Investeringsforeningen

stonehenge

HALVÅRSRAPPORT 2016

Investeringsforeningen

stonehenge

HALVÅRSRAPPORT 2016

Indhold

Foreningsoplysninger 2

Halvårskommentarer 3
- Årets udvikling 3

Påtegninger 8
- Ledelsespåtegning 8

Anvendt regnskabspraksis 9

Stonehenge Globale Valueaktier KL 10
- Resultatopgørelse 10
- Balance 10
- Noter 11

Stonehenge Obligationer KL 13
- Resultatopgørelse 13
- Balance 13
- Noter 14

Stonehenge Value Mix Akk. KL 16
- Resultatopgørelse 16
- Balance 16
- Noter 17

Investeringsforeningen Stonehenge
CVR-nr. 32 29 04 42

Adresse
Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00

Bestyrelse
Lone Sejersen, formand
Jesper Brøchner Thing, næstformand
Claus Thinggaard

Direktion
BI Management A/S
Christina Larsen
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

Halvårsregnskab

Halvårskommentarer

Investeringsforeningen Stonehenge består af 3 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat halvårsregnskab. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i første halvår og giver en status ultimo halvåret.

Formueudvikling

Foreningens samlede formue var på 1.161 mio. kr. ved årets start og steg i løbet af halvåret til 1.205 mio. kr. – svarende til en stigning på 3,8%. Formuestigningen dækker over nettoemissioner på 81,8 mio. kr., og dermed oplevede foreningen fortsat pæn vækst trods vanskelige markedsbetingelser. Det regnskabsmæssige resultat udgjorde -3,2 mio. kr., og foreningen udbetalte 34,2 mio. kr. i udbytte i forbindelse med generalforsamlingen i april 2016.

Markedsudvikling

De finansielle markeder var meget urolige i 1. halvår. Globale aktier faldt markant i januar og februar, drevet af de samme negative temaer som i 2. halvår 2015 – dvs. bekymringer for væksten i Kina, frygt for en nedsmeltning af råvarepriserne samt usikkerhed omkring renteudsigterne i USA. Samtidig opstod der stor tvivl om bankernes indtjeningsevne – bl.a. på grund af de negative renter i Europa og Japan. Det medførte ekstra store fald i kurserne på finansaktier. Globale aktier faldt på denne baggrund over 15% fra årets start og frem til bunden den 11. februar (målt på MSCI World-indekset), hvilket var meget usædvanligt i historisk sammenhæng. Herefter foretog aktiemarkedet dog et pænt comeback anført af selskaber inden for energi- og materialesektorerne, idet råvarer generelt viste tegn på at have nået bunden efter flere år med prisfald. Prisen på råolie ramte eksempelvis en bund på 27,9 $/tønde i januar, men steg herefter over 85% og endte halvåret i en pris på 49,7 $/tønde.

Storbritanniens planer om en folkeafstemning om EU-medlemskabet kom til at fylde meget i de sidste måneder af halvåret, eftersom der var udsigt til tæt løb mellem tilhængere og modstandere. Afstemningen den 23. juni endte overraskende med en sejr til modstanderne af fortsat EU-medlemskab, hvilket kortvarigt ramte globale aktier hårdt. De fleste aktier vandt dog hurtigt det tabte tilbage, men finansaktier var en klar undtagelse. Trods stor uro undervejs endte globale aktier således halvåret med et relativt beskedent fald på 1,9% målt på MSCI World-indekset. Stigningen i råvarepriserne påvirkede endvidere mange EM-lande ekstra positivt, og MSCI Emerging Markets-indekset steg således 4,1% i 1. halvår.

Obligationer nød godt af uroen og gav generelt solide positive afkast, idet renterne faldt markant på tværs af de fleste lande, obligationstyper og løbetider. I lande som Tyskland, Japan og Schweiz faldt selv renterne på 10-årige statsobligationer i negativt terræn, og i Danmark endte den tilsvarende rente på beskedne 0,05% ved halvårets slutning. Rentefaldene blev bl.a. næret af Japans overraskende beslutning om at indføre negative renter i starten af året. Det medførte historisk kraftige rentefald i Japan, hvor renten på en 30-årig statsobligation faldt fra 1,26% til 0,13%. ECB's beslutning om at øge de månedlige opkøb af obligationer fra 60 til 80 mia. euro samt at inkludere virksomhedsobligationer trak også ned i renterne. I starten af året var det endvidere generelt forventet, at den amerikanske centralbank ville hæve renten 3-4 gange i løbet af året, men ved halvårets slutning var det usikkert, om renten overhovedet vil blive hævet i 2016. USA oplevede derfor også et markant rentefald, hvor den 10-årige rente faldt fra 2,27% til 1,47%. JP Morgans globale obligationsindeks steg på denne baggrund 7,8%, målt i danske kroner. Barclays europæiske obligationsindeks gav et afkast på knap 5%, og danske realkreditobligationer endte halvåret med et positivt afkast på 5,2%, målt på Nykredits Totalindeks.

