

Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2025

CVR-nr. 32 29 04 42

Bredgade 40, 1260 København K

Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2025

Indhold

Foreningsoplysninger	2	Stonehenge Globale Valueaktier PM KL	10
Halvårskommentarer	3	Resultatopgørelse	11
Årets udvikling	3	Balance	11
Påtegninger	6	Noter	12
Ledelsespåtegning	6	Stonehenge Value Mix Akk. KL	13
Stonehenge Globale Valueaktier KL	7	Resultatopgørelse	14
Resultatopgørelse	8	Balance	14
Balance	8	Noter	15
Noter	9	Anvendt regnskabspraksis	16

Investeringsforeningen Stonehenge
CVR-nr. 32 29 04 42

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

Bestyrelse
Jesper Brøchner Thing, formand
Henrik Bærtelsen, næstformand
Lars Sørensen

Direktion
BI Management A/S
Nikoline Voetmann

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

Halvårskommentarer

Væsentlige ændringer første halvår

Ændring af aktivfordeling i Value Mix Akkumulerende KL

Begrænsningen på aktivfordelingen i Value Mix Akkumulerende KL blev den 12. maj 2025 ændret fra mellem 25 og 75 % i aktier og mellem 25 og 75 % i obligationer inklusiv likvide midler og aftaleindskud, til mellem 0 til 100 % i aktier og mellem 0 til 100 % i obligationer inklusiv likvide midler og aftaleindskud.

Fusioner

I årsrapporten for 2024 blev der redegjort for, at BI Management ophører som investeringsforvaltningsselskab for Investeringsforeningen Stonehenge ved udgangen af juni 2025, og der ville blive udsendt ny fondsbørsmeddelelse, når der var udpeget et nyt investeringsforvaltnings-selskab.

I mellemtiden har bestyrelsen stillet andet forslag, og på en ekstraordinær generalforsamling den 13. juni 2025 blev følgende fusioner besluttet; Fusion af afdeling Globale Valueaktier KL under Investeringsforeningen Stonehenge med afdeling Value Aktier KL under Investeringsforeningen Sparinvest

Fusion af afdeling Globale Valueaktier PM KL under Investeringsforeningen Stonehenge med afdeling Value Aktier KL under Investeringsforeningen Sparinvest

Fusion af afdeling Value Mix Akkumulerende KL under Investeringsforeningen Stonehenge med INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL under Værdipapirfonden Sparinvest

Under forudsætning af Finanstilsynets godkendelse forventes fusionerne gennemført i september 2025.

Formueudvikling

Formuen udgjorde 953 mio. DKK ved halvårets afslutning mod 1.084 mio. DKK ved årsskiftet, svarende til en nettotilbagegang på 131 mio. DKK. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 132 mio. DKK. Halvårets nettoresultat udgjorde 7 mio. DKK.

I begyndelsen af året blev der udbetalt udbytte for regnskabsåret 2024 på 6 mio. DKK.

Udbytte

De udbytter der blev oplyst om i årsregnskabet 2024, blev endelig godkendt på den ordinære generalforsamling.

Udlodning i DKK pr. bevis	Aktie-indkomst	Pensions-beskatning	Selskabs-indkomst
Globale Valueaktier KL	3,40	3,40	3,40
Globale Valueaktier PM KL	0,00	0,00	0,00

Første halvår af 2025 har været en turbulent periode på de finansielle markeder, stærkt præget af Trumps indtræden i Det Hvide Hus og den eskalerende handelskrig. Det globale aktiemarked har leveret et afkast på 10% i USD, men et negativt afkast på 3% i danske kroner, primært som følge af en svækket amerikansk dollar. Størstedelen af obligationsmarkederne har givet positive afkast.

Det globale aktiemarked har oplevet betydelig volatilitet i første halvår. Handelskrigen, der eskalerede markant i starten af 2. kvartal, sendte aktiemarkedene ned med yderligere 10% oven på korrektionen i 1. kvartal. De høje toldsatser, indført af Trump-administrationen, overraskede markedet og skabte usikkerhed om vækstudsigterne for verdensøkonomien, hvilket forstærkede recessionsfrygten. Samtidig begyndte tvivl om tilliden til USA at påvirke obligationsmarkedet, hvor renterne steg – en udvikling, der var uventet i lyset af den økonomiske usikkerhed.

Som reaktion på markedets uro satte Trump toldsatserne på en 90-dages pause for de fleste handelspartnere, hvilket udløste et lettelsens suk blandt investorer. Dette førte til markante stigninger på aktiemarkedene, da frygten for en økonomisk nedsmeltning aftog. Handelskrigen udviklede sig herefter mere positivt, især med indgåelsen af en rammeaftale mellem USA og Kina, som bidrog til at fjerne recessionsfrygten fra investorernes radar. Aktiemarkedene oplevede en stærk genopretning, hvilket afspejlede en øget optimisme.

