

Investeringsmagasinet

JYSKE INVEST NYT

1 · 2007

NYE OBLIGATIONSMARKEDER

**Godt år efter
turbulent
sommer**

DANSKE AKTIER

**Fuld fart på de
danske aktier**

INDISKE AKTIER

**Stærkt år for
indiske aktier**

Tyrkiet – et vækstmirakel

DEN TYRKISKE REGERINGS EU-CHEFFORHANDLER ALI BABACAN ER ET BILLEDE PÅ DEN SOCIALE OG ØKONOMISKE DYNAMIK, DER HAR PRÆGET LANDET DE SIDSTE FEM ÅR



Jyske Invest Nyt er kontaktblad til medlemmer i Investeringsforeningen Jyske Invest, Specialforeningen Jyske Invest og Hedgeforeningen Jyske Invest. Bladet udgives to gange om året, i februar og august, og trykkes i ca. 80.000 eksemplarer.

REDAKTION

Direktør Hans Jørgen Larsen (ansv. red.), Lasse Høgfeldt (redaktør), Kathrine Assels, Jens Skov, Dorte Hjerrild og Jesper Grooss. Redaktionen er afsluttet den 30. januar 2007. Talmateriale til grafer og lignende er opdateret frem til den 31. december 2006. De i bladet angivne data er uden ansvar for Jyske Invest.

UDGIVER

Jyske Invest, tlf. 8989 2500.
Henvendelse vedr. afdelingssiderne i bladet bedes rettet til Dorte Hjerrild, Jyske Bank, Marketing, Investering, Vestergade 8-16, 8600 Silkeborg, tlf. 8989 2046, dhjerrild@jyskebank.dk. Henvendelse vedr. det redaktionelle bedes rettet til Lasse Høgfeldt, Jyske Bank, Kommunikation, Vestergade 8-16, 8600 Silkeborg, tlf. 8989 2332, hoegfeldt@jyskebank.dk. Eftertryk tilladt med kildeangivelse.

KURSINFORMATION

Du kan få oplysninger om kursen på investeringsbeviserne i Jyske Invest gennem Jyske Bank, i dagbladens kurslister, på DR's Tekst-tv side 565, TV2's Tekst-tv side 856 og på jyskeininvest.dk

LAYOUT

Birgit Buhr, Stibo Graphic A/S

GRAFISK PRODUKTION OG TRYK

Stibo Graphic A/S

DISTRIBUTION

Jyske Invest Nyt sendes i et eksemplar pr. husstand. Jyske Invest Nyt fås i alle Jyske Bank-afdelinger samt ved henvendelse til Jyske Invest. Ønsker du ikke at modtage bladet, kan du afmelde det i Jyske Bank. Ønsker du fremover ikke at modtage markedsføringsmateriale om nye produkter, kan du henvende dig i Jyske Bank eller ringe til os og framelde det.

FORSIDEFOTO

Ali Babacan – Tyrkiets økonomiminister og EU-chefforhandler. Scanpix.

FEBRUAR 2007

Siden sidst

Årets porteføljemanager i Jyske Invest

I december blev Flemming Larsen fra Jyske Invest kåret som årets porteføljemanager af Dansk Aktieanalyse og Jyllands-Posten. Kåringen skete på baggrund af en meget flot holdindsats af hele porteføljemanagerteamet på aktier og vores investeringsproces VAMOS, som tilsammen har medført afkast, der ligger over markedsudviklingen i de seneste tre år. Resultater, som i 2006 også gav Jyske Invest en førsteplads som bedste aktieforvalter i Europa og en klar førsteplads på Morningstars liste over de bedste investeringsforeninger i Danmark i 2006 målt på afkast.

Aktier

2006 blev det fjerde år i træk med flotte aktieafkast – dog knap så høje som i 2005. Jyske Invest Kinesiske Aktier toppede med 69%. I den anden ende lå Jyske Invest Tyrkiske Aktier med -12%. I midten lå de mere traditionelle aktieafdelinger: Danske Aktier, som igen toppede med 33%, og Favorit Aktier med 21%, som er 13% bedre end markedsudviklingen. Vores nye afdeling Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier, som blev introduceret 1. september, gav 3,8% i afkast i de første 4 måneder af sin levetid, hvilket er meget tilfredsstillende. Årets største skuffelse var Jyske Invest Japanske Aktier, der gav et negativt afkast på 1,8% pga. det store kursfald på yen.

Obligationer

På obligationssiden steg renten på en typisk 10-årig statsobligation med 0,6% til 3,9%, og det medførte kurstab, så vores afdeling med Lange Obligationer slutter på et afkast på nul. Det var igen afdelingerne Nye Obligationer og Virksomhedsobligationer, der gav højest afkast, nemlig hhv. 8% og 6,5%. I dette nummer af bladet sætter vi fokus på Jyske Invest Nye Obligationer Valuta.

Aktierne bør stadig overvægtes i en portefølje

Ligesom sidste år anbefaler vi fortsat at overvægte aktier frem for obligationer. Vi tror nemlig på, at aktier også i 2007 vil give et bedre afkast end obligationer. På trods af de fortsatte kurstigninger er aktierne ikke for dyre, idet indtjeningen i virksomhederne i 2006 steg med ca. 14%. Vi venter fortsat indtjeningsvækst i 2007 på ca. 7% og lave, men positive obligationsafkast.

Medlemmerne vil have aktier

I 2006 var der et nysalg af Jyske Invest-beviser på samlet set 4 mia. kr. Heraf var de 3,0 mia. kr. i aktieafdelingerne og 0,9 mia. kr. i hedgeforeningen, mens der var direkte tilbagesalg af de traditionelle obligationsafdelinger og et lille nysalg i højrentefondene. Formuen nåede op på knap 30 mia. kr. i Jyske Invest og Hedgeforeningen og 55,6 mia. kr. i hele Jyske Invest-gruppen.

Generalforsamling den 12. april

Der er generalforsamling den 12. april, hvor vi håber, at mange af de 79.000 medlemmer i de tre foreninger vil deltage (se omtalen inde i bladet).

Hans Jørgen Larsen, direktør





Den tyrkiske økonomiminister og EU-chefforhandler Ali Babacan (forrest t.v.) sammen med udenrigsminister Abdullah Gul (t.h.) til møde om Tyrkiets EU-relationer og reformkrav.

Den anatolske tiger springer – men den knurrer også

TYRKIET. Det går rigtig godt for den tyrkiske økonomi, men den politiske stabilitet trues af spændinger mellem nationalister og den gamle elite, der ser med skepsis på den fortløbende EU-proces.

Af **Lasse Ellegaard**

Den tyrkiske regerings EU-chefforhandler, Ali Babacan, var kun 35 år, da han i 2002 blev sit lands økonomiminister. Så alene i kraft af sin unge alder er den amerikansk uddannede økonom, hvis trivelige skikkelse udstråler en vis gemytlig charme, også et billede på den sociale og økonomiske dynamik, der de sidste fem år har gjort Tyrkiet til et af klodens vækstmirakler.

EU-diplomater i Ankara beskriver Babacan som en slags to-i-én-person, »der hænger med skuffen, når han taler om det politiske besvær med at trænge

igennem muren af fordomme i EU-processen, men lyser op, når han taler om økonomien.« Det område er hans hjembane med en vækstrate, der i hans ministerperiode har ligget på mellem seks og ni procent.

Reformer i lyntempo

På samme måde kan Tyrkiet beskrives som et »to-i-ét-land«: På den ene side præges det af en stigende politisk polarisering skabt af globaliseringen og forhandlingerne om EU-medlemskab. På den anden side er netop de to faktorer

årsag til, at regeringen med islamisk hældning har brugt sit absolutte flertal i parlamentet til at få styr på en økonomi, der hang i laser.

Inflationen var omkring 70-75 pct., da Retfærdis- og Udviklingspartiet (AKP) kom til efter en jordskredssejr i 2002, men er nu nedbragt til seks-otte pct., igen med fortsat faldende tendens efter en kort ophedning i 2005.

Der er fart i privatiseringer af statslige virksomheder, eksporten stiger, importen endnu mere, og der sysles med social- og skattereformer, som hen ad

Fortsættes på side 4

Udlandets investeringer i Tyrkiet stiger i tillid til det kommende EU-medlemskab, regeringen gør lydigt alt, hvad den får besked på fra IMF, den internationale valutafond, og i januar udnævnte Verdensbankens direktør, Paul Wolfowitz, Tyrkiet til at være et »mønsterland«.

Fortsat fra side 3

vejen vil øge almindelige menneskers levestandard.

Sideløbende har EU-guleroden animeret politiske reformer i lyn tempo med det formål at demokratisere samfundet. Det har bl.a. medført, at militærets politisk dominerende rolle er reduceret, at antallet af menneskerettighedskrænkelser er faldet – folk »forsvinder« ikke længere – og at kvindernes stilling er forbedret (selvom æresdrab stadig forekommer, næsten 2.000 de sidste fem år). Det er uomtvisteligt, at der sker fremskridt mht. ytringsfrihed og demokratiske rettigheder. Også selvom europæiske kritikere, armeret med absolutte idealer, siger, at der »er langt igen«. For den menige tyrker er der tale om et nyt samfund. Som en kvindelig journalist overrasket sagde, da hun kom tilbage i 2003 efter års udstationering i Israel: »Jeg kan ikke genkende mit land. Her er jo pludselig rart at være.«

Succesens bagsider

Men både den ekspanderende økonomi og reformhastigheden har bagsider. Lukning af urentable (statslige) virksomheder har kastet folk ud i arbejdsløshed, der officielt er på 10 procent, men i de

fattigste provinser i den østlige del af landet er langt højere og i visse tilfælde runder 50 pct., som igen har øget den i forvejen voldsomme indre immigration til storbyerne.

Alene i Istanbul ankommer 1.000 nye individer om dagen. Byen, der indtil 1960'erne var på størrelse med København, har i dag mindst 15 millioner indbyggere. Ankara, hovedstaden, er på størrelse med Danmark. Denne urbanisering har de seneste fem år medført en fordobling af skilsmisser og en tredobling af kriminaliteten (som dog stadig er lav sammenlignet med f.eks. Europa og Rusland). Kun en tredjedel af alle forbrydelser opklares.

Lige så slemt, hvis ikke værre, er den politiske polarisering, der i kølvandet på EU-processen bliver mere og mere synlig. Mordet på en armensk-tyrsk journalist, Hrant Dink, 19. januar, var f.eks. et udslag af nationalistiske og halvfascistiske kredsers modstand mod, hvad de ser som regeringens iver efter at tækkes EU. Dink, der i 2006 fik en dom efter den forhadte paragraf 301, der straffer »fornærmelser« mod staten og »tyrkiskhed« med indtil tre års fængsel, blev myrdet af en 17-årig med bånd

til højre-ekstremistiske kredse, som erklærede, at Hrant var »en forræder«.