Halvåret var også præget af store ændringer i valutakurserne, hvilket påvirkede mange landeafkast. Det britiske pund blev hårdt ramt af resultatet af EU-afstemningen og var halvårets helt store taber med et fald på 12%. Amerikanske dollar og svenske kroner faldt også i halvåret, men med mere beskedne 2-3%. Japanske yen steg til gengæld over 13%, og norske kroner steg lidt over 3%. EM-landene oplevede også store valutaændringer med et kraftigt comeback til de råvarefølsomme lande, idet den brasilianske real steg over 20%, mens den russiske rubel steg 12%. Den kinesiske yuan faldt til gengæld knap 5% over for danske kroner, men var dog relativt stabil over for dollaren, hvilket generelt blev opfattet som et signal om en stabilisering af den kinesiske økonomi og de kinesiske finansmarkeder.

Målt i forhold til de meget urolige aktiemarkeder opnåede foreningens aktieafdeling, Globale Valueaktier, et flot halvårsafkast på 0%. Til sammenligning faldt MSCI World 1,9%, og gennemsnittet af alle tilsvarende afdelinger i Europa faldt over 4% ifølge det uafhængige analysebureau Morningstar. Afdelingens

forsigtige strategi med en permanent stor overvægt af defensive aktier med stabil indtjening og lav gæld beskyttede dermed som tilsigtet investorernes midler. Afdelingen har endvidere ingen finansaktier. Foreningens blandede afdeling, Value Mix, gav et negativt afkast på 1,2%, hvilket var på niveau med tilsvarende afdelinger i Europa. Det negative afkast skyldtes afdelingens obligationsbeholdning, idet eksponering mod korte obligationer i pund, dollar og svenske kroner påvirkede negativt. Det samme forhold gjorde sig gældende i foreningens rene obligationsafdeling, som faldt 0,8%. Afdelingen har gennem hele halvåret haft en meget lav varighed (rentefølsomhed), da vi så – og stadig ser – en stor risiko for stigninger i de lange markedsrenter. Vi prioriterede således beskyttelse højere end afkast.

Markedsudviklingen i 1. halvår var i høj grad en overraskelse for os, idet der var lavere afkast end ventet i alle tre afdelinger. Jævnfør helårsrapporten for 2015 ventede vi positive aktieafkast i niveauet 10-15% og positive obligationsafkast i niveauet 1-2% målt på helåret. Vi fastholder dog disse forventninger i 2. halvår, da vi opfatter uroen som midlertidig.

Den økonomiske udvikling

Den økonomiske udvikling var væsentlig mere positiv, end markedsudviklingen og mediedækningen kan give indtryk af. Især den europæiske økonomi viste gode takter med stigende forbrug, stigende tillid, øget lånelyst og en klart faldende arbejdsløshed. Den bredt funderede fremgang indikerede, at det europæiske opsving er gået ind i en mere bæredygtig og selvforstærkende fase med udsigt til væsentligt højere vækst end i de foregående år. Det amerikanske opsving fortsatte også ufortrødent, omend væksten stadig er lavere end under tidligere opsving. Mange EM-lande var fortsat under pres fra de lave råvarepriser, men der var mange tegn på en stabilisering af konjunkturen og udsigt til højere vækst fremadrettet. Alt tydede endvidere på en stabil udvikling i Kina med en fortsat gradvis reduktion i vækstraten. Den japanske økonom viste derimod små svaghedstegn, men dog ikke en markant afvigelse fra forventningerne. Samlet voksede den globale økonomi ca. 3% ifølge IMF, hvilket var på niveau med året før.

