

Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2023

CVR-nr. 32 29 04 42

Bredgade 40, 1260 København K

Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2023

Indhold

Foreningsoplysninger	2	Stonehenge Globale Valueaktier PM KL	11
Halvårskommentarer	3	Resultatopgørelse	12
Årets udvikling	3	Balance	12
Påtegninger	7	Noter	13
Ledelsespåtegning	7	Stonehenge Value Mix Akk. KL	14
Stonehenge Globale Valueaktier KL	8	Resultatopgørelse	15
Resultatopgørelse	9	Balance	15
Balance	9	Noter	16
Noter	10	Anvendt regnskabspraksis	17

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

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

Halvårscommentarer

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 1.636 mio. DKK ved årets start og faldt i løbet af halvåret med 84 mio. DKK til 1.551 mio. DKK, svarende til et fald på 5,2%. Foreningens distributører havde som udgangspunkt et højt aktivitetsniveau med mange kundemøder, og foreningen fik en del nye investorer. Mange potentielle investorer valgte dog også at se tiden an pga. uroen i 2022. Samlet var der emissioner for 117 mio. DKK og indløsninger for 109 mio. DKK. Foreningen udbetalte 77 mio. DKK i udbytte i februar, som var den primære grund til, at foreningens formue faldt i løbet af halvåret.

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

Markedsudvikling

Det globale aktiemarked udviklede sig særdeles positivt i halvåret på trods af en relativt svag økonomi, fortsatte renteforhøjelser og svagt faldende selskabsindtjening. MSCI World-indekset gav et afkast på 13,0%, men afkastene var usædvanligt skarpt opdelt. Vækstaktier gav således meget høje afkast på 22,0%, trukket af de amerikanske teknologigiganter og optimisme omkring udviklingen inden for kunstig intelligens, mens valueaktier gav et beskedent afkast på 2,4%.

Sektormæssigt var der også markante forskelle med store stigninger i de cykliske sektorer, mens de defensive sektorer generelt stort set var uændrede. De defensive sektorer Stabilt Forbrug og Sundhed, hvor foreningen altid har særligt mange investeringer, gav afkast på henholdsvis 2,0% og -1,0% og dermed væsentligt mindre end markedet generelt.

Det globale obligationsmarked var præget af stabilisering oven på de kraftige rentestigninger i 2022. De toneangivende centralbanker fortsatte med at hæve renterne gennem halvåret, men signalerede også, at en pause i renteforhøjelserne snart ville være sandsynlig. De 10-årige statsrenter var stort set uændrede hen over halvåret med relativt små udsving undervejs, både i USA og Europa. Renterne på virksomhedsobligationer og danske realkreditobligationer var også relativt stabile. Barclays

globale obligationsindeks gav på denne baggrund et afkast på 1,4% i halvåret (i USD), mens det europæiske indeks gav et afkast på 2,2% (i EUR). Danske realkreditobligationer gav et afkast på -0,4% målt på Nykredits Totalindeks.

Valutamarkedet var forholdsvis roligt, men dog præget af kraftige svækkelser af den norske krone, den svenske krone og den japanske yen. Norske kroner faldt hele 10,3% i forhold til danske kroner.

Råvaremarkedet var præget af prisfald drevet af lavere efterspørgsel og aftagende forsyningsproblemer. På energiområdet lykkedes det Europa at finde erstatninger for den russiske olie og naturgas, og det betød, at naturgaslagrene steg, og at prisen på naturgas faldt meget kraftigt. Prisen på råolie faldt omkring 13%. Det overordnede CRB-indeks faldt 1,3%, mens råmaterialer til industrien faldt 3,4% målt på CRB Raw-indekset.