Den tyrkiske stolthed

Mentalt er mange tyrkere ikke kommet over deres fortid som imperium op til første verdenskrig. De er formelt tilhængere af Tyrkiets »europæisering«, der blev knæsat i 1923 som nationalt dogme af republikkens grundlægger, Kemal Atatürk, men de insisterer på, at europæiseringen er et tyrkisk anliggende, som EU ikke skal blande sig i. Det gjorde EU alligevel med de såkaldte »Københavns-kriterier« i 1993, der fastsatte en stribe demokratiske og økonomiske mål, før der kunne blive tale om at forhandle om fuldt medlemskab af den europæiske klub.

Disse kriterier blev formelt opfyldt i 2004, men Tyrkiet er stadig et land præget af modsætninger og med en relativt tilbagestående landbefolkning, der udgør omkring 30 pct. Moderniseringstempoet har medført, at afstanden mellem en vaks, ung, nyrig middelklasse, der bruger globaliseringens muligheder, og en analfabetisk gadesælger med sin kastanjevogn er større i dag end for fem år siden. Men kastanjemanden har sin stolthed, sin namus, sit æresbegreb, i behold. Og han har stemmeret.

Tegneserieparlamentet er nu arbejdsdygtigt

Globaliseringen og reformerne har løst statens kontrol med samfundet – og selvom børsen i Istanbul fortsat er statskontrolleret og yderst følsom over for politiske udsving, er en privatisering af den hidtil statsdirigerede finanssektor i fuld gang. Men de øgede frihedsrettigheder har gjort også de moderate nationalister, de såkaldte »kemalister« (efter Kemal Atatürk), bekymrede.

Da de udgør et magtfuldt segment, mange af dem er medlemmer af den statsbærende elite, der indtil for nylig reelt regerede via retsvæsenet, bureaukratiet og militæret, er deres bekymring et problem for regeringen.

Parlamentet var tidligere en ren tegneserie, svækket af korrupte og uduelige politikere og med regeringer, der

Foto: Polifoto



Moderniseringstempoet har medført, at afstanden mellem en vaks, ung, nyrig middelklasse, der bruger globaliseringens muligheder, og en analfabetisk gadesælger med sin kastanjevogn er større i dag end for fem år siden.



Kvindernes stilling i Tyrkiet er forbedret. Som en kvindelig journalist overrasket sagde, da hun kom tilbage i 2003 efter års udstationering i Israel: »Jeg kan ikke genkende mit land. Her er jo pludselig rart at være.«

kom og gik. Staten, systemet, var den stabiliserende faktor, og dens tjenere – bureaukrater og generaler – lever stadig med en forestilling om, at den tyrkiske nation er omringet af fjender: Udtil grækere, persere, arabere, russere og armeniere. Indtil kurdere og »politisk islam«, to grupper, der traditionelt har været marginaliserede. Således er valgspærregrensen 10 pct. for at sikre, at islamister og kurdiske nationalister ikke kan repræsenteres i Nationalforsamlingen.

Nye koste

Men politisk islam voksede sig stærkere op gennem 90'erne, og med Retfærdigs- og Udviklingspartiet (AKP) vandt de i 2002 en jordskredssejr, der vendte op og ned på Tyrkiets traditionelle magtstrukturer. Parlamentarismen blev styrket, da de gamle politikere blev fejlet helt ud af parlamentssalen af unge reform-islami-

ster med et politisk program, der ligner de kristen-demokratiske partiers i Europa. Men som i den verdslige kemalist-lejr mistænkes for at pønse på at indføre et præstestyre efter iransk model.

Mistanken blev til noget nær panik, da AKP som noget af det første tildelte kurderne kulturelle rettigheder – de kan nu tale deres eget sprog og åbne skoler og radio- og tv-stationer. Det har givet kurderne blod på tanden. De kræver nu politiske rettigheder i form af autonomi og parlamentarisk repræsentation. Det har medført en genopblussen af den borgerkrig, der gjorde Sydøsttyrkiets til et usikkert sted i 80'erne og 90'erne, og den separatistiske fløj i PKK gennemfører igen terrorangreb, i det stille støttet af dens fætre i det amerikansk besatte Nordirak. En anden modsætning er forholdet til Cypem, som kemalisterne mistænker regeringen for at »sælge ud«, hvis den kunne.

EU's rolle som reform-motor

Disse spændinger kan føres tilbage til EU-processen, som AKP speedede op, også af ren egeninteresse. EU er den eneste garant for, at islamisterne – så moderate de end fremstår – kan forblive i politik. Før reformprocessen blev sat i gang, blev islamiske og kurdiske partier lukket ned ved den forfatningsdomstol, den nuværende præsident, Ahmet Necdet Sezer, kommer fra. Men nationalister og generaler kunne ikke rigtig stille noget op med de EU-dikterede reformer, idet Kemal Atatürks politiske dogme jo var (og er) »europæisering« – og uanset hvordan det vendes og drejes, ligger EU i Europa.

Den gamle elite var fanget af sin egen dogmatik og måtte se tænderskærende til, at lov efter lov begrænsede dens privilegier og indflydelse. De sikkerhedsdomstole, der tog sig af politiske sager, blev sløffet, de militære budgetter blev mere gennemsigtige, tortur på politistationerne blev forbudt (men dog ikke helt afskaffet), det blev sværere at forbyde politiske partier, så islamiske og kurdiske partier kunne ikke automatisk forbydes, hu hej, hvor det gik derudad både politisk og økonomisk.

EU's rolle som arrogant gadedreng

Men kun så længe regeringen arbejdede hen mod EU's anerkendelse. Den kom så i oktober 2004 – »Københavns-kriterierne« var opfyldt, nu kunne en proces, der ville vare 12-15 år, tage sin begyndelse. Og det går stadig godt økonomisk – udlandets investeringer i Tyrkiet stiger i tillid til det kommende EU-medlemskab, regeringen gør lydigt alt, hvad den får besked på fra IMF, den internationale valutafond, og så sent som i januar udnævnte Verdensbankens direktør, Paul Wolfowitz, Tyrkiet til at være et »mønsterland«.

Men politisk blev forhandlingstilsgagnet en trussel mod stabiliteten. Kemalister og nationalister havde for længst føjet Bruxelles til deres liste over nationens fjender, og de bruger nu visse EU-regeringers stigende skepsis ved den store muslimske nabo som løftestang til at svække regeringen politisk. De påpeger nådesløst, hver gang Ali Babacan, chefforhandleren, må æde ydmygelse efter ydmygelse, hver gang en fransk politiker eller den danske statsminister siger noget kritisk.

En tænketank, Tesev kaldet, har på mere end 30 sider opregnet alle de tilfælde af forskelsbehandling, der kan på-

Fortsættes på side 6



Tyrkiets nuværende præsident Ahmet Necdet Sezer. I maj skal parlamentet vælge ny præsident, og i november går tyrkerne til parlamentsvalg efter fem års AKP-flertal i Nationalforsamlingen.

Fortsat fra side 5

vises mellem Tyrkiet og østeuropæiske ansøgerlande – i ordvalg og f.eks. i bestemmelser om graden af arbejdskraftens frie bevægelighed. En tyrkisk vittighed går således ud på, at alt havde været meget nemmere, hvis Tyrkiet havde været medlem af Warszawa-pagten i stedet for Nato!

Regeringen under pres

Det, der i Tyrkiet opfattes som europæisk arrogance, rammer altså regeringen, der går til valg senest i november. Den har derfor nedsat reformtempoet, hvilket har skuffet de fattige, der stemte på den i 2002. Og som stadig er fattige, da lønninger og beskæftigelse vokser beskedent i takt med makroøkonomien. Og følelsen af at blive ydmyget af det »rige og arrogante Europa« er en reel politisk faktor i en befolkning, der har bevaret den imperiale stolthed. Når det franske parlament gør det ulovligt at be-

nægte det tyrkiske »folkemord« i Armenien i 1915, ser tyrkerne det som et slag i ansigtet. Det var de massakrer, den tyrkisk-armenske Hrants Dink skrev om, og som gav ham en betinget fængselsdom og udløste de dræbende skud et år senere. Typisk for stemningen turde premierministeren og ledende oppositionspolitikere ikke deltage i begravelsen.

På en baggrund som denne får Ali Babacan brug for al sin gemytlige charme i det fortsatte arbejde med at modernisere sit land. Får han ikke hjælp i form af en ny EU-attitude, kan det blive meget svært. ■

Lasse Ellegaard, journalist og forfatter, var Informations og Jyllands-Postens korrespondent i Mellemøsten 1996-2004 med base i Israel/Palæstina og Tyrkiet, hvor han nu har privat base. Siden 2006 er han Politikens korrespondent i London, hvorfra han også skriver om Tyrkiet.

Følelsen af at blive ydmyget af det »rige og arrogante Europa« er en reel politisk faktor i en befolkning, der har bevaret den imperiale stolthed.

NYE OBLIGATIONSMARKEDER:

Økonomisk genrejsning

Investering i obligationer på »nye markeder« tilbyder høje afkast i forhold til traditionelle obligationsmarkeder.

Af **porteføljemanager Thomas Brund**

De nye obligationsmarkeder har rejst sig efter kriserne i slutningen af 1990'erne. Der har siden været stor fokus på finanspolitikken og en fornuftig økonomisk politik mht. inflation og gæld. Samtidig har mange af landene betydelige mængder råstoffer som olie, gas, kobber, guld, nikkel mv. Det har givet en vitaminindsprøjtning, efter at råvarerne er steget markant de senere år. De høje råvarepriser har resulteret i store overskud på handelen med udlandet og store valutareserver i mange lande.

Ruslands forvandling

Et eksempel på et land fra de nye obligationsmarkeder, der har forvaltet

betydelige olie- og gasreserver godt, og som har gennemgået en forvandling, er Rusland. Rusland gik konkurs på sin gæld i 1999, men har nu betydelige valutareserver – ultimo 2006 udgjorde de over 300 mia. USD. Dertil kommer en oliefond, som indeholder knap 100 mia. USD. Samlet set betyder det, at Rusland kun otte år efter sin konkurs uden problemer kunne tilbagebetale sin gæld.

Stadig gode muligheder

Mer-renten på mange af de nye markeder er faldet. Det er sket i takt med en forbedret økonomi i mange af landene på grund af en fornuftig økonomisk politik og ekstraordinære indtægter. Det har forbedret kreditværdigheden. Samlet set tilbyder de nye markeder dog stadig ca. 2 %-point mere i afkast end obligationer udstedt af den amerikanske stat.

Samtidig har mange af landene benyttet deres overskud til at indfri gæld i USD og euro og erstatte det

med gæld udstedt i lokal valuta. Det giver en lidt højere mer-rente, men landene slipper for valutakursrisiko på gælden. Fremtidens nye marked for obligationer bliver derfor i højere grad obligationer i lokale valutaer. Vi ser dog stadigvæk gode muligheder i nye obligationsmarkeder, da der både er stor efterspørgsel efter og et faldende udbud af obligationer udstedt i dollar. ■

Kort og godt

- Giver som regel en mer-rente i forhold til obligationer udstedt i USA, Europa og Japan. Det skyldes en højere kreditrisiko.
- Dækker obligationer udstedt i lande i Latinamerika, Østeuropa, Afrika, Mellem- og Fjernøsten.
- Største lande i porteføljen: Tyrkiet, Brasilien, Rusland, Argentina, Filippinerne.