De urolige markeder skyldtes derfor ikke direkte den økonomiske udvikling, men snarere en fortsat opmærksomhed om de negative konsekvenser af de lave råvarepriser og den aftagende kinesiske vækst. Mange virksomheder inden for materiale- og energisektoren havde således oplevet betydelige og potentielt livstruende fald i indtjeningen. I USA var indtjeningen i de 500 største selskaber faldet seks kvartaler i træk, hvilket normalt kun sker under en recession. De lave energipriser trak samtidig markant ned i inflationen og betød, at inflationen ramte under målsætningen i Europa og USA, mens Japan atter faldt tilbage i deflation. Centralbankerne frygtede, at de deflationære tendenser ville bide sig fast på længere sigt, hvis ikke de gjorde alt, hvad de kunne, for at stimulere økonomierne her og nu. Derfor lempede centralbankerne pengepolitikken yderligere i Europa og Japan, mens USA undlod at hæve renten. I løbet af halvåret kom der dog stigende fokus på, at de lave og negative renter påvirker bankernes indtjening negativt og dermed kan virke stik mod hensigten.

Som halvåret skred frem, steg råvarepriserne endvidere kraftigt, idet overskudskapaciteten gennem længere tid var blev reduceret betydeligt. Dermed var der opstået bedre balance mellem udbud og efterspørgsel. De fleste vurderede derfor, at det langvarige fald i råvarepriserne nu var slut, hvilket i givet fald vil påvirke både indtjeningen og inflationen positivt fremover.

Den geopolitiske usikkerhed forblev høj med terrorangreb i Bruxelles samt militære og politiske spændinger mellem adskillige lande i Asien, Mellemøsten og Europa. Den store flygtningetilstrømning skabte fortsat store humanitære og logistiske problemer på tværs af Europa, og flere og flere EU-borgere opfattede flygtninge og immigranter som en trussel. Dette blev også et klart tema under den britiske EU-debat og var formentlig en årsag til, at briterne endte med at stemme nej til fortsat EU-medlemskab. Ved halvårets slutning var der således betydelig usikkerhed om den politiske udvikling i EU og Storbritannien og de eventuelle langsigtede økonomiske konsekvenser, det kan få.

Samlet fremstod stemningen på markederne langt mere pessimistisk og nervøs end den økonomiske udvikling isoleret set burde berettige.

Forventninger til 2. halvår 2016

Vores vurdering er, at krisen efter det britiske EU-nej grundlæggende er af politisk karakter og ikke behøver at få store økonomiske konsekvenser. Situationen er helt anderledes end under gældskrisen i 2011-12, hvor store økonomiske og finansielle problemer dikterede dagsordenen. I dag handler problemerne mere om forskellige politiske visioner, og der er både tid og råderum til at finde de nødvendige kompromisser. Så længe EU og Storbritannien arbejder målrettet på en ny samhandelsaftale inden for rammerne af EU's indre marked, er vi således ikke bekymrede. I den situation vil vi formentlig se langvarige forhandlinger over de kommende år, og en eventuel negativ effekt på økonomien vil være begrænset og indfinde sig gradvist – både i EU og Storbritannien. Dette er klart det mest sandsynlige scenario, da alle parter er bedst tjent med et kompromis. Der er dog også en risiko for, at politikerne fejler og ikke får de økonomiske aftaler på plads i rette tid. Det kan f.eks. ske, hvis EU og Storbritannien står for stejlt over for hinanden, men kan også blive resultatet af en langvarig periode med handlingslammelse. I den situation kan usikkerheden om de økonomiske konsekvenser blive unødigt stor og selvforstærkende. Der er endvidere også en risiko for, at flere lande vælger at følge Storbritannien ud af EU. Denne risiko er dog lav, men reel, og kan ultimativt føre til EU's og Eurozonens sammenbrud.

Hvis den politiske usikkerhed aftager som ventet, ser vi gode muligheder for, at 2. halvår vil udvikle sig betydeligt mere positivt end 1. halvår. Det globale opsving ventes at fortsætte, og meget tyder på en højere BNP-vækst og højere driftsindtjening i Europa og USA end i 1. halvår. Vi forventer endvidere stabile eller stigende energipriser, som vil påvirke energiselskabernes indtjening positivt og trække op i inflationen. Begge dele ventes at påvirke stemningen særdeles positivt i det nuværende miljø.