Foreningens investeringsstrategi med fokus på indtjenings-stabile valueaktier gav på denne baggrund et nulafkast. Stonehenge Globale Valueaktier faldt 0,1%, mens Stonehenge Globale Valueaktier PM steg 0,1%. Afkastene var dermed markant lavere end markedet, men det afspejlede, at valueaktier og defensive aktier på globalt plan var stort set uændrede i løbet af halvåret. Der var således ikke konkrete problemer i vores investeringer. Tværtimod havde langt de fleste selskaber i vores aktieportefølje en tilfredsstillende driftsudvikling med svagt stigende indtjening på niveau med selskabernes egne forventninger. Det smittede dog ikke af på aktiekurserne, og vores aktieportefølje havde ved slutningen af halvåret den laveste prisfastsættelse nogensinde, blandt andet målt på prisen pr. forventet indtjeningskrone, prisen i forhold til den bogførte egenkapital og nøgletallet EV/EBITDA.

I løbet af halvåret solgte vi Novo Nordisk, da selskabet havde indfriet vores forventede potentiale. Derudover solgte vi Fortum, da investeringscasen var radikalt ændret, og vi fandt et bedre alternativ i det italienske forsyningselskab Enel. Desuden foretog vi en række mindre justeringer i vægtene af de enkelte investeringer, men derudover var aktieporteføljen stort set uændret, da vi er meget tilfredse med den samlede portefølje. Hennes & Mauritz gav med +59,3% det højeste afkast i alle tre afdelinger, mens Pfizer med -28,5% gav det laveste afkast.

Stonehenge Value Mix gav et afkast på -1,0%, som også var markant lavere end markedet. Det hang især sammen med den samme svage aktieudvikling som i de to rent aktiebaserede afdelinger, men var også påvirket af en norsk obligation, som faldt kraftigt pga. valutakursen. Denne obligation udløb i løbet af halvåret og blev erstattet af en dansk realkreditobligation. Obligationsbeholdningen bestod ved halvårets slutning udelukkende af danske realkreditobligationer, primært med kort eller mellemlang løbetid. Aktieandelen lå stabilt omkring 55% gennem halvåret, mens de øvrige midler var investeret i obligationer eller stod kontant.

Sammenlignet med helårsrapporten for 2022 forventede vi et helårsafkast på omkring 5-10% i vores to aktieafdelinger og omkring 3-6% i afdeling Value Mix. De realiserede afkast i 1. halvår har dermed indtil videre ikke indfriet disse forventninger.

Vores investorer skal kunne regne med en støt stigende formue uden store tab undervejs. Derfor investerer vi langsigtet i veletablerede selskaber med robuste overskud og lav gæld. Vi foretrækker at investere i de mest indtjeningsstabile brancher – og selskabernes prisfastsættelse skal være lav på købstidspunktet. Mindst halvdelen af investeringerne skal altid være investeret i de defensive sektorer. Det 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 relativt lav risiko og har levet op til vores formål om at være et stabilt fundament i en samlet portefølje. Målt over det seneste halvandet år, hvor der har været uro på aktiemarkedet, har vores fonde leveret afkast på niveau med markedet med væsentligt lavere udsving undervejs. Det finder vi tilfredsstillende, selvom afkastene for 1. halvår 2023 isoleret set ikke er tilfredsstillende.

Den økonomiske udvikling

Ved indgangen til 2023 forventede mange analytikere en recession i løbet af året. Den globale økonomi udviklede sig dog klart bedre end ventet for halvåret. Væksten var afdæmpet, men slet ikke i nærheden af at signalere en recession. Arbejdsmarkedet forblev meget stærkt i de fleste lande med rekordlav arbejdsløshed og usædvanligt mange ledige stillinger. Lønningerne steg derfor mere end normalt og reducerede tabet af købekraft fra den høje inflation. Det betød sammen med den betydelige opsparring fra coronahjælpepakkerne, at forbrugerne kunne håndtere de høje forbrugerpriser og de stigende renter. Det markante fald i energipriserne i løbet af halvåret var også en stærkt understøttende faktor for økonomien, især i Europa. I slutningen af 2022 afsluttede Kina desuden brat multolerancepolitikken over for corona og foretog en fuld genåbning af økonomien. Det stimulerede også den globale vækst, selvom effekten dog var mindre positiv end først antaget.