På trods af positive afkast i lokalvaluta for både europæiske, amerikanske og emerging markets aktier, har afkastet for det globale aktiemarked været negativt i danske kroner, som skyldes dollarens fald. Dollaren er faldet med 13%, et fald der i høj grad er drevet af en mindre tillid til USA. Europæiske aktier har klaret sig markant bedre i danske kroner sammenlignet med amerikanske, hvilket understreger valutakursens betydning for afkastet.

Obligationsmarkedet i første halvår af 2025 har udvist robusthed trods let stigende lange renter og en stejlere rentekurve, primært drevet af betydelige finanspolitiske lempelser. De længere statsobligationer har givet et lille negativt afkast, mens kortere statsobligationer, kreditobligationer med høj og lav kreditkvalitet samt emerging markets-obligationer har leveret positive afkast. Der har været stærk efterspørgsel efter især kreditobligationer, hvilket har reduceret merrenten i forhold til statsobligationer.

Centralbankernes politik har også spillet en væsentlig rolle i første halvår af 2025. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), har fastholdt renten på 4,5% gennem første halvår. Det amerikanske arbejdsmarked forbliver overordnet robust, men begynder at vise svaghedstegn. Inflationen har udviklet sig mere positivt end forventet, men usikkerheden forbundet med handelskrigen har fået FED til at afvente. I Europa har Den Europæiske Centralbank (ECB) og Danmarks Nationalbank hver især nedsat renten 4 gange i løbet af første halvår.

Revision

Halvårsrapporten er i overensstemmelse med gældende praksis ikke revideret.



Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato godkendt nærværende halvårsrapport omfattende perioden 1. januar - 30. juni 2025 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 2025 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2025.

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

København, den 22. august 2025

Bestyrelse

Jesper Brøchner Thing, Formand

Henrik Bærtelsen, Næstformand

Lars Sørensen

Direktion

BI Management A/S

Nikoline Voetmann, Direktør

aktieglobale
obligationer

Investeringsforeningen Stonehenge

Halvårsregnskab – Stonehenge Globale Valueaktier KL

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 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 valueprincippet. 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.

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

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier KL

Resultatopgørelse

	01-01 - 30-06-2025	01-01 - 30-06-2024
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	8.377	12.944
Kursgevinster og -tab	-3.250	-4.731
Administrationsomkostninger	-2.604	-4.156
Resultat før skat	2.523	4.057
Skat	-1.039	-1.298
Halvårets nettoresultat	1.484	2.759

Balance

	30-06-2025	31-12-2024
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	9.374	9.273
1 Kapitalandele	230.914	289.513
Andre aktiver	3.923	3.527
Aktiver i alt	244.211	302.313
Passiver		
2 Investorerne formue	241.377	301.656
Anden gæld	2.834	657
Passiver i alt	244.211	302.313

3 Femårsoversigt

Halvårsregnskab – Stonehenge Globale Valueaktier KL

> Fortsat

Noter

30-06-2025
(t.kr.)

31-12-2024
(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	95,7%	96,0%
Andre aktiver og passiver	4,3%	4,0%

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

Formue fordelt på lande

USA	28%	34%
Frankrig	20%	18%
Danmark	11%	10%
Storbritannien	11%	10%
Schweiz	7%	0%
Andre lande	22%	28%

Formue fordelt på sektorer

Consumer Staples	41%	41%
Health Care	23%	21%
Consumer Discretionary	10%	10%
Communication Services	9%	9%
Industrials	5%	0%
Andre sektorer	13%	18%

2 Investorenes formue

30-06-2025

31-12-2024

	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	182.612	301.656	329.227	556.851
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		-6.209		-22.717
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		447		551
Emissioner i året	426	711	2.941	4.825
Indløsninger i året	-33.850	-56.819	-149.556	-246.337
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		107		224
Overført fra resultatopgørelsen		1.484		8.259
Formue ultimo	149.188	241.377	182.612	301.656

3 Femårsoversigt

30.06.25

30.06.24

30.06.23

30.06.22

30.06.21

Halvårets nettoresultat (t.kr.)	1.484	2.759	-39	-13.479	73.577
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	241.377	354.202	643.285	680.269	600.110
Cirkulerende andele (t.kr.)	149.188	217.118	372.145	361.514	325.068
Indre værdi	161,79	163,14	172,86	188,17	184,61
Omkostninger (%)	0,95	0,91	0,94	0,91	0,60
Halvårets afkast (%)	-0,07	0,57	-0,05	-1,87	14,11
Sharpe ratio	0,13	0,13	0,31	0,42	0,37

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier PM KL

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 valueprincippet. 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.

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 - 30-06-2025	01-01 - 30-06-2024
(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	22.524
Kursgevinster og -tab	-9.842
Administrationsomkostninger	-4.349
Resultat før skat	8.333
Skat	-2.530
Halvårets nettoresultat	5.803

Balance

30-06-2025	31-12-2024
(t.kr.)	(t.kr.)

