

Investeringsforeningen

stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2024

CVR-nr. 32 29 04 42

Bredgade 40, 1260 København K



Investeringsforeningen

# stonehenge



HALVÅRSRAPPORT 2024

## 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

### 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

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 1.388 mio. kr. ved årets start, men faldt i løbet af halvåret med 252 mio. kr. til 1.136 mio. kr. – svarende til et fald på 18,1 %. Samlet var der emissioner på 28 mio. kr. og indløsninger på 239 mio. kr. Foreningen udbetalte desuden 50 mio. kr. i udbytte i februar. Kursstigninger bidrog positivt med ca. 12 mio. kr.

### Markedsudvikling

Det globale aktiemarked udviklede sig meget positivt i halvåret trukket af høje afkast på en række store selskaber, især i USA. Men under overfladen var der mange selskaber, som stadig var udfordret af højinflationsperioden i 2022, det højere renteniveau og problemer med at genskabe væksten og lønsomheden.

Verdensindekset, MSCI World, gav et afkast på 15,4% og var som i de foregående år præget af en relativ stor afkastforskel mellem vækst- og valueaktier. Vækstaktier gav således et afkast på 20,1%, mens valueaktier gav et afkast på 9,7%.

Sektormæssigt var der også relativt store afkastforskelle, men dog ikke så store som i 2023, og alle sektorer fik et positivt afkast. IT klarede sig bedst med et afkast på 29,2%, mens materialer klarede sig dårligst med et afkast på 3,0%. De defensivt sektorer Stabilt Forbrug og Sundhed, hvor foreningen altid har særligt mange investeringer, gav afkast på henholdsvis 6,8% og 11,5% og dermed noget mindre end aktiemarkedet generelt.

Det globale obligationsmarked var præget af moderate rentestigninger gennem halvåret. Den amerikanske centralbank holdt renten uændret gennem halvåret, mens den europæiske centralbank sænkede renten en enkelt gang i juni. Men solid vækst, trægthed i inflationsfaldet og et stort udbud af obligationer betød, at markedsrenterne alligevel steg. De 10-årige statsrenter steg således fra 3,88% til 4,40% i USA og fra 2,02% til 2,50% i Tyskland. Barclays globale obligationsindeks gav på denne baggrund et afkast på -2,2% i halvåret (i USD), mens det europæiske indeks gav et afkast på -1,2% (i EUR). Danske

realkreditobligationer gav et marginalt positivt afkast på 0,4% målt på Nykredits Totalindeks.

Valutamarkedet var forholdsvis roligt, men dog præget af en relativ kraftig svækkelse af japanske yen på 9,6%. Den amerikanske dollar blev styrket 3,1%.

Råvaremarkedet var generelt præget af prisstigninger, som især hang sammen med robust global efterspørgsel og vedvarende geopolitiske spændinger. Prisen på råolie steg omkring 12% i halvåret. Det overordnede CRB-indeks steg 5,7%, mens råmaterialer til industrien steg 2,4% målt på CRB Raw indekset.

Foreningens investeringsstrategi med fokus på indtjeningsstabile valueaktier gav et svagt positivt afkast i halvåret. Stonehenge Globale Valueaktier gav et afkast på 0,6%, mens Stonehenge Globale Valueaktier PM gav et afkast på 0,9%. Afkastene var dermed noget lavere end markedet. Det afspejlede en generel tendens på tværs af aktieporteføljen, hvor 30 ud af 37 selskaber gav lavere afkast end verdensindekset.

Stonehenge Value Mix gav et afkast på 0,3%, som også var noget lavere end markedet. Det hang sammen med den samme svage relative aktieudvikling som i de 2 rent aktiebaserede afdelinger. Obligationsbeholdningen bestod gennem halvåret udelukkende af danske realkreditobligationer, primært med kort eller mellemlang løbetid. Aktieandelen lå stabilt omkring 60-65% gennem halvåret, mens de øvrige midler var investeret i obligationer eller stod kontant.