Inflationen aftog kraftigt i løbet af halvåret, som det også generelt var forventet. Det hang især sammen med lavere energipriser og lavere råvarepriser. Men den såkaldte kerneinflation (ekskl. fødevarer og energi) forblev på det højeste niveau siden 1980'erne og viste tegn på at bide sig fast. Derfor fortsatte centralbankerne i USA og Europa med at hæve renterne. I USA blev den øvre grænse for Fed Funds-renten hævet fra 4,5% til 5,25%, mens Den Europæiske Centralbank (ECB) hævede den toneangivende rente fra 2,5% til 4%. Begge centralbanker signalerede, at flere forhøjelser var mulige, men at en pause også var forholdsvis tæt på. Markedet forventede gennem det meste af halvåret, at centralbankerne ville blive tvunget til at skifte spor og ligefrem sænke renterne igen mod slutningen af året. Centralbankerne forsøgte dog løbende at dæmpe denne forventning. Ved slutningen af halvåret forventede markedet, at der tidligst ville komme rentenedsættelser i 2024.

I marts gik to relativt store amerikanske banker, Silicon Valley Bank og Signature Bank, brat konkurs drevet af indlånsflugt og store tab på deres obligationsbeholdninger. Det skabte en del uro, som også bredte sig til Europa. Her kom den schweiziske storbank Credit Suisse under voldsomt pres og blev tvunget til en sammenlægning med UBS. I USA gik en tredje og endnu større bank, First Republic Bank, desuden konkurs i maj. De lynhurtige og uventede konkurser skabte kortvarigt en vis finansiell uro, men hurtige myndighedsreaktioner og adgangen til midlertidige lånefaciliteter dæmpede uroen, som var stort set forsvundet ved slutningen af halvåret. Mange regionale amerikanske banker kæmpede dog stadig med at fastholde indlånene, bankerne strammede udlånsvilkårene markant, og udlånene faldt. Det kunne sammen med de højere centralbankrenter være et varsel om et kommende aktivitetsfald i økonomien.

Den geopolitiske situation forblev meget anspændt med krig i Ukraine, usikkerhed om Kinas planer for Taiwan og tegn på mytteri mod Putin i Rusland.

Ved slutningen af halvåret var der stadig betydelig usikkerhed om den fremtidige vækst, selvom eufori på dele af aktiemarkedet umiddelbart kunne camouflere dette. Størstedelen af de ledende økonomiske indikatorer signalerede tilbagegang på globalt plan – og på et niveau, som historisk har varslet en recession. Centralbankernes renteforhøjelser medførte, at forskellen mellem de lange og de korte renter blev endnu mere negativ (en såkaldt invertering af rentekurven), som historisk også har været et forholdsvis træfsikkert tegn på recession. Opstramningerne af kreditvilkårene i USA og selskabernes generelt faldende indtjening pegede også den vej. Men den bedre end ventede udvikling i andre økonomiske nøgletal, herunder især på arbejdsmarkedet, betød sammen med en vis hype omkring udviklingen inden for kunstig intelligens, at frygten for en kommende recession ikke længere fyldte så meget i medierne.

Forventninger til 2. halvår

Vi forventer i lighed med markedet, at inflationen vil aftage yderligere i 2. halvår og bane vejen for en længere pause i centralbankernes renteforhøjelser. Lavere inflation vil delvist genetablere forbrugernes købekraft, og en pause i renteforhøjelserne vil øge mulighederne for et gradvist comeback til økonomien. Selvom renterne er steget, er renteniveauet fortsat moderat i historisk perspektiv, og justeret for den høje inflation er realrenten stadig meget lav. Det fortsat stærke arbejdsmarked og de velpolstrede forbrugere og banker udgør en god stødpude. Hvis inflationen aftager som forventet, vil det give centralbankerne råderum til at ramme det helt rigtige renteniveau, hvor der kommer større balance mellem udbud og efterspørgsel, men uden at det udløser en dyb og langvarig recession (en blød landing). Markedsrenterne bør desuden kunne stabiliseres i dette scenarie, dvs. at vi hverken forventer store stigninger eller fald i de 10-årige statsrenter.

