i samfundsaktiviteten og faldt 10,3%, målt på det overordnede CRB-indeks, mens råmaterialer til industrien faldt 7,5%, målt på CRB Raw-indekset. Prisen på råolie kollapsede i marts og april, og den amerikanske WTI-olie handlede endda kortvarigt til negative priser. Brent-råolie endte halvåret i 41,2 dollars pr. tønde, svarende til et fald på 37%. Det vigtige industrimetall kobber faldt 2,1%, mens guld steg 17,6% pga. sin status som "sikker havn". Stonehenge Globale Valueaktier faldt på denne baggrund 7,7%

i løbet af halvåret, mens Stonehenge Globale Valueaktier PM faldt 7,4%, hvilket var på niveau med de tilsvarende markedsafkast. Afdelingerne havde ca. 80% af investeringerne placeret i defensive valueaktier, og denne markante overvægt beskyttede som tilsigtet investorernes midler delvist under de kraftige kursfald i februar og marts. I takt med at aktiemarkedet vandt tabene tilbage, forsvandt merafkastet i afdelingerne dog igen.

Cykliske vækstaktier er ofte de aktier der stiger mest, når markedet er positivt, men omvendt er det også normalt dem der falder mest, når markedet er negativt i en længere periode. Defensive valueaktier bevæger sig mindre i begge retninger. Vi foretrækker at investere i defensive valueselskaber med stabil indtjening, da vi kan beregne deres reelle værdi mere præcist, og fordi vi sjældent oplever et pludseligt fald i selskabernes indtjening. Det har den bivirkning, at vores investeringer i perioder kan halte efter det generelle aktiemarked. Set over længere tidsperioder har de defensive valueaktier dog historisk slået de cykliske vækstaktier. På lang sigt tjener man efter foreningens opfattelse flest penge ved at minimere de store nedture, som altid kommer hurtigt og uventet. Dette er baggrunden for foreningens forsigtige investeringsstrategi, som vi naturligvis fastholder, selvom strategien har været i modvind i de seneste år.

Stonehenge Value Mix faldt 7,7%, hvilket var lidt mere end de tilsvarende markedsafkast, primært fordi afdelingen fortsat har en meget begrænset eksponering mod obligationer med lang løbetid. Afdelingen havde en aktieandel på ca. 55%, da virusudbruddet startede, men i løbet af marts sænkede vi andelen til ca. 40% for at beskytte midlerne. I takt med risikoen for en langvarig recession faldt, øgede vi aktieandelen igen og afdelingen havde en aktieandel tæt på 50% ved slutningen af halvåret.

Jævnfør helårsrapporten for 2019 ventede vi et helårsafkast i niveauet -10% til 0% i vores to aktieafdelinger og omkring -5% i afdeling Value Mix. Det realiserede afkast i 1. halvår har indtil videre levet op til disse forventninger. Vi fastholder forventningerne i 2. halvår, men usikkerheden er stadig meget høj.

Den økonomiske udvikling

Året startede med tydelige tegn på, at der var et nyt globalt opsving undervejs, men den positive udvikling blev desværre brat stoppet af virusudbruddet. I takt med at flere og flere lande indførte karantæner og lukkede økonomierne ned, gik verdensøkonomien nærmest i stå i flere måneder. Regeringerne verden over indførte hurtigt forskellige hjælpepakker og støtteordninger for at modvirke de negative konsekvenser af nedlukningerne, men det kunne ikke forhindre et kraftigt fald i væksten og voldsomt stigende arbejdsløshed. F.eks. steg arbejdsløsheden i USA fra 3,5% umiddelbart før udbruddet til 14,7% i april. I Europa betød de forskellige hjælpepakker, at arbejdsløsheden kun steg en smule, men det var generelt forventet, at både arbejdsløsheden og antallet af konkurser ville stige kraftigt, når

hjelpepakkerne udløb omkring midten af året. Vækstfaldet var så kraftigt, at IMF og OECD forventede en negativ global BNP-vækst på 5-6% set over hele året på trods af forventninger om kraftigt stigende vækst i 2. halvår. Så det negative chok for økonomien var langt større end selv finanskrisen.