De europæiske bankers indtjening er ramt fra alle sider med negative renter, store kapitalkrav, pres fra ny teknologi, konstante ændringer i den finansielle regulering og nu usikkerhed om konsekvenserne af det britiske EU-nej. Især de italienske banker slås samtidig med mange misligholdte lån. De fleste af bankernes problemer er dog gammelkendte og vil aftage, hvis opsvinget som ventet fortsætter med at vinde styrke. Vi forventer samtidig, at EU og Italien bliver enige om en hjælpepakke til de italienske banker. Derfor venter vi en klar stigning i bankernes indtjening og aktiekurser i 2. halvår, hvilket i givet fald vil være en særdeles positiv faktor for resten af økonomien og aktiemarkedet.

Grundet de ekstremt lave renter er der ingen reelle alternativer til aktier ud fra en afkastbetragtning. Dermed kan øget kapitalindstrømning i aktiemarkedet trække aktiekurserne kraftigt op, når stemningen og investortilliden bedres. De europæiske selskaber ventes at opleve den største vækst i indtjeningen, og europæiske aktier er samtidig billige, både absolut og målt relativt i forhold til andre aktiemarkeder. Europæiske aktier har derfor et ekstra stort potentiale. Vi forventer således, at foreningens aktieafdeling vil stige 10-15%, målt på helåret, hvilket svarer til et afkast mindst på niveau med det historiske gennemsnit.

Den amerikanske centralbank ventes at hæve renten mindst én gang i 2016, men i et meget behersket tempo i takt med udviklingen i økonomien. Den Europæiske Centralbank (ECB) og den japanske centralbank ventes derimod at fastholde den meget understøttende pengepolitik med negative renter og kvantitative lempelser. Dermed er det sandsynligt, at dollaren vil blive styrket i 2. halvår.

Obligationsmarkedet er efter vores vurdering ude af ligevægt, idet det lave renteniveau ikke kan forklares ud fra de fundamentale forhold. Der er derfor en latent risiko for pludselige rentestigninger, mens potentialet for yderligere rentefald er yderst begrænset. Timingen af de ventede stigninger i markedsrenterne er umulig at forudsige, men det er fortsat vores grundvurdering, at afkastet ved investering i lange obligationer slet ikke står mål med risikoen. Foreningens obligationsafdeling ventes derfor at fastholde den forsigtige strategi med en meget lav varighed, hvilket vil beskytte porteføljen delvist, hvis renterne pludselig stiger. Porteføljens eksponering mod korte obligationer i NOK, USD, GBP og SEK ventes også fastholdt, idet disse positioner forventes at kunne bidrage med et positivt afkast, selv om renterne stiger. Samlet forventer vi at kunne skabe et svagt positivt afkast for helåret i niveauet 1-2%.

Aktiemarkedet vil sandsynligvis godt kunne absorbere en gradvis korrektion med moderat stigende renter, men hvis renterne stiger meget kraftigt eller hurtigt, er der en risiko for, at det vil påvirke aktierne negativt i en periode. Dette er efter foreningens opfattelse en klar risiko på lang sigt. Der er som altid også mange andre risikofaktorer, herunder risikoen for at den nuværende politiske uro i Europa eskalerer, eller at den kinesiske økonomi svækkes hurtigere og kraftigere end ventet. Det amerikanske præsidentvalg kan endvidere skabe kortsigtet usikkerhed i løbet af 2. halvår, men vi forventer ikke en længerevarende effekt.

Stonehenge har en forsigtig og konservativ tilgang til de finansielle markeder. Det er foreningens opgave at beskytte og dernæst øge investorernes kapital, hvilket betyder, at vi altid udviser stor forsigtighed over for markederne. Foreningen anbefaler ved udgangen af halvåret en allokering med 60% aktier og 40% (korte) obligationer, jævnfør månedsbrevet Barometer, som offentliggøres på foreningens hjemmeside. Såfremt vores forventninger ændrer sig i negativ eller positiv retning, vil vores anbefaling blive ændret i overensstemmelse med vores målsætning om at beskytte og øge investorernes kapital. Aktie- og obligationsandelene i foreningens afdeling Value Mix Akkumulerende følger altid anbefalingen fra Barometer og giver således foreningens medlemmer adgang til en løbende risikostyring og tilpasning af investeringerne. Afdelingens aktieandel ventes at ligge mellem 50% og 75% i 2. halvår, hvis det globale opsving fortsætter med at vinde styrke som ventet. På denne baggrund forventer vi, at afdelingen vil opnå et positivt afkast på 7-9% for helåret.

Usædvanlige forhold

Udover omtalen af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

Usikkerhed ved indregning eller 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.

S
E
W
N

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato godkendt nærværende halvårsrapport omfattende perioden 1. januar - 30. juni 2016 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 2016 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2016.