Læs mere om Nye Obligationsmarkeder på side 26.

Generalforsamling 2007



Investeringsforeningen Jyske Invest, Specialforeningen Jyske Invest og Hedgeforeningen Jyske Invest afholder fælles generalforsamling torsdag den 12. april 2007 kl. 17.30 i Jysk Musik og Teaterhus, Papirfabrikken 80, 8600 Silkeborg.

Dagsorden (jf. vedtægterne):

1. Bestyrelsens beretning for 2006
2. Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse og eventuelt forslag til anvendelse af provenu ved formuerealisationer
3. Forslag fremsat af medlemmer eller bestyrelsen
4. Valg af medlemmer til bestyrelsen og evt. suppleanter for disse
5. Valg af revisorer og evt. suppleanter for disse
6. Eventuelt.

Dagsorden og årsrapport med revisionsberetning vil være fremlagt til gennemsyn på foreningens kontor, Vestergade 8-16, 8600 Silkeborg, fra og med onsdag den 28. marts 2007.

Efter selve generalforsamlingen vil fremtidsforsker Jesper Bo Jensen holde et indlæg. Og i løbet af aftenen byder vi på en let anretning.

Vi håber, at du har tid og lyst til at deltage i generalforsamlingen.

Uddrag af generalforsamlingen kan ses på www.jyskeinvest.dk fra mandag den 16. april 2007. ■

Tilmelding

Du kan tilmelde dig generalforsamlingen på www.jyskeinvest.dk eller ved personlig henvendelse i Jyske Bank. Ved tilmeldingen skal du bruge dit **VP-depotnummer**, som står øverst på fuldmagten, der er vedlagt dette blad.

Tilmelding kan ske til og med **tirsdag den 10. april 2007**.

Hvis du efter tilmelding bliver forhindret i at deltage, vil vi af hensyn til det praktiske arrangement gerne bede om dit afbud hurtigst muligt på telefon 8989 2500.

Uanset om du er forhindret i at deltage i generalforsamlingen eller ej, har du mulighed for at afgive fuldmagt på dine stemmerettigheder. Du kan vælge enten at anvende den **vedlagte fuldmagt**, afgive din fuldmagt via www.jyskeinvest.dk eller rekvirere en anden blanket via **din bankrådgiver i Jyske Bank** eller via **Jyske Invest**. Afdelingsdirektør i Jyske Invest, Finn Beck, er udpeget som fuldmagtshaver.

nyt fra JYSKE INVEST

Bedste danske afdeling i 2006



Jyske Invest Kinesiske Aktier lagde sig helt i top på listen over

bedste danske afdelinger i 2006. En investering på 100 kr. i afdelingen var ved udgangen af året hele 169 kr. værd. Mange negative røster om den kinesiske økonomi, bl.a. overophedning, frygt for faldende vækst og ringe rentabilitet i kinesiske virksomheder, blev dermed gjort til skamme.

Jyske Invest i top i 2006

Jyske Invest har haft et rigtig godt år i 2006. Ud over de gode afkast til medlemmerne kunne Jyske Invest i januar føje endnu en titel til sit CV, da Berlingske Tidende offentliggjorde resultatet af Morningstars Årsanalyse. Her lagde Jyske Invest sig i spidsen med 13,03 point i den samlede bedømmelse. Årsanalysen er baseret på seks kriterier, bl.a. placeringen i den gennemsnitlige Morningstar Rating over hele året samt bredden i udbuddet af afdelinger og afkast i 2006. I Årsanalysen vurderes afkastet i de individuelle afdelinger i forhold til et gennemsnit af konkurrenterne. Her klarer Jyske Invest sig bedst af alle. I alt 23 af foreningens 28 afdelinger gav et bedre afkast end gennemsnittet i 2006.

Foto: Scampix



Mulighed for køb uden udbytte

Igen i år er der mulighed for at købe udvalgte afdelinger uden mulighed for udbytte (ex kupon) for 2006. Tilbudet gælder til og med generalforsamlingen torsdag den 12. april. Det er fire obligationsafdelinger, seks aktieafdelinger og en blandet afdeling.

Læs mere om tilbuddet på www.jyskeinvest.dk

Hedgeforening på fondsbørsen

Afdelingen Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier blev den 15. januar 2007 noteret på Københavns Fondsbørs. Dermed bliver afdelingen mere synlig, hvilket bl.a. gør det nemmere for investorerne og andre børs-mæglere at handle den.

Danmarks bedste porteføljemanager sidder i Jyske Invest

Flemming Larsen fra Jyske Invests aktieteam blev i december kåret til »Danmarks bedste porteføljemanager 2006« af Dansk Aktieanalyse og Jyllands-Posten. Dermed markerer Jyske Invest sig endnu en gang på aktiebanen.

Præcis som i sportens verden fremhæver Flemming Larsen sit hold, der tæller tolv porteføljemanagere, da han bliver bedt om at uddybe baggrunden for sin nye titel: »Hos os er der ingen solostjerner. Vi har valgt at arbejde som et team, hvor vi deler vores erfaringer og viden med hinanden i stedet for at konkurrere indbyrdes på afkast. Et godt samspil giver de bedste mål,« understreger han.

Og mål, det har Jyske Invest faktisk scoret en del af på det sidste. Ud over kåringen af Flemming Larsen som årets bedste porteføljemanager opnåede investeringsforeningen også at blive kåret som »Europas bedste aktieforvalter« af det internationale tidsskrift »Global Investor« i februar 2006.

Anderledes tænkning på aktieområdet

Succesen er dog ikke kommet af sig selv. Jyske Invest har i de senere år arbejdet målrettet på at optimere investeringsprocessen. »For et par år siden besluttede vi os for at tænke anderledes på aktieområdet,« fortæl-

ler direktør for Jyske Invest Hans Jørgen Larsen og fortsætter: »Derfor udviklede vi VAMOS – en investeringsproces, hvor vi finder de virksomheder, der er billige, har en god indtjening og er inde i en stabil, opadgående kurve.«

Og arbejdet må siges at have båret frugt. VAMOS har givet afkast langt over markedsudviklingen i de seneste 3 år. Så alt i alt har Jyske Invest og foreningens medlemmer god grund til at have armene i vejret. ■

»Hos os er der ingen solostjerner. Vi har valgt at arbejde som et team.«

Flemming Larsen, porteføljemanager





På jyskeinvest.dk finder du en oversigt over alle afdelinger, hvor kurserne bliver opdateret dagligt.

Få flere informationer på jyskeinvest.dk

INTERNET. Få et hurtigt overblik over din investering eller gå helt i dybden på jyskeinvest.dk.

På jyskeinvest.dk kan du hurtigt følge med i, hvordan din investering udvikler sig. På hjemmesiden finder du en oversigt over alle afdelinger, hvor kurserne bliver opdateret dagligt. Derudover kan du også gå i dybden med de enkelte afdelinger og læse mere om afdelingens profil, investeringsfordeling og værdiudviklingen gennem de seneste år.

Tegn din profil

På jyskeinvest.dk kan du også tegne din egen investeringsprofil. Er du typen, der løber en kalkuleret risiko, hvis der er mulighed for et bedre afkast? Eller foretrækker du et relativt sikkert, men måske mere beskedent afkast?

På jyskeinvest.dk kan du udfylde et spørgeskema og finde ud af, hvilken af de typiske investeringsprofiler du ligger tættest på. Er du den dæmpede profil, højvækstprofilen eller en profil midt- imellem? Ud fra profilen kan du så lettere sammensætte din investering, så den passer til dine ønsker og behov.

Investeringsprofilen er et godt afsæt for en investeringssamtale med en rådgiver i Jyske Bank.

Jyske Invest Nyt – to gange årligt

Investeringsmagasinet Jyske Invest Nyt vil fremover udkomme to gange årligt i stedet for tidligere fire gange. I det trykte medie vil du kunne følge de årlige og halvårslige resultater samt læse aktuelle investeringsartikler. ■

Status 2006

Forventede udbytteprocenter mv. Øvrige afdelinger betaler ikke udbytte i 2006.

Navn på afdeling	Udbytte i kroner pr. bevis	Nettoresultat i 1.000 kr.	Adm.-omk. %
Obligationsafdelinger			
Korte Obligationer	1,75	21.797	0,45
Lange Obligationer	2,25	-533	0,53
Obligationer, Erhverv/Pension	4,25	5.743	0,53
Indeksobligationer	4,00	5.436	0,53
Internationale Obligationer	5,00	-3.703	0,65
Nye Obligationsmarkeder	15,25	301.798	0,93
Nye Obligationsmarkeder Valuta	2,50	30.916	0,92
Virksomhedsobligationer	7,75	73.918	1,02

Blandede afdelinger			
Obligationer og Aktier	1,75	26.570	0,82

Aktier			
Danske Aktier	15,75	190.707	0,91
Nordiske Aktier	2,00	75.074	1,07
Europæiske Aktier	2,75	121.767	1,09
Nye Aktiemarkeder	14,50	81.730	1,27
Fjernøsten Aktier	5,25	73.879	1,30
Latinamerikanske Aktier	4,75	44.329	1,28
Østeuropæiske Aktier	33,25	163.590	1,26
Kinesiske Aktier	36,00	703.487	1,25
Indiske Aktier	33,00	313.350	1,28
Tyrkiske Aktier	6,25	-60.191	1,27

Her er de forventede udbyttesatser for regnskabsåret 2006 til brug for forskudsopgørelsen for 2007. Udbyttesatsen er udtryk for, hvad vi udbetaler i udbytte efter generalforsamlingen i 2007. Det forventede udbytte er i kroner pr. bevis.

Tallene i skemaet er med det forbehold, at revision af regnskabet endnu ikke var afsluttet ved redaktionens afslutning.

Satserne er indstillet af bestyrelsen i Jyske Invest til endelig godkendelse på generalforsamlingen den 12. april 2007.