Derfor forventer vi som udgangspunkt en bedring af økonomien og virksomhedernes indtjening i 2. halvår – som blandt andet bør blive varslet af en stigning i de ledende indikatorer (PMI-indeks mv.) fra de nuværende relativt lave niveauer.

Vi kan dog fortsat ikke udelukke en recession i USA og Europa, eftersom recessioner historisk er fulgt i kølvandet på kraftige stramninger af pengepolitikken – som vi netop har set i de seneste 12-18 måneder. Vores forventninger er derfor stadig præget af væsentligt større usikkerhed end normalt.

Vores aktieportefølje med indtjeningsstabile valueaktier har nu den laveste prisfastsættelse nogensinde, samtidig med at selskabernes driftsresultater er støt stigende. Derfor er det langsigtede afkastpotentiale væsentligt højere end normalt. Vi forventer, at selskaberne i porteføljen generelt vil kunne øge indtjeningen i 2. halvår drevet af højere omsætning og en bedring i deres margin pga. lavere omkostningsvækst. Udsigterne for 2024 ser samtidig endnu bedre ud. På den baggrund fastholder vi forventningerne fra helårsrapporten 2022. Det vil sige, at vi forventer, at de to aktieafdelinger vil give et helårsafkast på omkring 5-10% i 2023. Vi forventer desuden at holde aktieandelen i vores blandede fond, Value Mix, i niveauet 50%-60% gennem det meste af året, medmindre den økonomiske udvikling udvikler sig dårligere end ventet. På den baggrund forventer vi, at Value Mix vil give et helårsafkast på omkring 3-6%.

Målt på MSCI's globale indeks betaler man nu 30 gange indtjeningen for en gennemsnitlig vækstaktie mod 12 gange indtjeningen for en gennemsnitlig valueaktie. Det er den største prisforskel i mindst 25 år og endda højere end under IT-boblens klimaks i år 2000. Det hænger sammen med stor optimisme inden for områder som digitalisering og kunstig intelligens og er måske berettiget, men kan også vise sig at være en boble som i år 2000. Det forhold at vækstaktier er markant dyrere end

normalt, samtidig med at valueaktier er billigere end normalt, er dog efter vores vurdering under alle omstændigheder uholdbart. Derfor forventer vi en indsnævring af prisforskellen i de kommende år, som med afsæt i valueaktiers nuværende relativt billige prisfastsættelse har gode muligheder for at ske ved, at valueaktier indhenter noget af det afkastmæssige efterslæb i forhold til vækstaktier.

Foreningen har historisk leveret solide og konkurrencedygtige afkast med fokus på stabilitet og relativt lav risiko. Vores afdelinger fungerer som et godt stabiliserende element i en samlet portefølje pga. deres lave korrelation med markedet – ikke mindst i en tid med meget store prisforskelle mellem vækstaktier og valueaktier samt usikkerhed om de langsigtede væksteffekter af centralbankernes kraftige rentestramninger. Vi forventer derfor at kunne udbygge samarbejdet om distributionen af Investeringsforeningen Stonehenge med flere distributører, hvorfor foreningens formue forventes at vokse i de kommende år.

Disse forventninger er som altid præget af usikkerhed, og vi vurderer som tidligere nævnt, at usikkerheden er væsentligt højere end normalt. En uventet dyb og langstrakt recession, højere inflation og renter end forventet, en ny energikrise i den kommende vinter eller yderligere forværringer af det geopolitiske miljø er de mest oplagte risici.