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

København, den 29. august 2016

Bestyrelse

Lone Sejersen, Formand

Jesper Brøchner Thing, Næstformand

Claus Thinggaard

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen, Direktør

Henrik Granlund, Vicedirektør

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 2015.

Resultatopgørelse

	01.01.- 30.06.16 (t.kr.)	01.01.- 30.06.15 (t.kr.)
Renter og udbytter	15.518	7.591
Kursgevinster og -tab	-9.175	47.482
Administrationsomkostninger	4.825	10.109
Resultat før skat	1.518	44.964
Skat	1.378	779
Halvårets nettoresultat	**140**	44.185

Balance

		30.06.16 (t.kr.)	31.12.15 (t.kr.)
	Aktiver		
1	Likvide midler	69.167	38.696
1	Kapitalandele	771.045	748.119
	Andre aktiver	8.229	2.002
	Aktiver i alt	**848.441**	788.817
	Passiver		
2	Medlemmernes formue	846.800	787.907
	Anden gæld	1.641	910
	Passiver i alt	**848.441**	788.817

3 Femårsoversigt

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

	30.06.16 (t.kr.)	31.12.15 (t.kr.)
[1] **Finansielle Instrumenter**		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91%	95%
Andre aktiver og passiver	9%	5%

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

Landefordeling		
USA	28%	27%
Tyskland	16%	17%
Storbritanien	13%	15%
Frankrig	10%	11%
Danmark	10%	10%
Andre inklusiv kontanter	23%	20%

Sektorfordeling		
Stabile forbrugsgoder	40%	41%
Health Care	21%	23%
Cykliske forbrugsgoder	10%	12%
Industri	10%	10%
Andre inklusiv kontanter	19%	14%

Noter

			30.06.16		31.12.15
2 **Medlemmernes formue**			**(t.kr.)**		(t.kr.)
		Cirk. Beviser	**Formue**	**Cirk. Beviser**	**Formue**
Formue primo		400.393	787.907	209.301	360.199
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser			32.031		5.860
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning			-848		-390
Emissioner i året		58.117	108.504	222.792	411.748
Indløsninger i året		9.400	17.203	31.7600	61.330
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag			331		523
Overført fra resultatopgørelsen			140		83.017
Formue ultimo		**449.110**	**846.800**	400.393	787.907

	30.06.16	30.06.15	30.06.14	30.06.13	30.06.12
3 **Femårsoversigt**					
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	140	44.185	24.408	20.611	7.971
Medlemmernes formue (t.kr.)	846.800	445.385	323.095	247.977	151.343
Cirkulerende andele (t.kr.)	449.110	233.154	196.745	177.865	122.439
Indre værdi	188,55	191,03	164,22	139,42	123,77
Omkostninger (%)	0,63	2,39	1,41	2,32	1,19
Halvårets afkast (%)	-0,01	12,53	8,10	10,67	7,15
Sharpe ratio	1,20	-	-	-	-
Tracking error (%)	4,24	-	-	-	-

Fortsættes >

Halvårsregnskab – Stonehenge Obligationer KL

Resultatopgørelse

	01.01.- 30.06.16 (t.kr.)	01.01.- 30.06.15 (t.kr.)
Renter og udbytter	460	523
Kursgevinster og -tab	-881	1.190
Administrationsomkostninger	290	458
Halvårets nettoresultat	**-711**	1.255

Balance

		30.06.16 (t.kr.)	31.12.15 (t.kr.)
	Aktiver		
1	Likvide midler	7.767	4.956
1	Obligationer	73.798	80.957
	Andre aktiver	476	814
	Aktiver i alt	**82.041**	86.727
	Passiver		
2	Medlemmernes formue	82.002	86.669
	Anden gæld	39	58
	Passiver i alt	**82.041**	86.727

3 Femårsoversigt

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

	30.06.16 (t.kr.)	31.12.15 (t.kr.)
1 **Finansielle Instrumenter**		
Børsnoterede finansielle instrumenter	86%	89%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	4%	4%
Andre aktiver og passiver	10%	7%

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

Formue fordelt varighed		
Varighed < 2 år	94%	91%
Varighed 2-5 år	6%	9%
Kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	77%	76%
Investment grade A-BBB	11%	15%
Non Investment grade BB-CCC	2%	2%
Andre inklusiv kontanter	10%	7%