28 investeringsmuligheder i Jyske Invest

Navn på afdeling	Morningstar™	Fonds-kode	Anbefalet investerings-horizont	Udbytte udbetalt i 2006	Afkast opgjort 31.12.2006		
					Afkast 2006	Afkast 2005	Afkast seneste 3 år
AKTIER							
Etablerede markeder							
Danske Aktier	***	1026771	min. 4 år	6,5%	33,33%	45,39%	147,31%
Nordiske Aktier	***	1026399	min. 4 år	2,5%	28,33%	36,80%	111,80%
Europæiske Aktier	****	1024310	min. 4 år	1,5%	21,08%	30,30%	71,70%
Globale Aktier	****	1026402	min. 4 år	1,5%	15,49%	35,64%	67,52%
Aktier Pension	****	1028138	min. 4 år	–	15,27%	35,45%	66,41%
USA Aktier	****	1025139	min. 4 år	1%	5,88%	25,48%	36,37%
Japanske Aktier	****	1023071	min. 5 år	0%	-1,83%	45,41%	49,70%
Favorit Aktier	*****	1027786	min. 4 år	1,5%	21,32%	53,57%	104,99%
Branche							
IT Aktier	****	1025880	min. 5 år	0%	2,53%	22,57%	21,56%
BiotechMedicinal Aktier	*	1026607	min. 5 år	0%	-11,84%	23,24%	8,24%
Nye markeder							
Nye Aktiemarkeder	***	1014986	min. 5 år	5,75%	15,87%	56,99%	105,53%
Fjernøsten Aktier	****	1024043	min. 5 år	4%	20,69%	43,49%	90,67%
Latinamerikanske Aktier	***	1025155	min. 5 år	5%	27,70%	73,10%	172,12%
Østeuropæiske Aktier	***	1026798	min. 5 år	12,5%	40,71%	60,82%	174,04%
Kinesiske Aktier	***	1029355	min. 5 år	3,75%	68,91%	24,73%	94,74%
Indiske Aktier	–	1030329	min. 5 år	13%	31,08%	64,59%	Ⓐ
Tyrkiske Aktier	–	6000967	min. 5 år	0%	-12,13% [Ⓔ]	Ⓐ	Ⓐ
ØVRIGE							
Obligationer og Aktier	****	1010638	min. 3 år	2,25%	8,59%	18,80%	37,64%
Hedge Markedsneutral – Aktier	–	6003737	min. 3 år	–	3,77% [Ⓔ]	Ⓐ	Ⓐ
OBLIGATIONER							
Traditionelle obligationer							
Korte Obligationer	***	1010611	min. 2 år	2%	1,87%	1,14%	6,52%
Lange Obligationer	***	1585533	min. 3 år	4%	0,01%	3,20%	9,93%
Obligationer, Pension	**	1611062	min. 3 år	4%	0,48%	3,14%	8,53%
Obligationer, Erhverv	**	1606646	min. 3 år	4%	0,48%	3,14%	8,53%
Internationale Obligationer	****	1610570	min. 3 år	2,75%	-1,92%	7,53%	8,29%
Indeksobligationer	****	1596233	min. 3 år	5,75%	2,00%	8,97%	20,13%
Højrenteobligationer							
Nye Obligationsmarkeder	*****	1600265	min. 3 år	7%	8,08%	13,19%	39,96%
Nye Obligationsmarkeder Valuta	–	6001009	min. 5 år	1,5%	5,02% [Ⓔ]	Ⓐ	Ⓐ
Virksomhedsobligationer	**	1611291	min. 5 år	0%	6,46%	2,21%	18,19%

2 Stabilitetsmål					3 Længste tabsperiode (1988-2005) år			
1-års periode (1988-2005)		5-års periode (1988-2005)						
Dårligste (%)	Bedste (%)	Dårligste (%)	Bedste (%)					
-100	0	100	200	300	400			
						-19,80	188,71	3,7
						-38,24	525,34	6,7
						-32,79	342,45	5,2
						-35,88	228,62	6,3 ⊙
						-35,88	228,62	6,3 ⊙
						-40,61	366,78	6,2 ⊙
						-50,15	81,36	11,2
						-37,90	237,96	6,3 ⊙
-100	0	100	200	300	400			
						-75,12	822,90	6,8 ⊙
						-41,49	707,94	6,2 ⊙
-100	0	100	200	300	400			
						-36,01	350,78	5,2
						-50,11	293,04	8,7
						-45,13	656,16	4,8
						-57,73	345,79	3,4
						-54,20 ⊙	180,53 ⊙	9,2
						-43,50 ⊙	244,90 ⊙	5,8
						-58,03 ⊙	284,34 ⊙	5,8
-100	0	100	200	300	400			
						-2,46	130,69	4,6
						-	-	-
-100	0	100	200	300	400			
						18,94	63,25	0,9
						29,76	78,06	1,4
						27,37	78,06	1,5
						27,37	78,06	1,5
						9,80	86,01	2,0
						17,01	58,06	2,5
-100	0	100	200	300	400			
						33,21 ⊙	171,07 ⊙	2,3
						13,69 ⊙	32,78 ⊙	0,9
						1,25	173,42	2,1



Foto: Scampix

1 Fondskode

Afdelinger med røde fondskoder er børsnoterede – sorte er unoterede.

2 Stabilitetsmålet

Viser det bedste og det dårligste afkast i en 1-års eller 5-års periode målt siden 1988. Stabilitetsmålet kan give dig et fingerpeg om, hvilken risiko du skal være villig til at løbe, når du vælger investering.

3 Længste tabsperiode

Tallet viser den længste periode (antal år), hvor en investering er blevet mindre værd. Perioden slutter, hvor formuen igen har opnået niveauet fra før tabsperiodens begyndelse.

Til beregningerne af »stabilitetsmål« og »længste tabsperiode« er brugt en afkastudvikling (benchmark), som kan sammenlignes med afkastudviklingen på de forskellige afdelinger.

⊙ Har ikke eksisteret i hele perioden.

⊙ Beregning er begyndt i 1991.

⊙ Beregning er begyndt i 1995.

⊙ Tabsperiode endnu ikke slut.

⊙ Siden start.

⊙ Beregning er begyndt 1993.

⊙ Tal for en 3-års periode.

Beregning er begyndt 2002.

⊙ Beregning er begyndt 1999.

Morning Star Rating™ måler danske investeringsforeningers afdelinger mod flere end 28.000 europæiske afdelinger. Den viser, hvordan den danske afdeling har klaret sig i sin europæiske kategori. Afkast er beregnet af den indre værdi med geninvestering af udbytte.

Fokus på vores anbefalinger

Foto: Scanpix



Af Team Strategi

Aktier

 Trods udsigten til, at opsvinget tager en puster i 2007, anbefaler vi fortsat overvægt af aktier i porteføljen. Vores hovedscenarie er en moderat vækstafmatning i verdensøkonomien, hvor vækstraten i USA og Europa falder 0,5 %-point fra niveauet i 2006. Den gunstige beskæftigelsessituation og de afdæmpede oliepriser holder hånden un-




der privatforbruget, og den store optimisme blandt virksomhedslederne er med til at sikre et højt investeringsniveau. Derfor vurderer vi, at det økonomiske miljø i 2007 bliver sådan, at virksomhederne kan sikre sig en fornuftig indtjeningsfremgang på niveau med den langsigtede vækst på 7%.

Det er samtidig vores vurdering, at aktierne fortsat er attraktivt prisfastsat sammenlignet med obligationerne, og




markedet overraskes til stadighed af gode regnskaber fra selskaberne.

Væsentligste risikofaktorer for aktiemarkedet er kraftig stigning i inflation og renteniveau – samt at væksten i verdensøkonomien skuffer markant. Desuden ser vi aktuelt, at markedsstemningen i forhold til aktierne er vendt til at være optimistisk. Det vil typisk dæmpe det fremtidige afkast. Det er desuden vitalt for selskabernes fremtidige indtjeningssevne, at lønstignings-takten holdes på et moderat niveau, så indtjeningsmarginalerne kan fastholdes.

Etablerede Aktiemarkeder

-  USA
-  Europa
-  Japan

Nye Aktiemarkeder






-  Østeuropa
-  Latinamerika
-  Fjernøsten

Vi anbefaler investorerne at sprede aktieovervægten på både nye og etablerede aktiemarkeder. Japan rummer et stort potentiale, hvis selskaberne formår at trække egenkapitalforrentningen op på niveau med de øvrige markeder i verden. Det amerikanske aktiemarked er relativt defensivt sammensat, og vi frygter for dollaren grundet USA's store handelsunderskud.


På de nye markeder anbefaler vi at rette fokus mod Latinamerika. De store lande i regionen har overstået præsidentvalgene i 2006, så det vil ikke skabe uro i det nye år. Perioden med høje råvarepriser har været med til at sikre økonomisk fremgang og stabilitet. Samtidig er centralbankernes troværdighed steget, i takt med at inflationen tæmmes. Kombiner det med den mest attraktive prisfastsættelse, så kan man ikke andet end overvægte regionen.

Sådan læser du anbefalingerne

Hver måned udarbejder Jyske Invest idealporteføljer af aktier, obligationer og kontanter. Hver aktivklasse, hvert land og hver region vurderes og tildeles en karakter.

-  **Dobbelt overvægt:** Markant højere forventet afkast end resten af idealporteføljen
-  **Overvægt:** Højere forventet afkast end resten af idealporteføljen
-  **Neutralvægt:** Forventet afkast på linje med afkastet i idealporteføljen
-  **Undervægt:** Lavere forventet afkast end resten af idealporteføljen
-  **Dobbelt undervægt:** Markant lavere forventet afkast end resten af idealporteføljen


Traditionelle obligationer

 Vi ser fortsat relativt større værdi i aktierne og anbefaler derfor undervægt af obligationer i porteføljen. Vi

er bekymrede for, at inflationen trods den seneste tids gode tal hurtigt kan blive et tema igen, hvis råvarepriserne skyder i vejret, og lønstigningerne følger trop. Vi deler ikke markedets forventninger om adskillige rentenedsættelser fra den amerikanske centralbank i 2007. Vi ser derimod en mulighed for, at FED hæver en enkelt gang mere i 2. kvartal.

Når det er sagt, så venter vi, at 2007 bliver et bedre år end 2006 for obligationsinvestorerne. Presset på obligationerne vil aftage i 2007, idet den afdæmpede vækst vil dæmpe inflationen på lidt længere sigt. Realrenten er med de seneste rentestigninger og fald i inflationen tilbage på et niveau, der er tættere på det langsigtede gennemsnit.

Højrenteobligationer


 Vi anbefaler neutralvægt af højrenteobligationer. Den stigende risikovillighed og jagten på afkast har fået investorerne til at søge imod de risikofyldte aktiver – herunder også højrenteobligationer. Det har resulteret i historisk lave merrenter, hvilket reducerer vores afkastforventninger til aktivklassen. Og højrenteobligationer vil også blive presset, hvis scenariet med stigende renter udspiller sig.

 **Nye Obligationsmarkeder**























 **Virksomhedsobligationer**

Vi anbefaler en overvægt på nye obligationsmarkeder i forhold til virksomhedsobligationer. Merrenten for begge aktivtyper er tæt på at være rekordlav, men kvaliteten har heller aldrig været bedre. Vi venter, at den finansielle stabilitet vil fortsætte for især de nye obligationsmarkeder. Vi frygter, at øget investeringslyst og gældsætning blandt virksomhederne vil forringe virksomhedernes kreditkvalitet og føre til, at prisen på kredit stiger til skade for obligations-ejerne. Vores råd er: Køb aktier i stedet for virksomhedsobligationer.