Aktiver		
1 Likvide midler	38.289	35.848
1 Kapitalandele	636.952	689.949
Andre aktiver	6.755	5.698
Aktiver i alt	681.996	731.495
Passiver		
2 Investorerne formue	681.245	730.521
Anden gæld	751	974
Passiver i alt	681.996	731.495

3 Femårsoversigt

Fortsættes >

Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier PM KL

> Fortsat

Noter

30-06-2025
(t.kr.)

31-12-2024
(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	93,5%	94,4%
Andre aktiver og passiver	6,5%	5,6%

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

Formue fordelt på lande

USA	28%	34%
Frankrig	21%	18%
Danmark	14%	12%
Storbritannien	10%	10%
Norge	6%	0%
Andre lande	21%	26%

Formue fordelt på sektorer

Consumer Staples	40%	41%
Health Care	21%	21%
Communication Services	9%	9%
Consumer Discretionary	9%	10%
Non-Classified	7%	6%
Andre sektorer	14%	14%

2 Investorernes formue

30-06-2025

31-12-2024

	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	694.793	730.521	707.657	754.217
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		-26.891
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		0		-75
Emissioner i året	11.475	12.668	42.784	45.079
Indløsninger i året	-61.341	-67.906	-55.648	-58.061
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		159		68
Overført fra resultatopgørelsen		5.803		16.184
Formue ultimo	644.927	681.245	694.793	730.521

3 Femårsoversigt

30.06.25

30.06.24

30.06.23

30.06.22

30.06.21

Halvårets nettoresultat (t.kr.)	5.803	5.921	12	-16.674	87.239
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	681.245	727.613	807.405	826.947	730.188
Cirkulerende andele (t.kr.)	644.927	701.568	745.018	697.835	640.753
Indre værdi	105,63	103,71	108,37	118,50	113,96
Omkostninger (%)	0,59	0,58	0,61	0,62	0,63
Halvårets afkast (%)	0,47	0,92	0,13	-1,89	13,63
Sharpe ratio	0,18	0,18	0,35	0,55	0,48

Halvårsregnskab – Stonehenge Value Mix Akkumulerende KL

Stamdata

Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Risikoklasse: 3

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060300176

Porteføljerådgiver: Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

Globale Valueaktier KL og 50 procent i 10-årig tysk statsobligation.

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 kan svinge mellem 0 - 100%. Andelen af obligationer kan ligeledes svinge mellem 0 - 100%

Aktier og erhvervsobligationer bliver udvalgt efter valueprincippet. 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,

Halvårsregnskab - Stonehenge Value Mix Akkumulerende KL

Resultatopgørelse

	01-01 - 30-06-2025	01-01 - 30-06-2024
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	890	1.324
Kursgevinster og -tab	-713	-520
Administrationsomkostninger	-507	-637
Resultat før skat	-330	167
Skat	-154	-104
Halvårets nettoresultat	-484	63

Balance

	30-06-2025	31-12-2024
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	2.376	3.019
1 Obligationer	8.924	14.812
1 Kapitalandele	19.124	33.368
Andre aktiver	424	560
Aktiver i alt	30.848	51.759
Passiver		
2 Investorerne formue	30.666	51.664
Anden gæld	182	95
Passiver i alt	30.848	51.759

3 Femårsoversigt

Halvårsregnskab - Stonehenge Value Mix Akkumulerende KL

> Fortsat

Noter

30-06-2025
(t.kr.)

31-12-2024
(t.kr.)

1 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	91,5%	93,3%
Andre aktiver og passiver	8,5%	6,7%

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

Formue fordelt på lande

Danmark	41%	40%
USA	19%	24%
Frankrig	14%	11%
Storbritannien	7%	7%
Schweiz	4%	0%
Andre lande	15%	19%

Formue fordelt på sektorer

Financials	29%	29%
Consumer Staples	27%	28%
Health Care	15%	15%
Non-Classified	8%	6%
Communication Services	6%	0%
Andre sektorer	15%	22%

2 Investorernes formue

30-06-2025
Cirk. Formue-
beviser værdi

31-12-2024
Cirk. Formue-
beviser værdi

Formue primo	32.341	51.664	48.662	76.734
Emissioner i året	31	51	0	0
Indløsninger i året	-12.950	-20.593	-16.321	-25.736
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		28		10
Overført fra resultatopgørelsen		-484		656
Formue ultimo	19.422	30.666	32.341	51.664

3 Femårsoversigt

	30.06.25	30.06.24	30.06.23	30.06.22	30.06.21
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-484	63	-1.132	-3.185	10.065
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	30.666	54.526	100.343	117.349	114.604
Cirkulerende andele (t.kr.)	19.422	34.470	63.749	71.333	72.532
Indre værdi	157,89	158,18	157,40	164,51	158,00
Omkostninger (%)	1,21	1,00	0,99	0,95	0,75
Halvårets afkast (%)	-0,98	0,33	-0,99	-2,55	9,02
Sharpe ratio	-0,01	-0,06	0,09	0,22	0,21



Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2024.





Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S

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