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 regnskabsafregnelsen.

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 2023 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 2023 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2023.

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

København, den 28. august 2023

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: 4

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.

Afdelingen ønsker at fremme miljømæssige og sociale karakte-
ristika i henhold til artikel 8 i EU's forordning om bæredygtig-
hedsrelaterede
oplysninger

Resultatopgørelse	01-01 - 30-06-2023	01-01 - 30-06-2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	16.618	14.010
Kursgevinster og -tab	-8.986	-19.892
Administrationsomkostninger	6.274	6.340
Resultat før skat	1.358	-12.222
Skat	1.397	1.257
Halvårets nettoresultat	-39	-13.479

Balance	30-06-2023	31-12-2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	33.807	62.170
1 Kapitalandele	606.369	653.120
Andre aktiver	4.318	2.779
Aktiver i alt	644.494	718.069
Passiver		
2 Investorernes formue	643.285	716.821
Anden gæld	1.209	1.248
Passiver i alt	644.494	718.069

3 Femårsoversigt

> Fortsat

Noter	30-06-2023 (t.kr.)	31-12-2022 (t.kr.)
1 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,2%	91,1%
Andre aktiver og passiver	5,8%	8,9%

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

Formue fordelt på lande

USA	46%	43%
Danmark	11%	16%
Frankrig	8%	10%
Tyskland	8%	6%
Holland	6%	0%
Norge	0%	5%
Andre lande	21%	19%

Formue fordelt på sektorer

Consumer Staples	43%	41%
Health Care	24%	25%
Communication Services	8%	7%
Non-Classified	6%	9%
Consumer Discretionary	5%	0%
Information Technology	0%	4%
Andre sektorer	14%	14%

2 Investorernes formue

	30-06-2023		31-12-2022	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	395.118	716.821	334.430	676.304
Korrektion ved fusion eller spaltning		0		0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		33.190		34.112
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		1.446		-1.194
Emissioner i året	18.317	31.655	69.188	132.112
Indløsninger i året	41.290	73.505	8.500	15.929
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		97		0
Overført fra resultatopgørelsen		-39		-40.360
Formue ultimo	372.145	643.285	395.118	716.821

3 Femårsoversigt

	30.06.23	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-39	-13.479	73.577	-50.257	63.068
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	643.285	680.269	600.110	584.077	488.322
Cirkulerende andele (t.kr.)	372.145	361.514	325.068	341.029	273.924
Indre værdi	172,86	188,17	184,61	171,27	178,27
Omkostninger (%)	0,94	0,91	0,60	0,90	0,61
Halvårets afkast (%)	-0,05	-1,87	14,11	-7,68	14,85
Sharpe ratio	0,31	0,42	0,37	0,22	0,57

Stamdata

Afdelingens profil

Unoteret

Udbyttebetalende

Risikoklasse: 4

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 indtjening 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.

Afdelingen ønsker at fremme miljømæssige og sociale karakteristika i henhold til artikel 8 i EU's forordning om bæredygtighedsrelaterede oplysninger

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier PM KL

Resultatopgørelse

	01-01 - 30-06-2023	01-01 - 30-06-2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	19.878	17.642
Kursgevinster og -tab	-13.200	-27.683
Administrationsomkostninger	4.993	5.099
Resultat før skat	1.685	-15.140
Skat	1.673	1.534
Halvårets nettoresultat	12	-16.674

Balance

	30-06-2023	31-12-2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	56.367	39.447
1 Kapitalandele	745.838	767.147
Andre aktiver	6.250	4.462
Aktiver i alt	808.455	811.056
Passiver		
2 Investorerne formue	807.405	810.095
Anden gæld	1.050	961
Passiver i alt	808.455	811.056

3 Femårsoversigt

Fortsættes >

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier PM KL

> Fortsat

Noter

30-06-2023
(t.kr.)