Konterter

 Vi anbefaler neutralvægt af konterter. ■

Afdelingsoversigt

	Danske Aktier	Side 14
	Nordiske Aktier	Side 14
	Europæiske Aktier	Side 15
	Globale Aktier	Side 15
	Aktier Pension	Side 16
	USA Aktier	Side 16
	Japanske Aktier	Side 17
	Favorit Aktier	Side 17
	IT Aktier	Side 18
	Biotech-Medicinal Aktier	Side 18
	Nye Aktiemarkeder	Side 19
	Fjernøsten Aktier	Side 19
	Latinamerikanske Aktier	Side 20
	Østeuropæiske Aktier	Side 20
	Kinesiske Aktier	Side 21
	Indiske Aktier	Side 21
	Tyrkiske Aktier	Side 22
	Obligationer og Aktier	Side 22
	Hedge Markedsneutral – Aktier	Side 23
	Korte Obligationer	Side 23
	Lange Obligationer	Side 24
	Obligationer Erhverv/Pension	Side 24
	Internationale Obligationer	Side 25
	Indeksobligationer	Side 25
	Nye Obligationsmarkeder	Side 26
	Nye Obligationsmarkeder – Valuta	Side 26
	Virksomhedsobligationer	Side 27

DANSKE AKTIER

Fuld fart på danske aktier



2006 blev igen et rekordår, og den positive udvikling vil fortsætte i 2007, dog i et mere moderat tempo.

Af **Team Aktier**

2006 blev igen et rekordår for det danske aktiemarked. Afdelingen gav et afkast på 33,33%, hvilket er 2,02 %-point over markedsafkastet. Stigende indtjening, høj kvalitet og større investortilbagebetaling lå bag de kraftige kursstigninger i 2006.

Opkøbet af TDC først på året skabte en stor interesse for andre selskaber allerede fra årets start. Gradvis opjustering af indtjeningsforventningerne i løbet af året har skabt større køberinteresse. Midt på året indtraf en korrektion i markedet, men efter de positive meldinger for 1. halvår vendte køberne tilbage i stor stil i løbet af efteråret. Fremgangen for selskaberne var bredt fundet. Blandt OMXC20-selskaberne var det Vestas, FLS og Sydbank, som steg mest,

mens A.P. Møller, Danisco og GN Store Nord klarede sig dårligst.

Forventninger

Vi forventer, at det danske aktiemarked fortsat vil udvikle sig positivt, dog i et mere moderat tempo. Danske aktier er nu generelt lidt dyrere end europæiske aktier. Høj likviditet i markedet, høj indtjeningsvækst, opkøbsrygte samt fortsat lav rente og gode lånemuligheder er med til at fastholde en stor køberinteresse. Risiciene i det danske aktiemarked vil primært være et fald i dollarkursen, faldende international vækst samt et stigende renteniveau.

Afdelingen blev etableret i marts 1994.
Ajournført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

NORDISKE AKTIER

Igen bedre end de fleste!



De nordiske aktier viste sig igen fra deres stærke side. Vi forventer et let stigende aktiemarked i 2007.

Af **Team Aktier**

De nordiske aktier viste sig igen fra deres stærke side. 2006 blev en fortsættelse af de tre foregående år med høje afkast – og tilmed betydeligt højere end på de fleste andre europæiske markeder. Afdelingen gav et afkast på 28,33% i 2006 sammenlignet med et markedsafkast på 29,50%. Øget global efterspørgsel efter råvarer gav kraftigt stigende råvarepriser. Effekten var solide kursstigninger i bl.a. kobberproducenten Boliden (+171%) og stålproducenten SSAB (+72%). Til gengæld tabte vi bl.a. på lakseproducenten Pan Fish og olieselskabet DNO.

Forventninger

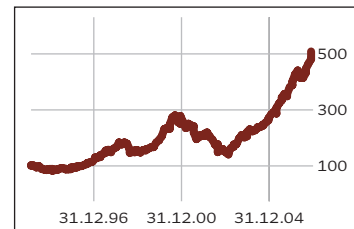
I Norden er der en langt større andel af it- og industriselskaber end på de øvrige

europæiske markeder. Omvendt er der færre aktier inden for konsumentvarer, sundhedspleje og finans. Effekten er, at nordiske aktier samlet set er mere følsomme over for ændringer i den økonomiske vækst. Når humøret er højt, klarer de nordiske aktier sig derfor ofte bedre end gennemsnittet – og omvendt, når det går ned ad bakke.

Vi forventer et let stigende aktiemarked i 2007. Verdensøkonomien er i god form, og virksomhedernes indtjening er solid. Risikoen er især, at den økonomiske vækst i USA skuffer.

Afdelingen blev etableret i juni 1995.
Ajournført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

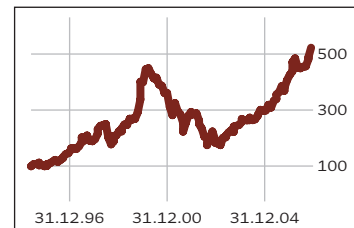
Indre værdi **217,45** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-24,48%
Afkast i 2003	30,43%
Afkast i 2004	27,58%
Afkast i 2005	45,39%
Afkast i 2006	33,33%
Afkast siden start	408,67%
Afkast siden start p.a.	13,59%
Seneste 3 år	147,31%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **135,70** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-33,55%
Afkast i 2003	26,57%
Afkast i 2004	20,64%
Afkast i 2005	36,80%
Afkast i 2006	28,33%
Afkast siden start	422,55%
Afkast siden start p.a.	15,35%
Seneste 3 år	111,80%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

Mod nye stigninger i 2007?



2006 bød især på fremgang for råvareproducenter og leverandører til olieindustrien.

Af **Team Aktier**

2006 blev det fjerde år i træk med flotte kursstigninger i Europa. Et mærkbart kursfald skulle dog overvindes undervejs, da der i foråret pludselig udbrød panik. Trods renteforhøjelser og inflationsfrygt rettede aktierne sig hurtigt igen.

Afdelingen gav et afkast på 21,08% i 2006 sammenlignet med et markedsafkast på 19,54%. Året bød især på fremgang for råvareproducenter og leverandører til olieindustrien. Vi nød bl.a. godt af flotte stigninger i den franske olierørsproducent Vallourec (+137%) og stålproducenterne Salzgitter (+117%) og SSAB (+72%).

Forventninger

Vi forventer et let stigende europæisk aktiemarked i 2007. Verdensøkonomien

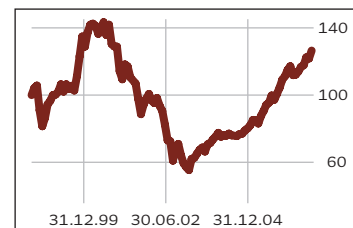
er i god form, og de europæiske aktier er attraktivt prissat. Afgørende er det dog, at den toneangivende amerikanske økonomi ikke mister pusten i 2007. Vi forventer kun en moderat vækstnedgang i USA, og at optimismen på aktiemarkedene dermed kan bevares.

Ved valget af aktier er vores væsentligste kriterier, at aktien er attraktivt prissat, og at selskabets indtjening konsekvent har overgået forventningerne. Blandt vores foretrukne aktier er kobberproducenten Antofagasta og den franske storbank Société Générale.

Afdelingen blev etableret i juni 1998.

Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **112,33** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-36,23%
Afkast i 2003	14,72%
Afkast i 2004	8,83%
Afkast i 2005	30,30%
Afkast i 2006	21,08%
Afkast siden start	26,48%
Afkast siden start p.a.	2,77%
Seneste 3 år	71,70%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

2006 blev et godt år



Afdelingen leverede i 2006 et afkast på 15,49%.

Det er 7,35 %-point bedre end markedet.

Af **Team Aktier**

2006 startede positivt, og frem til maj præsterede aktiemarkedene tucifrede kursstigninger. Blandede økonomiske nøgletal og uklare formuleringer fra centralbankerne resulterede imidlertid i en periode med aktienedtur over sommeren. Et stort olieprisfald, gode halvårsregnskaber og tiltag fra de toneangivende centralbanker resulterede i, at pilen på aktiemarkedene atter vendte opad i sensommeren. Kursfaldene blev således afløst af næsten uafbrudt optimisme resten af året.

Afdelingen leverede i 2006 et afkast på 15,49%. Det er 7,35 %-point bedre end markedet. Det højere afkast kommer primært fra vores valg af selskaber inden for sektorerne – og med tyngde inden for energi, finans og industri.

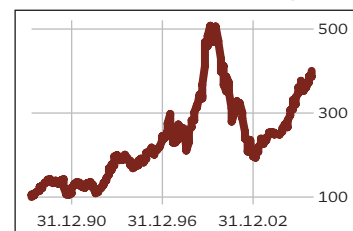
Forventninger

Vi forventer, at USA's økonomi vil opleve en blød landing i 2007, hvilket vil være med til at fastholde den positive stemning på aktiemarkedene. Selvom vi kalkulerer med en blød landing, ser vi en hård økonomisk opbremsning i USA som den største trussel. Vi mener, at aktiemarkedene er attraktive. Store kursstigninger øger dog risikoen for, at investorerne fristes til at hjemtage gevinster i 2007. Vi vil anse kursfald for at være kortvarige og forventer ikke, at det udvikler sig til en decideret nedtur.

Afdelingen blev etableret i juni 1988.

Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **88,90** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-35,48%
Afkast i 2003	12,84%
Afkast i 2004	6,94%
Afkast i 2005	35,64%
Afkast i 2006	15,49%
Afkast siden start	300,44%
Afkast siden start p.a.	7,75%
Seneste 3 år	67,52%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

Højt afkast i 2006



Afdelingen leverede i 2006 et afkast på 15,27%.
Det er 7,14 %-point bedre end markedet.

Af **Team Aktier**

2006 startede positivt, og frem til maj præsterede aktiemarkedene to cifrede kursstigninger. Blandede økonomiske nøgletal og uklare formuleringer fra centralbankerne resulterede imidlertid i en periode med aktienedtur over sommeren. Et stort olieprisfald, gode halvårsregnskaber og tiltag fra de toneangivende centralbanker resulterede i, at pilen på aktiemarkedene atter vendte opad i sensommeren. Kursfaldene blev således afløst af næsten uafbrudt optimisme i resten af året.

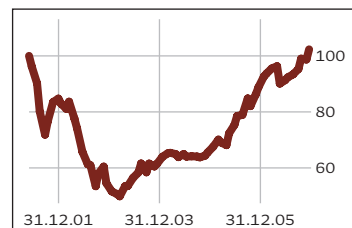
Afdelingen leverede i 2006 et afkast på 15,27%. Det er 7,14 %-point bedre end markedet. Det højere afkast kommer primært fra vores valg af selskaber inden for sektorerne – og med tyngde inden for energi, finans og industri.

Forventninger

Vi forventer, at USA's økonomi vil opleve en blød landing i 2007, hvilket vil være med til at fastholde den positive stemning på aktiemarkedene. Selvom vi kalkulerer med en blød landing, ser vi en hård økonomisk opbremsning i USA som den største trussel. Vi mener, at aktiemarkedene er attraktive. Store kursstigninger øger dog risikoen for, at investorerne fristes til at hjemtage gevinster i 2007. Vi vil anse kursfald for at være kortvarige og forventer ikke, at det udvikler sig til en decideret nedtur.

Afdelingen blev etableret i juni 2001.
Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **94,67** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	–
Afkast i 2003	12,81%
Afkast i 2004	6,57%
Afkast i 2005	35,45%
Afkast i 2006	15,27%
Afkast siden start	10,60%
Afkast siden start p.a.	1,83%
Seneste 3 år	66,41%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

Dollarfaldet præger afkast



Dollarfaldet på 10,6% reducerer afkastet til 5,88%.