> Fortsat

Noter

			30.06.16		31.12.15
2 **Medlemmernes formue**			**(t.kr.)**		(t.kr.)
		Cirk. Beviser	**Formue**	**Cirk. Beviser**	**Formue**
Formue primo		84.762	86.669	47.113	47.819
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser			1.356		0
Emissioner i året		0	0	55.549	57.363
Indløsninger i året		2.600	2.605	17.900	18.694
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag			5		135
Overført fra resultatopgørelsen			-711		46
Formue ultimo		82.162	82.002	84.762	86.669

	30.06.16	30.06.15	30.06.14	30.06.13	30.06.12
3 **Femårsoversigt**					
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-711	1.255	91	-1.300	733
Medlemmernes formue (t.kr.)	82.002	37.317	54.587	65.683	63.352
Cirkulerende andele (t.kr.)	82.162	35.862	54.275	65.138	61.307
Indre værdi	99,81	104,06	100,57	100,84	103,34
Omkostninger (%)	0,34	1,10	0,86	0,74	0,99
Halvårets afkast (%)	-0,84	2,48	0,20	-1,79	1,19
Sharpe ratio	0,38	-	-	-	-
Tracking error (%)	7,84	-	-	-	-

Fortsættes >

Resultatopgørelse

	01.01.- 30.06.16 (t.kr.)	01.01.- 30.06.15 (t.kr.)
Renter og udbytter	4.247	4.064
Kursgevinster og -tab	-4.984	26.452
Administrationsomkostninger	1.618	5.442
Resultat før skat	-2.355	25.074
Skat	305	336
Halvårets nettoresultat	**-2.660**	24.738

Balance

		30.06.16 (t.kr.)	31.12.15 (t.kr.)
	Aktiver		
1	Likvide midler	4.781	29.273
1	Obligationer	94.360	72.433
1	Kapitalandele	175.710	182.162
	Andre aktiver	1.709	2.808
	Aktiver i alt	**276.560**	286.676
	Passiver		
2	Medlemmernes formue	276.291	286.169
	Anden gæld	269	507
	Passiver i alt	**276.560**	286.676

3 Femårsoversigt

Fortsættes >

> Fortsat

Noter

	30.06.16 (t.kr.)	31.12.15 (t.kr.)
[1] **Finansielle Instrumenter**		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93%	85%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	4%	4%
Andre aktiver og passiver	3%	11%

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

Kreditværdighed		
Investment grade AAA-AA	25%	18%
Investment grade A-BBB	8%	7%
Non investment grade BB-CCC	1%	1%
Andre inklusiv kontanter/aktier	66%	74%

Landefordeling		
USA	24%	21%
Danmark	23%	22%
Tyskland	12%	13%
Storbritanien	10%	12%
Sverige	9%	8%
Andre inklusiv kontanter	21%	24%

Sektorfordeling		
Stabile forbrugsgoder	27%	26%
Health Care	14%	15%
Industri	9%	9%
Cykliske forbrugsgoder	7%	8%
Andre inklusiv kontanter & obligationer	43%	42%

Noter

			30.06.16		31.12.15
2	**Medlemmernes formue**		**(t.kr.)**		(t.kr.)
		Cirk. Beviser	**Formue**	**Cirk. Beviser**	**Formue**
	Formue primo	190.215	286.169	184.328	252.725
	Emissioner i året	14.465	20.670	40.347	60.487
	Indløsninger i året	18.900	27.976	34.460	53.120
	Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		88		120
	Overført fra resultatopgørelsen		-2.660		25.957
	Formue ultimo	**185.780**	**276.291**	190.215	286.169

		30.06.16	30.06.15	30.06.14	30.06.13	30.06.12
3	**Femårsoversigt**					
	Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-2.660	24.738	13.465	11.886	2.336
	Medlemmernes formue (t.kr.)	276.291	250.654	273.988	188.779	123.103
	Cirkulerende andele (t.kr.)	185.780	167.368	206.334	160.749	116.529
	Indre værdi	148,72	149,76	132,79	117,44	105,64
	Omkostninger (%)	0,57	2,05	1,21	1,74	1,14
	Halvårets afkast (%)	-1,15	9,22	5,26	7,38	3,48
	Sharpe ratio	1,10	-	-	-	-
	Tracking error (%)	4,17	-	-	-	-

stonehenge

Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S
Hasseris Bymidte 3 · DK- 9000 Aalborg · Tel. +45 72 20 72 70 · www.stonehenge.dk