I løbet af halvåret solgte vi BASF, H&M og WK Kellogg helt ud af aktieporteføljen og købte nye aktier i Kering. Derudover lavede vi løbende mange justeringer i vægtene af de enkelte investeringer. WK Kellogg gav med +42,3% det højeste afkast i alle tre afdelinger, mens Intel med -36,0% gav det laveste afkast.

Jævnfør helårsrapporten for 2023 forventede vi et helårsafkast på 10-15% i vores to aktieafdelinger og 7-10% i afdeling Value Mix. De realiserede afkast i første halvår har dermed været noget lavere end ventet.

### Evaluerings af halvårets afkast

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. Vi har desuden valgt, at mindst halvdelen af investeringerne altid skal 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.

Udviklingen i økonomien og på finansmarkederne har i høj grad levet op til vores forventninger som beskrevet i helårsrapporten for 2023. Men udviklingen i foreningens investeringer har skuffet med markant lavere afkast end på markedet generelt. Det ser vi først og fremmest som en konsekvens af vores klart definerede investeringsstrategi og en strukturel tendens, hvor markedet for tiden foretrækker hurtigt voksende selskaber og vil give en usædvanlig høj pris for den forventede vækst. Til gengæld vil markedet ikke give samme pris for stabil indtjening som tidligere. Derfor er vores aktieporteføljes nuværende forward P/E faldet til ca. 12, som er 18% lavere end de seneste 10 års gennemsnit. Det har trukket ned i afkastene.

Vi vurderer, at denne tendens er midlertidig og forventer en højere prisfastsættelse på foreningens investeringer i de kommende år – og et desto højere positivt afkast. Trods den strukturelle modvind er afkastene i 2023 og første halvår af 2024 dog samlet set ikke tilfredsstillende. Foreningens rådgiver har derfor i halvåret foretaget en finjustering i investeringsprocessen og en organisationsændring med henblik på at forbedre afkastene.

#### Den økonomiske udvikling

Den globale økonomi voksede moderat i halvåret med fortsat solid vækst i USA og tegn på stabilisering i Eurozonen. Arbejdsmarkedet forblev meget stærkt i de fleste lande med rekordlav arbejdsløshed og lønningerne steg mere end normalt. Det betød sammen med den generelt høje opsparing, at forbrugerne kunne håndtere de højere renter og priser uden at spænde livremmen ind. Derfor steg forbruget moderat i begge regioner. Finanspolitikken forblev samtidig meget lempelig, særligt i USA, hvilket også var understøttende for økonomien. Inflationen viste tegn på stabilisering i niveauet 2,5-3,5%, som var markant lavere end i 2022 og 2023, men dog fortsat højere end centralbankernes målsætninger.

På denne baggrund fastholdt den amerikanske centralbank Fed Funds renten i niveauet 5,25-5,5%, mens den europæiske centralbank i juni sænkede den toneangivende refi-rente fra 4,5% til 4,25%. Begge centralbanker signalerede, at det mest sandsynlige var, at der ville komme rentenedsættelser fremover

– dog forudsat, at inflationen bevægede sig tættere på deres mål.

Mange selskaber var i stand til at øge omsætningen og indtjeningen i løbet af halvåret, men der var stor forskel mellem vindere og tabere. Teknologiselskaber indenfor digitalisering og kunstig intelligens og medicinalsselskaber med fedmeprøder voksende meget kraftigt, mens mange andre selskaber stadig havde udfordringer med at øge omsætningen og indtjeningen.

Den geopolitiske situation forblev anspændt. Uroen i Mellemøsten betød, at nogle container-fragtruter blev omlagt væk fra Det Røde Hav. Det medførte et fornyet pres på forsyningskæderne og stigende fragtpreiser, især mod slutningen af halvåret, men forstyrrelserne var dog ikke nær så markante som i 2021-22. Den politiske udvikling påvirkede også periodisk markederne og forventningerne til økonomien, særligt ifm. de overraskende valgudskrivninger i Storbritannien og Frankrig i slutningen af halvåret.