Af **Team Aktier**

Målt i danske kroner har afdelingen i 2006 givet et afkast på 5,88% mod et afkast på det generelle amerikanske aktiemarked på 2,52%. Udviklingen i dollarkursen har påvirket afkastet markant negativt i år. Hvis dollaren ikke var faldet, havde afkastet i afdelingen været på ca. 18%.

Forventninger

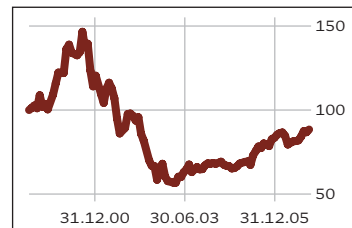
Amerikansk økonomi præges fortsat af afmatningen på boligmarkedet og tiltagende inflation. Vi kalkulerer dog med en såkaldt blød landing for amerikansk økonomi, hvilket vil være positivt for aktiemarkedet. Generelt ser vi de økonomiske rammer som gode, understøttet af en særdeles god sundhedstilstand i virksomhederne. Vi forventer således, at

det økonomiske opsving i USA vil fortsætte, dog i et mere moderat tempo.

Om end de amerikanske aktier er dyrere end de europæiske, er prisfastsættelsen på de amerikanske aktier ikke skræmmende, og vi mener, at der er rig mulighed for at finde attraktive aktier i USA. Vores fokus er uændret på aktier med en attraktiv prisfastsættelse, med et højt indtjeningsniveau og en positiv indtjeningsudvikling. Vi ser aktuelt de bedste investeringsmuligheder i aktier inden for energi, industri og materialer.

Afdelingen blev etableret i marts 1999.
Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **83,89** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-38,23%
Afkast i 2003	7,19%
Afkast i 2004	2,64%
Afkast i 2005	25,48%
Afkast i 2006	5,88%
Afkast siden start	-11,60%
Afkast siden start p.a.	-1,58%
Seneste 3 år	36,37%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

JAPANSKE AKTIER

Tegn på fremgang giver optimisme



De japanske selskaber har leveret en flot fremgang i indtjeningen i 2006.

Af **Team Aktier**

Jyske Invest Japanske Aktier har haft en mere turbulent periode efter den forrygende udvikling i 2005.

I 2006 har afdelingen givet et afkast på -1,83%, hvilket er 3,19 %-point bedre end markedet.

Merafkastet skyldes vores overvægt i ejendomssektoren, der har klaret sig særdeles flot i perioden pga. stigende leje og huspriser i Tokyo, og eksportsektoren.

De japanske selskaber har leveret en flot fremgang i indtjeningen i 2006. Det giver grund til optimisme med hensyn til opjusteringer af indtjeningsforventningerne og deraf følgende kursstigninger.

Forventninger

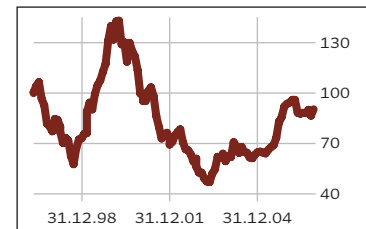
Det japanske marked er fortsat påvirkeligt af udviklingen i det amerikanske marked, men vi vurderer, at de kommende økonomiske nøgletal vil bekræfte, at Japan er på rette vej. Vi har fortsat tiltro til det japanske marked, og vi bygger optimismen på vores forventninger om flere positive overraskelser på selskabsfronten samt stigende privatforbrug.

Blandt de potentielle årsager til, at Japan ikke skulle kunne fortsætte fremgangen, er en eventuel økonomisk nedgang i USA og Kina.

Afdelingen blev etableret i juni 1997.

Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **87,87** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-23,12%
Afkast i 2003	7,41%
Afkast i 2004	4,86%
Afkast i 2005	45,41%
Afkast i 2006	-1,83%
Afkast siden start	-9,64%
Afkast siden start p.a.	-1,05%
Seneste 3 år	49,70%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

FAVORIT AKTIER

2006 et rigtigt godt år



Afkastet placerer afdelingen som den bedste globale afdeling i Danmark i år.

Af **Team Aktier**

Favorit Aktier steg i 2006 med 21,32%, hvilket er hele 13,19 %-point mere end det globale aktiemarked. Afkastet placerer afdelingen som den bedste globale afdeling i Danmark i år – en titel vi også opnåede i 2005.

Aktiekurserne er steget som følge af en lang række gode regnskaber fra de udvalgte selskaber, og samtidig er der positive forventninger til de kommende kvartaler. Den lavere økonomiske vækst i USA er blevet opvejet af en højere vækst end ventet i Europa og Japan. Opbremsningen på ejendomsmarkederne har ikke påvirket selskabernes indtjening negativt – men det er den største risikofaktor.

Årets bedste aktie blev den franske producent af olierør, Vallourec, der steg

med hele 137%. Der er andre kandidater blandt selskaberne, der har samme potentiale for 2007.

Aktuelle investeringstemaer

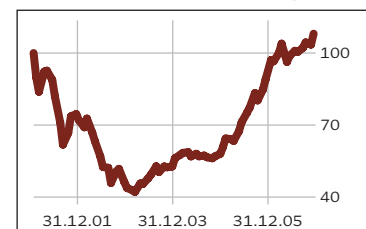
Vores største investeringer findes inden for investeringsbanker, olieudstyrproducenter, råvarer og på de nye aktiemarkeder.

Vi forventer, at vores håndplukkede portefølje af billige aktier med stigende indtjeningsforventninger fortsat vil give et positivt afkast over de kommende 12 måneder.

Afdelingen blev etableret i januar 2001.

Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **101,73** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-37,95%
Afkast i 2003	13,93%
Afkast i 2004	10,02%
Afkast i 2005	53,57%
Afkast i 2006	21,32%
Afkast siden start	8,06%
Afkast siden start p.a.	1,32%
Seneste 3 år	104,99%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

Et svagt år for it-aktierne



Jyske Invest IT Aktier klarede sig dog bedre end markedet og steg 2,53%.

Af **Team Aktier**

2006 blev et år, hvor it-aktier generelt klarede sig mindre godt end andre sektorer. Jyske Invest IT Aktier klarede sig dog bedre end markedet og steg 2,53%, mens markedsafkastet lå på -1,92%.

Afdelingen har været fokuseret på aktier med relation til forbrugerelektronik, hvilket har været medvirkende til det relativt gode resultat. Blandt de største positive bidragydere kan nævnes grafikort-leverandøren Nvidia, software-selskabet Oracle og elektronik-underleverandørerne Pixart Imaging og Hon Hai Precision.

Forventninger

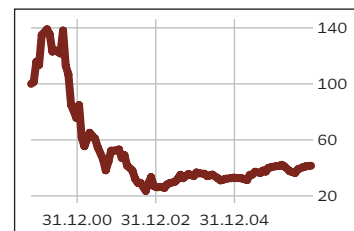
Med forsat høj global økonomisk vækst er der muligheder for gode afkast i 2007. 2006 var et relativt dårligt år for

it-aktierne rent afkastmæssigt, mens de økonomiske resultater for selskaberne har været gode. Aktierne er derfor blevet relativt billigere.

Markedet fokuserer nu på, hvor der skabes vækst i 2007. Vi tror, at den positive udvikling fortsætter inden for sektorer som mobiltelefoni og digital forbrugerelektronik. Afdelingens fokus vil derfor fortsat være rettet mod disse områder. Med et godt udgangspunkt rent kursmæssigt og pæn indtjeningsvækst kombineret med fortsat lavt renteniveau forventer vi, at it-aktierne vil trække højere op på 6-12 måneders sigt.

Afdelingen blev etableret i november 1999.
Ajournført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **39,02** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-48,04%
Afkast i 2003	25,84%
Afkast i 2004	-3,27%
Afkast i 2005	22,57%
Afkast i 2006	2,53%
Afkast siden start	-58,47%
Afkast siden start p.a.	-11,65%
Seneste 3 år	21,56%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

2007 ser lysere ud



Attraktiv prisfastsættelse kan bære medicinalaktierne frem i 2007.

Af **Team Aktier**

Målt i danske kroner har afdelingen i 2006 givet et afkast på -11,84% mod sektoren på -7,79%. Den negative kursudvikling skyldes dels en væsentlig dollarsvækkelse på ca. 10%, dels betydelige kursfald i biotekaktierne. Biotek-selskaberne er blevet ramt af negative selskabsnyheder og af, at investorerne generelt har foretrukket aktier med en lavere risiko. Medicinalproducenterne, der er blevet negativt påvirket af patentudløb og demokraternes valgsejr i den amerikanske kongres, har klaret sig bedre i år, men dog stadig under det generelle aktiemarked.

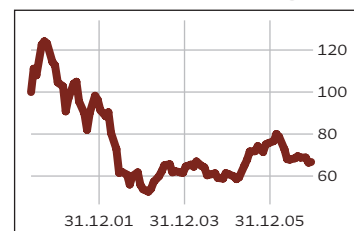
Forventninger

Efter et vanskeligt 2006 forventer vi, at medicinalaktierne vil klare sig bedre i

2007. Industrien vil fortsat få det svært med et stort antal patentudløb, og de store medicinalsselskaber er derfor tvunget til at have skarp fokus på omkostningerne, samtidig med at der må tilkøbes forskningsprojekter blandt biotek-selskaberne. Men prisfastsættelsen på medicinalaktierne er kommet væsentligt ned og afspejler i vid udstrækning et stigende prispres i sektoren. Samtidig tæller det til sektorens fordel, at defensive aktier typisk klarer sig relativt godt sent i et konjunkturforløb.

Afdelingen blev etableret i juni 2000.
Ajournført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **61,36** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-42,03%
Afkast i 2003	10,39%
Afkast i 2004	-0,37%
Afkast i 2005	23,24%
Afkast i 2006	-11,84%
Afkast siden start	-33,32%
Afkast siden start p.a.	-6,00%
Seneste 3 år	8,24%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

4. år med positivt afkast



Appetitten efter mere risikofyldte aktiver har i 2006 generelt været stor.

Af **Team Aktier**

Afdelingen har i 2006 givet et afkast på 15,87%, hvilket er 2,17 %-point dårligere end markedsafkastet. En stor under-vægt i finansielle aktier i både Indien og Kina er en vigtig årsag til det relativt dårlige afkast.

Trods en kraftig korrektion i markedet i løbet af forsommeren har appetitten efter mere risikofyldte aktiver generelt været stor i 2006. Det har gavnet aktier på de nye aktiemarkeder, der for fjerde år i træk giver et pænt positivt afkast.

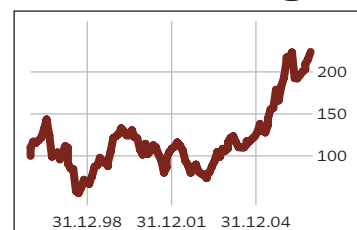
Afdelingen er overvægtet i materialesektoren. Efterspørgslen efter råvarer er fortsat ganske solid, drevet af et stort investeringsbehov i udviklingslande som Kina og Indien. Materialeaktierne er derfor inde i en gunstig indtjeningsudvikling, samtidig med at de er billige.