31-12-2022
(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	92,4%	94,7%
Andre aktiver og passiver	7,6%	5,3%

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

Formue fordelt på lande

USA	46%	45%
Danmark	13%	13%
Frankrig	8%	10%
Tyskland	7%	6%
Norge	6%	5%
Andre lande	20%	20%

Formue fordelt på sektorer

Consumer Staples	41%	40%
Health Care	25%	27%
Communication Services	8%	8%
Non-Classified	8%	5%
Consumer Discretionary	5%	0%
Andre sektorer	14%	20%

2 Investorenes formue

30-06-2023

31-12-2022

	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	707.135	810.095	688.052	868.227
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		44.550		36.467
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-1.184		1.590
Emissioner i året	70.283	78.366	86.433	102.224
Indløsninger i året	32.400	35.463	67.350	81.703
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		129		0
Overført fra resultatopgørelsen		12		-43.776
Formue ultimo	745.018	807.405	707.135	810.095

3 Femårsoversigt

	30.06.23	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	12	-16.674	87.239	-43.598	60.342
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	807.405	826.947	730.188	577.690	520.789
Cirkulerende andele (t.kr.)	745.018	697.835	640.753	558.564	489.369
Indre værdi	108,37	118,50	113,96	103,42	106,42
Omkostninger (%)	0,61	0,62	0,63	0,63	0,66
Halvårets afkast (%)	0,13	-1,89	13,63	-7,42	14,78
Sharpe ratio	0,35	0,55	0,48	-	-

Stamdata

Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Risikoklasse: 3

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 - 30-06-2023	01-01 - 30-06-2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	1.866	1.714
Kursgevinster og -tab	-1.821	-3.652
Administrationsomkostninger	1.055	1.136
Resultat før skat	-1.010	-3.074
Skat	122	111
Halvårets nettoresultat	-1.132	-3.185

Balance	30-06-2023	31-12-2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	10.180	9.282
1 Obligationer	32.215	36.528
1 Kapitalandele	57.310	62.136
Andre aktiver	878	934
Aktiver i alt	100.583	108.880
Passiver		
2 Investorerne formue	100.343	108.639
Anden gæld	240	241
Passiver i alt	100.583	108.880

3 Femårsoversigt

Halvårsregnskab - Stonehenge Value Mix Akkumulerende KL

> Fortsat

Noter

30-06-2023
(t.kr.)

31-12-2022
(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	89,1%	90,8%
Andre aktiver og passiver	10,9%	9,2%

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

Formue fordelt på lande

Danmark	47%	40%
USA	27%	27%
Tyskland	5%	4%
Frankrig	4%	6%
Norge	4%	12%
Andre lande	13%	12%

Formue fordelt på sektorer

Financials	32%	26%
Consumer Staples	25%	24%
Health Care	14%	16%
Non-Classified	11%	9%
Communication Services	5%	0%
Andre sektorer	13%	17%
Government	0	8%

2 Investorerne formue

30-06-2023

31-12-2022

	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	68.269	108.639	73.683	124.390
Emissioner i året	0	0	1.700	2.823
Indløsninger i året	4.520	7.172	7.114	11.727
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		8		2
Overført fra resultatopgørelsen		-1.132		-6.849
Formue ultimo	63.749	100.343	68.269	108.639

3 Femårsoversigt

	30.06.23	30.06.22	30.06.21	30.06.20	30.06.19
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-1.132	-3.185	10.065	-15.526	12.150
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	100.343	117.349	114.604	159.455	191.069
Cirkulerende andele (t.kr.)	63.749	71.333	72.532	108.808	123.601
Indre værdi	157,40	164,51	158,00	146,55	154,59
Omkostninger (%)	0,99	0,95	0,75	0,80	0,66
Halvårets afkast (%)	-0,99	-2,55	9,02	-7,68	6,16
Sharpe ratio	0,09	0,22	0,21	-0,01	0,45

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 2022.

stonehenge 

Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

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