#### Forventninger til andet halvår

Ved indgangen til andet halvår er der blandt økonomer og markedsdeltagere generelt en stærk tro på, at centralbankerne har haft succes med at sikre en blød landing for den globale økonomi. Især USA og flere store vækstøkonomier har vist en større modstandskraft end forventet og bl.a. på den baggrund forventede den internationale valutafond, IMF, i sin forårsprognose, at den globale økonomi vil vokse 3,2% i både 2024 og 2025. Det svarer til væksten i 2023 og er tæt på det historiske gennemsnit.

Vi er helt enige i denne vurdering og ser stor sandsynlighed for, at væksten vil fortsætte og brede sig ud i andet halvår. Herunder at væksten også vil stige i Europa og også vil påvirke omsætningen og indtjeningen i de stabilt indtjenende brancher positivt.

Der er dog også betydelige udfordringer og risici. I USA er der i gennemsnit gået 44 måneder fra den første renteforhøjelse til en recession ramte, hvilket betyder, at det "normale" recessionsvindue for alvor vil åbne sig i løbet af 2025. Det tager tid før renteforhøjelser forplanter sig ud i økonomien og selvom de fleste økonomiske nøgletal pt. peger mod en blød landing, er recessionsrisikoen grundlæggende højere end normalt. Risikoen vil dog aftage, hvis inflationen aftager ned under centralbankernes målsætning og de dermed får mulighed for at sænke renterne. Dette er efter vores vurdering det mest sandsynlige udfald.

Men højere end ventet inflation vil omvendt kunne udskyde de forventede rentenedsættelser. Det usædvanligt store udbud af statsobligationer ifm. med den lempelige finanspolitik i

USA kan også betyde, at de lange markedsrenter under alle omstændigheder fortsætter med at stige og ultimativt påvirker økonomien negativt.

Risikoen for økonomiske og geopolitiske overraskelser i kølvandet på valgene i Storbritannien, Frankrig og det kommende præsidentvalg i USA er også relativt høje. Men fremtiden er altid usikker og vores overordnede vurdering er, at det mest sandsynlige scenarie de kommende år er fortsat vækst i den globale økonomi, markedsrenter omkring det nuværende niveau og et positivt afkast på aktiemarkedet.

Vores aktieportefølje med indtjeningsstabile valueaktier har pt. en væsentligt lavere prisfastsættelse end normalt samtidig med, at selskabernes driftsresultater er støt stigende. Baseret på data fra Bloomberg forventer markedet, at selskaberne i vores aktieportefølje i gennemsnit vil levere en indtjeningsvækst på 4,6% i 2024 og 12,7% i 2025. På den baggrund – og på baggrund af de seneste 1-2 års betydelige kursefterslæb – forventer vi stadig, at vores aktieportefølje vil give et solidt afkast i år, men set i lyset af den svage udvikling i første halvår har vi nedjusteret forventningen. Vi forventer nu, at de 2 aktieafdelinger vil give et helårsafkast på 5-10% i 2024, mens Value Mix forventes at give et helårsafkast på 4-7%.

#### 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

Der er ikke væsentlig usikkerhed forbundet med indregning og måling af balanceposter.

#### 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 2024 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 2024 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2024.

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

København, den 28. august 2024

## Bestyrelse

---

Jesper Brøchner Thing, Formand

---

Jens Balle, Næstformand

---

Henrik Bærtelsen

## Direktion

BI Management A/S

---

Martin Fjordlund Smidt, Direktør

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.



## Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier KL

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>01-01 - 30-06-2024</b>	<b>01-01 - 30-06-2023</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	12.944	16.618
Kursgevinster og -tab	-4.731	-8.986
Administrationsomkostninger	4.156	6.274
Resultat før skat	4.057	1.358
Skat	1.298	1.397
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>2.759</b>	<b>-39</b>

<b>Balance</b>	<b>30-06-2024</b>	<b>31-12-2023</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiver</b>		
1 Likvide midler	12.188	12.080
1 Kapitalandele	339.023	545.595
Andre aktiver	10.590	7.674
<b>Aktiver i alt</b>	<b>361.801</b>	<b>565.349</b>
<b>Passiver</b>		
2 Investorerne formue	354.202	556.851
Anden gæld	7.599	8.498
<b>Passiver i alt</b>	<b>361.801</b>	<b>565.349</b>