Forventninger

En fortsat usikkerhed omkring vækst- og inflationsudviklingen i den globale økonomi kan få aktiemarkederne til at svinge meget i både negativ og positiv retning på kort sigt. Langsigtet er vi positive mht. aktier på de nye aktiemarkeder. Landene har over en bred kam oplevet solide økonomiske forbedringer de seneste par år. Det vil fortsat afspejle sig i virksomhedernes indtjening. Og selvom prisfastsættelsen har været stigende de seneste par år, handler aktierne fortsat med en attraktiv rabat i forhold til aktierne på de etablerede aktiemarkeder.

Den nuværende profil for afdelingen blev etableret i januar 1997. Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **258,02** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-22,28%
Afkast i 2003	33,99%
Afkast i 2004	12,98%
Afkast i 2005	56,99%
Afkast i 2006	15,87%
Afkast siden start	123,72%
Afkast siden start p.a.	8,38%
Seneste 3 år	105,53%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

Pæne kursstigninger i Fjernøsten



De bedste aktiemarkeder i regionen var Kina, Indonesien og Indien.

Af **Team Aktier**

I 2006 gav afdelingen et afkast på 20,69%, hvilket er 1,50 %-point bedre end markedsafkastet. De bedste aktiemarkeder i regionen var Kina, Indonesien og Indien. Thailandske aktier klarede sig derimod dårligt, primært på baggrund af den politisk ustabile situation.

Kinesiske aktier gav på baggrund af en fortsat stærk økonomi og gode selskabsresultater markante kursstigninger. Specielt har udviklingen i selskaber som China Overseas Land og China Mobile påvirket afkastet positivt.

Regeringen i Thailand blev væltet af et militærkup i september. I december valgte regeringen at indføre kapitalkon-

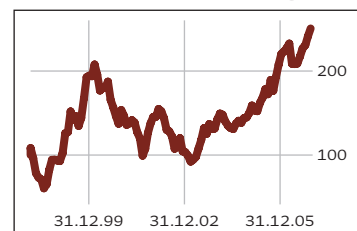
trol, hvilket fik os til at sælge alle thailandske aktier i porteføljen.

Forventninger

Givet de seneste måneders kraftige stigninger i både aktiekurser og værdifastsættelse øges risikoen for, at investorerne vil hjemtage gevinster. Usikkerhed om den globale økonomi kan også medføre kursfald. Vi anbefaler fortsat den langsigtede investor at investere i fjernøstlige aktier, men vil også gøre opmærksom på risikoen for kortsigtede kursfald.

Afdelingen blev etableret i marts 1998. Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **189,14** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-24,30%
Afkast i 2003	25,92%
Afkast i 2004	10,10%
Afkast i 2005	43,49%
Afkast i 2006	20,69%
Afkast siden start	150,65%
Afkast siden start p.a.	10,98%
Seneste 3 år	90,67%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

Fortsat stor interesse



Vi forventer, at den fortsat stigende økonomiske stabilitet i regionen vil føre til stigende aktiekurser.

Af **Team Aktier**

I 2006 gav afdelingen et afkast på 27,70%, hvilket er 0,78 %-point bedre end benchmark. De bedste aktiemarkeder i regionen var Brasilien og Mexico.

Et heftigt valgår i regionen er nu veloverstået. På trods af visse overraskelser undervejs bringer valgresultaterne ikke de store ændringer med sig set i relation til den fornuftige økonomiske politik, som de store lande som Brasilien, Mexico og Chile har ført i de senere år. Derfor forventer vi, at den fortsat stigende økonomiske stabilitet i regionen vil føre til stigende aktiekurser.

Latinamerika har igen været begunstiget af en fortsat global mangel på råvarer, hvor vi over året har set markante prisstigninger. Samtidig har de store lande som Brasilien og Mexico haft

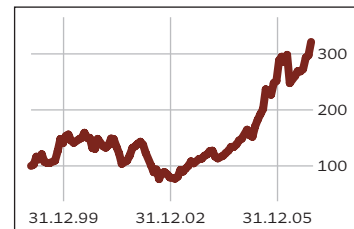
succes med at bekæmpe inflationen, hvilket har ført til faldende lokale renter, i en periode hvor de globale renter er steget.

Forventninger

Den nuværende usikkerhed omkring den globale rente- og vækstudvikling kan på kort sigt fortsat føre til store udsving på de latinamerikanske aktiemarkeder. Fortsat fald i de lokale renter i lande som Brasilien og Mexico og øget økonomisk stabilitet kan bane vej for en øget prisfastsættelse af aktiemarkederne.

Afdelingen blev etableret i marts 1999.
Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **257,41** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-35,45%
Afkast i 2003	38,58%
Afkast i 2004	23,10%
Afkast i 2005	73,10%
Afkast i 2006	27,70%
Afkast siden start	221,32%
Afkast siden start p.a.	16,22%
Seneste 3 år	172,12%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

Det globale lokomotiv trækker fortsat



Høj vækst i verdensøkonomien, lave realrenter og stor efterspørgsel efter råvarer har været en gunstig cocktail.

Af **Team Aktier**

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 40,71%, hvilket er 2,20 %-point bedre end markedsafkastet. De bedste markeder i regionen blev Rusland og Polen.

Kombinationen af fortsat høj vækst i verdensøkonomien, lave realrenter og fortsat stor efterspørgsel efter råvarer har været en gunstig cocktail for den østeuropæiske region. Selv ikke en kraftig korrektion i maj måned kunne sætte en stopper for den globale investors appetit på de mere risikofyldte aktiver som eksempelvis østeuropæiske aktier.

En milepæl blev sat sidst på året, da Ruslands præsident Putin fik USA's præsident Bushs støtte til, at Rusland endelig kan optages i verdenshandels-

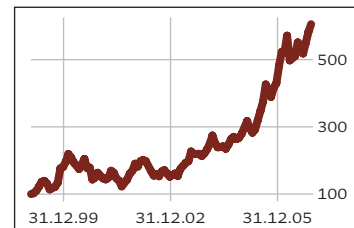
organisationen WTO. Det betyder, at vi vil se en oplødning af mange af de samhandelsrestriktioner, som Ruslands samhandel med EU og USA er underlagt.

Forventninger

Den nuværende usikkerhed omkring den globale rente- og vækstudvikling vil også i den nære fremtid have en stor indvirkning på investorenes risikovilighed og dermed udviklingen på aktiemarkederne. På lang sigt ser vi fortsat Østeuropa som en yderst interessant investeringshistorie.

Afdelingen blev etableret i marts 1999.
Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **261,45** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-4,89%
Afkast i 2003	37,21%
Afkast i 2004	21,10%
Afkast i 2005	60,82%
Afkast i 2006	40,71%
Afkast siden start	505,40%
Afkast siden start p.a.	26,10%
Seneste 3 år	174,04%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

KINESISKE AKTIER

Fortsat stor efterspørgsel



Myndighederne har foretaget en række økonomiske opstramninger for at sikre, at økonomien ikke overophedes.

Af **Team Aktier**

Den store interesse efter kinesiske aktier har holdt ved hele året. Afdelingen gav et afkast på 68,91%. Afkastet er 7,07 %-point bedre end det sammenlignelige markedsafkast.

Den økonomiske vækst i Kina er fortsat stærk. Myndighederne har igen året foretaget en række økonomiske opstramninger for at sikre, at økonomien ikke overophedes. Vi forventer, at der vil komme yderligere opstramninger.

Til trods for meget store børsnote-ringer af kinesiske bankaktier, blandt andet ICBC, som var den største børsnote-ring nogensinde, er den meget store efterspørgsel efter finansielle aktier fortsat stærk. Specielt forsikringsaktierne har klaret sig godt i 2006.

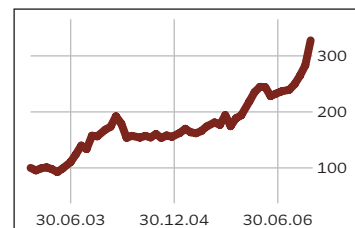
Forventninger

Kortsigtet ser interessen for kinesiske aktier fortsat ud til at kunne drive markedet højere. Men de seneste måneders kraftige stigninger i både aktiekurser og værdifastsættelse øger også risikoen for, at investorerne vil hjemtage gevinster. Usikkerhed om den globale økonomi kan også medføre kursfald.

Vi anbefaler fortsat den langsigtede investor at investere i kinesiske aktier, men vil også gøre opmærksom på risikoen for kortsigtede kursfald.

Afdelingen blev etableret i december 2002.
Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **298,32** pr. 31.12.2006

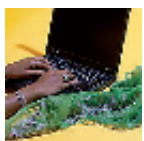
Afkast

Afkast i 2002	-
Afkast i 2003	-
Afkast i 2004	-7,57%
Afkast i 2005	24,73%
Afkast i 2006	68,91%
Afkast siden start	227,63%
Afkast siden start p.a.	33,92%
Seneste 3 år	94,74%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

INDISKE AKTIER

Stærkt år for indiske aktier



Det indiske aktieindeks er nu tæt på det højeste niveau nogensinde.

Af **Team Aktier**

2006 var et stærkt år for indiske aktier. Afdelingen gav et afkast på 31,08%, hvilket er 1,25 %-point dårligere end markedsafkastet.

De indiske aktieindeks er nu tæt på det højeste niveau nogensinde. Både den økonomiske udvikling i landet og stærke resultater fra de indiske selskaber var medvirkende til kursstigningerne.

Samtidig var udviklingen understøttet af en fortsat tilstrømning af nye dedikerede Indien-fonde.

Forventninger

Givet de seneste måneders kraftige stigninger i både aktiekurser og værdifastsættelse øges risikoen for, at investorerne vil hjemtage gevinster. Usikkerhed

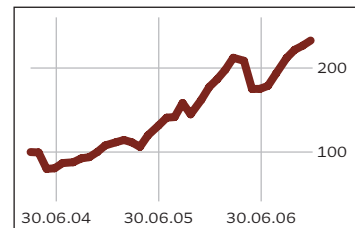
om den globale økonomi kan også medføre kursfald.

Selvom risikoen for lavere global vækst kan ramme indiske aktier, ser vi også en god chance for, at selskaber, der nyder godt af den indenlandske vækst, vil overraske positivt. Vi vil fortsat have meget fokus på selskaber, der nyder godt af den indenlandske vækst.

Vi anbefaler fortsat den langsigtede investor at investere i indiske aktier, men vil også gøre opmærksom på risikoen for kortsigtede kursfald.

Afdelingen blev etableret i april 2004.
Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

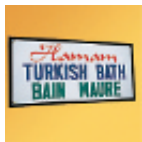
Indre værdi **215,10** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-
Afkast i 2003	-
Afkast i 2004	-
Afkast i 2005	64,59%
Afkast i 2006	31,08%
Afkast siden start	132,74%
Afkast siden start p.a.	35,95%
Seneste 3 år	-

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

Pæne kursstigninger i andet halvår



Omfattende strukturelle reformer og en stram penge- og finanspolitik vil på lang sigt gøre Tyrkiet mere stabilt.