Ud over hjælpepakkerne blev der også hurtigt i mange lande vedtaget andre omfattende finanspolitiske stimuli på 5-10% af BNP. Centralbankerne reagerede samtidig lynhurtigt med rentenedsættelser og omfattende opkøbsprogrammer. Den amerikanske centralbank (Federal Reserve) sænkede hurtigt renten til nul og igangsatte i marts et opkøbsprogram med ubegrænsede opkøb af obligationer, herunder indeksfonde. Den europæiske centralbank (ECB) startede også et opkøbsprogram på 750 mia. euro, som senere blev øget til 1.350 mia. euro. Desuden blev opkøbsperioden forlænget til mindst juni 2021. Dermed var opkøbene fra de to centralbanker betydeligt større end under finanskrisen og gældskrisen – og så store, at de formentlig påvirkede prisdannelsen på finansmarkederne. Dette gjorde en afgørende forskel for arbejdet med at stabilisere markederne og undgå, at det økonomiske chok fra karantænerne eskalerede til en mere omfattende finansiel og økonomisk krise. De langsigtede konsekvenser er dog ukendte.

EU-landene planlagde desuden en stor finanspolitisk hjælpepakke på 750 mia. euro, hvor Tyskland for første gang nogensinde accepterede en fælles hæftelse. Pakken skulle finansieres via EU-budgettet, og størstedelen af pengene skulle gives som direkte hjælp og ikke tilbagebetales. Dermed var der reelt tale om en pengeoverførsel fra de velstillede EU-lande i nord til de svagere EU-lande i syd. Hvis EU-budgettet bliver vedtaget i løbet af 2. halvår – som er sandsynligt – vil det derfor være en milepæl i EU's historie og et stort plus for den politiske stabilitet i Europa. Det vil øge euroområdet mulighed for at overleve på lang sigt og vil måske kunne fjerne den rabat, der længe har været på finansielle aktiver i euroområdet, især aktier, sammenlignet med andre lande og regioner.

I maj og juni begyndte de fleste lande at lempe restriktionerne og genåbne økonomierne, og det afspejlede sig hurtigt i de økonomiske nøgletal, som indikerede et stærkt comeback. Til gengæld steg smittespredningen også, og ved slutningen af halvåret var der på ny tegn på stigende smitte. Det var dog generelt forventet, at en ny eskalering af smitten ikke ville føre til de samme drastiske nedlukninger af økonomierne som i foråret, eftersom virussen nu blev set som knap så farlig, fordi der var kommet mere effektive behandlinger, og fordi det simpelthen endte med at blive for dyrt.

Forventninger til 2020

Ved indgangen til 2020 så foreningen høj sandsynlighed for et fornyet globalt opsving med stigende vækst og derfor et positivt aktiemarked. Men udbruddet af covid-19 ændrede alt og skaber

stadig meget stor usikkerhed om forventningerne til 2020 og længere frem.

På den ene side er økonomien aktuelt ramt af en historisk dyb og global recession med i millionvis af tabte job over hele verden og en kraftig destruktion af økonomiske værdier. På den anden side er den globale finans- og pengepolitik historisk lempelig, og markederne svømmer i likviditet i et sådant omfang, at prisen på finansielle aktiver i skrivende stund er næsten uberørt af den økonomiske krise. Der er således en usædvanlig og uholdbar forskel mellem den økonomiske udvikling og den finansielle udvikling. Spørgsmålet er derfor – groft sagt – om det er økonomien, der kommer til at bedres markant, som finansmarkederne forventer, eller om det er finansmarkederne, som kommer til at korrigeres ned til den aktuelle økonomiske virkelighed. Det afhænger af styrken af det kommende opsving, som blandt andet afhænger af virusudbruddets videre forløb, myndighedernes reaktioner samt befolkningernes og virksomhedernes tillid og adfærd.

Vurderet ud fra de løbende økonomiske nøgletal er recessionen allerede slut i de fleste lande, og vi forventer et kraftigt opsving i 2. halvår og videre ind i 2021 i takt med, at økonomierne åbner op igen. Umiddelbart tror vi derfor mest på det positive scenarie. Men niveauet for det globale BNP, beskæftigelsen og virksomhedernes indtjening vil muligvis ikke nå tilbage til niveauet før krisen før tidligst i 2022. Det er positivt for aktiemarkedet, at væksten ventes at stige kraftigt, men negativt, at indtjeningen kun ventes at komme gradvist tilbage. Derfor er nettoeffekten vanskelig at vurdere, men dog formentlig positiv.