3 Femårsoversigt

> Fortsat

**Noter**

**30-06-2024**      **31-12-2023**  
(t.kr.)              (t.kr.)

**1 Finansielle Instrumenter**

Børsnoterede finansielle instrumenter	95,7%	98,0%
Andre aktiver og passiver	4,3%	2,0%

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

**Formue fordelt på lande**

USA	34%	46%
Frankrig	17%	12%
Storbritannien	12%	0%
Danmark	10%	8%
Norge	6%	6%
Andre lande	22%	29%

**Formue fordelt på sektorer**

Consumer Staples	42%	40%
Health Care	22%	24%
Communication Services	9%	9%
Consumer Discretionary	9%	8%
Non-Classified	4%	0%
Andre sektorer	0%	14%

**2 Investorenes formue**

**30-06-2024**                      **31-12-2023**

	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue- værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue- værdi</b>
Formue primo	329.227	556.851	395.118	716.821
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		22.717		33.190
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		551		1.446
Emissioner i året	1.517	2.456	30.758	52.837
Indløsninger i året	113.626	186.048	96.649	166.253
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		350		22
Overført fra resultatopgørelsen		2.759		-14.832
<b>Formue ultimo</b>	<b>217.118</b>	<b>354.202</b>	<b>329.227</b>	<b>556.851</b>

**3 Femårsoversigt**

	<b>30.06.24</b>	<b>30.06.23</b>	<b>30.06.22</b>	<b>30.06.21</b>	<b>30.06.20</b>
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	2.759	-39	-13.479	73.577	-50.257
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	354.202	643.285	680.269	600.110	584.077
Cirkulerende andele (t.kr.)	217.118	372.145	361.514	325.068	341.029
Indre værdi	163,14	172,86	188,17	184,61	171,27
Omkostninger (%)	0,91	0,94	0,91	0,60	0,90
Halvårets afkast (%)	0,57	-0,05	-1,87	14,11	-7,68
Sharpe ratio	0,13	0,31	0,42	0,37	0,22



### 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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>01-01 - 30-06-2024</b>	<b>01-01 - 30-06-2023</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	21.279	19.878
Kursgevinster og -tab	-8.946	-13.200
Administrationsomkostninger	4.229	4.993
Resultat før skat	8.104	1.685
Skat	2.183	1.673
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>5.921</b>	<b>12</b>

<b>Balance</b>	<b>30-06-2024</b>	<b>31-12-2023</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiver</b>		
1 Likvide midler	20.049	30.894
1 Kapitalandele	702.256	718.563
Andre aktiver	6.109	5.693
<b>Aktiver i alt</b>	<b>728.414</b>	<b>755.150</b>
<b>Passiver</b>		
2 Investorerne formue	727.613	754.217
Anden gæld	801	933
<b>Passiver i alt</b>	<b>728.414</b>	<b>755.150</b>

3 Femårsoversigt

Fortsættes >



## Halvårsregnskab - Stonehenge Globale Valueaktier PM KL

### > Fortsat

Noter	30-06-2024 (t.kr.)	31-12-2023 (t.kr.)
<b>1 Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,5%	95,3%
Andre aktiver og passiver	3,5%	4,7%

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

#### Formue fordelt på lande

USA	34%	44%
Frankrig	18%	11%
Storbritannien	12%	0%
Danmark	9%	11%
Norge	6%	6%
Andre lande	11%	28%

#### Formue fordelt på sektorer

Consumer Staples	41%	38%
Health Care	23%	24%
Consumer Discretionary	9%	8%
Communication Services	8%	9%
Information Technology	4%	0%
Andre sektorer	14%	16%
Materials	0%	5%

#### 2 Investorenes formue

	30-06-2024		31-12-2023	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	707.657	754.217	707.135	810.095
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		26.891		44.550
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-75		-1.184
Emissioner i året	23.934	25.094	95.350	104.561
Indløsninger i året	30.023	30.769	94.828	100.832
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		116		0
Overført fra resultatopgørelsen		5.921		-13.873
<b>Formue ultimo</b>	<b>701.568</b>	<b>727.613</b>	<b>707.657</b>	<b>754.217</b>

#### 3 Femårsoversigt

	30.06.24	30.06.23	30.06.22	30.06.21	30.06.20
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	5.921	12	-16.674	87.239	-43.598
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	727.613	807.405	826.947	730.188	577.690
Cirkulerende andele (t.kr.)	701.568	745.018	697.835	640.753	558.564
Indre værdi	103,71	108,37	118,50	113,96	103,42
Omkostninger (%)	0,58	0,61	0,62	0,63	0,63
Halvårets afkast (%)	0,92	0,13	-1,89	13,63	-7,42
Sharpe ratio	0,18	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 Investeringssforeningen 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 investeringssforeningen. 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 Investeringssforeningen Stonehenge, Globale Valueaktier KL og 50 procent i 10-årig tysk statsobligation.



## Halvårsregnskab - Stonehenge Value Mix Akkumulerende KL

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>01-01 - 30-06-2024</b>	<b>01-01 - 30-06-2023</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Renter og udbytter	1.324	1.866
Kursgevinster og -tab	-520	-1.821
Administrationsomkostninger	637	1.055
Resultat før skat	167	-1.010
Skat	104	122
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>63</b>	<b>-1.132</b>

<b>Balance</b>	<b>30-06-2024</b>	<b>31-12-2023</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiver</b>		
1 Likvide midler	1.547	5.594
1 Obligationer	16.424	23.535
1 Kapitalandele	36.001	48.614
Andre aktiver	649	764
<b>Aktiver i alt</b>	<b>54.621</b>	<b>78.507</b>
<b>Passiver</b>		
2 Investorerne formue	54.526	76.734
Anden gæld	95	1.773
<b>Passiver i alt</b>	<b>54.621</b>	<b>78.507</b>

3 Femårsoversigt

## Halvårsregnskab - Stonehenge Value Mix Akkumulerende KL

> Fortsat

### Noter

	30-06-2024 (t.kr.)	31-12-2023 (t.kr.)
<b>1 Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,1%	94,0%
Andre aktiver og passiver	3,9%	6,0%

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

Formue fordelt på lande

Danmark	38%	41%
USA	24%	30%
Frankrig	11%	7%
Storbritannien	8%	0%
Norge	4%	0%
Andre lande	14%	14%

Formue fordelt på sektorer

Financials	30%	31%
Consumer Staples	29%	27%
Health Care	16%	15%
Consumer Discretionary	6%	0%
Communication Services	6%	6%
Andre sektorer	13%	15%
Non-classified	0%	6%

### 2 Investorenes formue

	30-06-2024		31-12-2023	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	48.662	76.734	68.269	108.639
Indløsninger i året	14.192	22.300	19.607	30.784
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		29		9
Overført fra resultatopgørelsen		63		-1.130
<b>Formue ultimo</b>	<b>34.470</b>	<b>54.526</b>	<b>48.662</b>	<b>76.734</b>

### 3 Femårsoversigt

	30.06.24	30.06.23	30.06.22	30.06.21	30.06.20
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	63	-1.132	-3.185	10.065	-15.526
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	54.526	100.343	117.349	114.604	159.455
Cirkulerende andele (t.kr.)	34.470	63.749	71.333	72.532	108.808
Indre værdi	158,18	157,40	164,51	158,00	146,55
Omkostninger (%)	1,00	0,99	0,95	0,75	0,80
Halvårets afkast (%)	0,33	-0,99	-2,55	9,02	-7,68
Sharpe ratio	-0,06	0,09	0,22	0,21	-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 2023.

stonehenge 

**Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S**

Hasseris Bymidte 3 · DK- 9000 Aalborg · Tel. +45 72 20 72 70 · [www.stonehenge.dk](http://www.stonehenge.dk)