Centralbankerne har tydeligt indikeret, at de vil gøre alt, hvad de kan for at understøtte økonomierne med ultralave renter og massive obligationsopkøb (kvantitative lempelser). Renteforhøjelser ligger flere år ude i fremtiden, og markedskurserne forventes derfor at forblive meget lave. Derfor forventer vi, at obligationer generelt vil give et lavt eller negativt afkast i de kommende år.

I en verden uden afkast på obligationer er det sandsynligt, at investorerne dels vil øge deres investeringer i aktier og dels vil være villige til at betale en højere pris for selskabernes indtjening – i hvert fald i et scenarie med kraftigt stigende vækst. Kriser skaber desuden et akut pres for at effektivisere og tænke nyt. Derfor er vi overbeviste om, at mange virksomheder vil komme styrket ud af coronakrisen til gavn for deres investorer og aktiemarkedet generelt. Samlet tror vi således mest på et svagt stigende aktiemarked resten af året. Vi fastholder dermed forventningen om, at vores aktieafdelinger vil ende året med et helårsafkast i niveauet -10% til 0%.

Da obligationer ikke er attraktive, forventer vi at øge aktieandelen i vores blandede afdeling (Value Mix) gradvist, i takt med at

forventningen om et stærkt opsving forhåbentlig bliver indfriet. Afdelingen har i skrivende stund en aktieandel omkring 50%, men aktieandelen forventes at blive øget op mod 60-65%, hvis økonomien bedres som ventes. På den baggrund forventer vi fortsat, at afdelingen vil give et helårsafkast omkring -5% til 0%.

Disse forventninger er dog som tidligere nævnt præget af meget stor usikkerhed. Vi kan desværre ikke udelukke en langvarig global recession, som i givet fald vil medføre store negative afkast på aktier. Omvendt kan vi heller ikke udelukke et meget kraftigt V-formet opsving, hvor økonomierne hurtigt overvinder krisen, og hvor aktiemarkedet ender året i positivt terræn.

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 2020 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 2020 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2020.

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

København, den 20. august 2020

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.

Resultatopgørelse

	01-01 - 30-06-2020	01-01 - 30-06-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	14.632	9.875
Kursgevinster og -tab	-58.432	57.910
Administrationsomkostninger	5.382	3.758
Resultat før skat	-49.182	64.027
Skat	1.075	959
Halvårets nettoresultat	-50.257	63.068

Balance

	30-06-2020	31-12-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	4.524	12.433
1 Kapitalandele	575.615	608.941
Andre aktiver	26.279	7.642
Aktiver i alt	606.418	629.016
Passiver		
2 Investorenes formue	584.077	627.122
Anden gæld	22.341	1.894
Passiver i alt	606.418	629.016

3 Femårsoversigt

> Fortsat

Noter	30-06-2020	31-12-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
1 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5%	97,1%
Andre aktiver og passiver	1,5%	2,9%
 <i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>		
Formue fordelt på lande		
USA	43%	40%
Frankrig	13%	14%
Tyskland	9%	10%
Schweiz	8%	9%
Holland	8%	0%
Andre	19%	19%
Danmark	0%	8%
Formue fordelt på sektorer		
Stabile forbrugsgoder	46%	48%
Sundhed	26%	25%
Kommunikation	7%	7%
IT	7%	0%
Industri	3%	6%
Andre	11%	10%
Cykliske forbrugsgoder	0%	4%

Fortsættes >

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier KL

> Fortsat

2 Investorerne formue	30-06-2020		31-12-2019		
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi	
Formue primo	328.374	627.122	273.847	438.381	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		18.061		13.145	
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-882		-52	
Emissioner i året	37.755	69.737	79.177	145.844	
Indløsninger i året	25.100	43.755	24.650	43.509	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		173		6	
Overført fra resultatopgørelsen		-50.257		99.597	
Formue ultimo	341.029	584.077	328.374	627.122	
3 Femårsoversigt	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17	30.06.16
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-50.257	63.068	-19.572	26.480	140
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	584.077	488.322	502.816	931.543	846.800
Cirkulerende andele (t.kr.)	341.029	273.924	295.849	478.087	449.110
Indre værdi	171,27	178,27	169,96	194,85	188,55
Omkostninger (%)	0,90	0,61	0,58	0,91	0,63
Halvårets afkast (%)	-7,68	14,85	-3,51	3,11	-0,01
Sharpe ratio	0,22				

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 - 30-06-2020	01-01 - 30-06-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	13.384	9.344
Kursgevinster og -tab	-52.347	54.925
Administrationsomkostninger	3.496	2.926
Resultat før skat	-42.459	61.343
Skat	1.139	1.001
Halvårets nettoresultat	-43.598	60.342

Balance	30-06-2020	31-12-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	6.358	3.804
1 Kapitalandele	567.163	563.663
Andre aktiver	4.627	3.720
Aktiver i alt	578.148	571.187
Passiver		
2 Investorenes formue	577.690	570.005
Anden gæld	458	1.182
Passiver i alt	578.148	571.187

3 Femårsoversigt

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

30-06-2020
(t.kr.)

31-12-2019
(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,2%	98,9%
Andre aktiver og passiver	1,8%	1,1%

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

Formue fordelt på lande

USA	44%	41%
Frankrig	13%	14%
Tyskland	9%	10%
Schweiz	8%	10%
Holland	8%	0%
Andre	18%	16%
Danmark	0%	10%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	47%	50%
Sundhed	26%	26%
Kommunikation	7%	6%
IT	7%	0%
Cykliske forbrugsgoder	3%	4%
Andre	10%	7%
Industri	0%	6%

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier PM KL

> Fortsat

2 Investorerne formue	30-06-2020		31-12-2019	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	496.182	570.005	431.683	400.224
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		15.877		0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-214		0
Emissioner i året	74.142	79.580	116.101	122.845
Indløsninger i året	11.760	12.363	51.602	55.611
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		157		0
Overført fra resultatopgørelsen		-43.598		102.547
Formue ultimo	558.564	577.690	496.182	570.005
3 Femårsoversigt	30.06.20	30.06.19	30.06.18	31.12.17*
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-43.598	60.342	-17.219	8.329
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	577.721	520.789	444.158	442.836
Cirkulerende andele (t.kr.)	558.564	489.369	450.882	432.353
Indre værdi	103,42	106,42	98,51	102,42
Omkostninger (%)	0,63	0,66	0,60	0,54
Halvårets afkast (%)	-7,42	14,78	-3,78	1,98

*) 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 - 30-06-2020	01-01 - 30-06-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	2.078	2.545
Kursgevinster og -tab	-16.008	11.130
Administrationsomkostninger	1.456	1.311
Resultat før skat	-15.332	12.364
Skat	184	214
Halvårets nettoresultat	-15.526	12.150

Balance	30-06-2020	31-12-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	11.507	4.306
1 Obligationer	68.824	90.965
1 Kapitalandele	77.810	92.358
Andre aktiver	1.467	1.711
Aktiver i alt	159.608	189.340
Passiver		
2 Investorenes formue	159.455	189.133
Anden gæld	143	207
Passiver i alt	159.608	189.340

3 Femårsoversigt

> Fortsat

Noter

30-06-2020

31-12-2019

(t.kr.)

(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

92,0%

96,9%

Andre aktiver og passiver

8,0%

3,1%

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

Formue fordelt på lande

Danmark

25%

28%

USA

24%

24%

Sverige

10%

11%

Norge

10%

11%

Ingen

8%

0%

Andre

24%

18%

Frankrig

0%

8%

Formue fordelt på sektorer

Ikke-klassificeret

51%

50%

Stabile forbrugsgoder

25%

25%

Sundhed

16%

13%

Kommunikation

5%

3%

IT

2%

0%

Andre

1%

5%

Industri

0%

4%

Fortsættes >

Halvårsregnskab - Stonehenge Value Mix Akkumulerende KL

> Fortsat

2 Investorerne formue	30-06-2020		31-12-2019		
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi	
Formue primo	119.149	189.133	142.400	207.181	
Emissioner i året	6.009	9.607	0	0	
Indløsninger i året	16.350	23.804	23.251	35.319	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		45		0	
Overført fra resultatopgørelsen		-15.526		17.271	
Formue ultimo	108.808	159.465	119.149	189.133	
3 Femårsoversigt	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17	30.06.16
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-15.526	12.150	-7.855	5.002	-2.660
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	159.455	191.069	239.305	251.189	276.291
Cirkulerende andele (t.kr.)	108.808	123.601	159.649	163.071	185.780
Indre værdi	146,56	154,59	149,89	154,04	148,72
Omkostninger (%)	0,80	0,66	0,73	0,54	0,57
Halvårets afkast (%)	-7,68	6,16	-3,12	2,09	-1,15
Sharpe ratio	-0,01				

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 2019.

stonehenge 

Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

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