Af **Team Aktier**

Afdelingen har i 2006 givet et negativt afkast på 12,13%, hvilket er 2,91 %-point bedre end markedsafkastet.

Kombination af tiltagende global risikoaversion og stigende renter internt i Tyrkiet bevirkede kraftige kursfald i forsommeren. Siden har markedet rettet sig, men ikke nok til at forhindre et negativt afkast set over hele 2006. Endvidere står det efter EU-topmødet i december klart, at Tyrkiets integration i EU kommer til at foregå i et langsommere tempo i 2007.

Forventninger

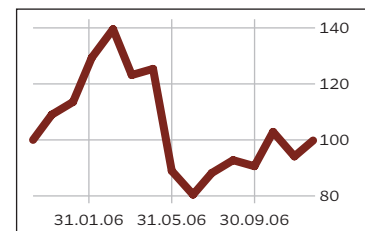
2007 bliver et meget vigtigt valgår i Tyrkiet med præsidentvalg i april-maj og

parlamentsvalg i november. Vi venter, at resultaterne af de to valg – hvis udfald endnu er for tidligt at spå om – kommer til at sætte deres præg på aktiemarkedet i 2007.

Langsigtet er investering i tyrkiske aktier fortsat attraktivt. Omfattende strukturelle reformer kombineret med stram penge- og finanspolitik vil på lang sigt gøre Tyrkiet mere stabilt. Og prisfastsættelsen af de tyrkiske aktier er meget attraktiv.

Afdelingen blev etableret i oktober 2005. Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **99,78** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-
Afkast i 2003	-
Afkast i 2004	-
Afkast i 2005	-
Afkast i 2006	-12,13%
Afkast siden start	-0,22%
Afkast siden start p.a.	-
Seneste 3 år	-

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

Et godt år for aktier



Vores højere afkast kommer primært fra vores overvægt af aktier og valg af selskaber inden for sektorerne.

Af **Team Obligationer og Team Aktier**

2006 startede positivt, og frem til maj præsterede aktiemarkedene store kursstigninger, alt imens obligationerne faldt. Blandede nøgletal og tvetydige centralbanker resulterede imidlertid i en periode med aktienedtur.

Et stort olieprisfald og tiltag fra de toneangivende centralbanker resulterede i, at pilen atter vendte opad på aktier. Kursfaldene blev således afløst af næsten uafbrudt optimisme i resten af året, og aktier gav et godt afkast, mens rentestigningerne fortsatte på obligatiionsmarkedet.

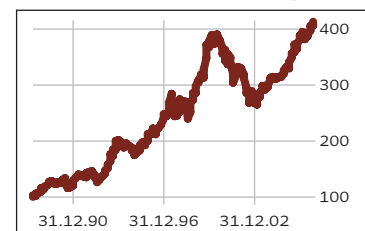
Afdelingen leverede i 2006 et afkast på 8,59%. Det er 4,50 %-point bedre end indekset. Vores højere afkast kommer primært fra vores overvægt af aktier og valg af selskaber inden for sektorerne.

Forventninger

Vi forventer, at USA's økonomi vil opleve en blød landing i 2007, hvilket vil være med til at fastholde den positive stemning på aktiemarkedene. Selvom vi kalkulerer med en blød landing, ser vi en hård økonomisk opbremsning i USA som den største trussel. Vi mener, at aktiemarkedene er attraktive, mens obligationer forventes at bidrage med et moderat positivt afkast. Store kursstigninger øger dog risikoen for, at investorerne fristes til at hjemtage gevinster i perioder af 2007.

Afdelingen blev etableret i juni 1988. Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **137,93** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-17,07%
Afkast i 2003	8,93%
Afkast i 2004	6,68%
Afkast i 2005	18,80%
Afkast i 2006	8,59%
Afkast siden start	313,14%
Afkast siden start p.a.	7,94%
Varighed	4,16%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år. Varigheden udtrykker obligationernes kursfølsomhed ved et %-points ændring i renten. Hvis renten falder med et %-point, øges værdien af obligationerne med 4,16%.

Stærk slutspurt i december



Udviklingen har været bredt funderet med et positivt bidrag fra næsten alle hovedsektorer.

Af **Team Obligationer og Team Aktier**

Jyske Invest lancerede i september Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier, som er foreningens første hedgeafdeling. Afdelingen har ved årsskiftet investeret i 100 lange positioner (aktier, hvor vi tjener på kursstigninger) og 99 korte positioner (aktier, hvor vi tjener på kursfald).

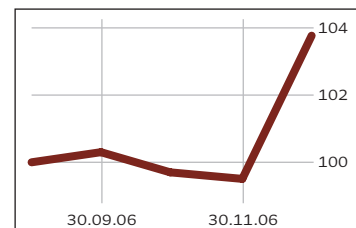
I perioden september-december har afdelingen givet et positivt afkast på 3,77% – især udviklingen i december har været tilfredsstillende med et afkast på 4,28%. Udviklingen har været bredt funderet med et positivt bidrag fra næsten alle hovedsektorer. Opkøbstilbud på to af vores korte positioner – American Power Conversion og OSI Restaurant – har omvendt bidraget negativt til afkastet i perioden.

Forventninger

Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier er en oplagt alternativ aktieinvestering i forhold til traditionelle aktieinvesteringer, da afkastet ikke afhænger af de generelle markedsudsving. Vi forventer, at afdelingens afkast vil udgøre mindst 6% efter omkostninger de kommende 12 måneder. Afkastet skabes ved at udpege »vinder-aktier« og »taber-aktier«. Hertil benytter vi bl.a. karakter-systemet VAMOS, der skelner skidt fra kanel på aktiemarkedet.

Afdelingen blev etableret i september 2006. Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **103,68** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-
Afkast i 2003	-
Afkast i 2004	-
Afkast i 2005	-
Afkast i 2006	3,77%
Afkast siden start	3,77%
Afkast siden start p.a.	-
Seneste 3 år	-

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år.

KORTE OBLIGATIONER

Et år med stigende renter



Afdelingen har i 2006 givet et afkast på 1,87%. Afkastet er 0,51 %-point over sammenligningsgrundlaget.

Af **Team Obligationer**

2006 var generelt præget af et stigende renteniveau. Nationalbanken forhøjede i lighed med Den Europæiske Centralbank renten med 1,35 %-point. På lidt længere løbende obligationer steg renten også, men i noget mindre udstrækning. Det højere renteniveau betød, at mindsterenten blev forhøjet fra 2 til 3%, hvorefter det ikke længere er muligt at nyudstede 2%-obligationer. Lukningen for nyudstedelser har haft en positiv indvirkning på 2%-obligationernes afkast.

Forventninger

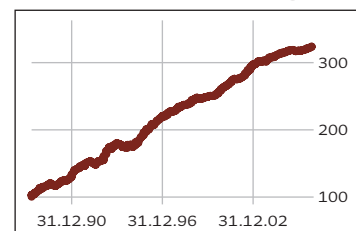
Efter de seneste rentestigninger er der nu indregnet renteforhøjelser på yderligere 0,5 %-point i løbet af 1. halvår af 2007. ECB's rente vil herefter komme

op på 4%, hvilket er i overensstemmelse med vores forventninger. Vi forventer derfor et forholdsvis uændret obligationsmarked i 1. halvår af 2007.

Ved et uændret renteniveau ventes et afkast på 3,7% det næste år. Stiger renten med ét %-point, bliver afkastet 2,3%, mens et rentefald på ét %-point giver et afkast på 5,1%.

Afdelingen blev etableret i juni 1988. Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **97,52** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	6,68%
Afkast i 2003	3,44%
Afkast i 2004	3,38%
Afkast i 2005	1,14%
Afkast i 2006	1,87%
Afkast siden start	223,40%
Afkast siden start p.a.	6,52%
Varighed	1,85%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år. Varigheden udtrykker obligationernes kursfølsomhed ved et %-points ændring i renten. Hvis renten falder med et %-point, øges værdien af obligationerne med 1,85%.

Fokus på centralbankerne



Nationalbanken forhøjede i lighed med Den Europæiske Centralbank renten med 1,35 %-point.

Af **Team Obligationer**

Afdelingen har i 2006 givet et afkast på 0,05%. Afkastet er 0,73 %-point over sammenligningsgrundlaget.

2006 blev et år med centralbankerne i centrum. Nationalbanken forhøjede i lighed med Den Europæiske Centralbank renten med 1,35 %-point. På de længerelebende obligationer steg renten dog noget mindre, og realkreditobligationerne klarede sig generelt noget bedre end tilsvarende statsobligationer. Det højere renteniveau betød, at mindsterenten blev forhøjet fra 2 til 3%, hvorefter det ikke længere er muligt at nyudstede 2%-obligationer.

Forventninger

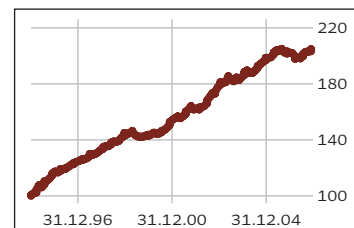
Efter de seneste rentestigninger er der nu indregnet renteforhøjelser på yder-

ligere 0,5 %-point i løbet af 1. halvår af 2007. ECB's rente vil herefter komme op på 4%, hvilket er i overensstemmelse med vores forventninger. Vi forventer derfor et forholdsvis uændret obligationsmarked i 1. halvår af 2007.

Ved et uændret renteniveau ventes et afkast på 4,0% det næste år. Stiger renten med ét %-point, bliver afkastet -0,8%, mens et rentefald på ét %-point giver et afkast på 8,7%.

Afdelingen blev etableret i januar 1995. Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **101,47** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	9,89%
Afkast i 2003	4,01%
Afkast i 2004	6,51%
Afkast i 2005	3,20%
Afkast i 2006	0,05%
Afkast siden start	103,21%
Afkast siden start p.a.	6,11%
Varighed	5,24%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år. Varigheden udtrykker obligationernes kursfølsomhed ved et %-points ændring i renten. Hvis renten falder med et %-point, øges værdien af obligationerne med 5,24%.

Stigende renter



Realkreditobligationerne klarede sig generelt bedre end tilsvarende statsobligationer.

Af **Team Obligationer**

Afdelingen har i 2006 givet et afkast på 0,48%. Afkastet er 0,47 %-point over sammenligningsgrundlaget.

2006 var generelt præget af et stigende renteniveau. Nationalbanken forhøjede i lighed med Den Europæiske Centralbank renten med 1,35 %-point. På længerelebende obligationer steg renten også, men i noget mindre udstrækning. Realkreditobligationerne klarede sig generelt bedre end tilsvarende statsobligationer, hvilket skyldes den fladere rentekurve.

Forventninger

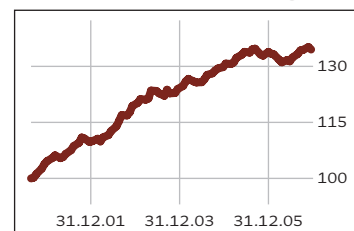
Efter de seneste rentestigninger er der nu indregnet renteforhøjelser på yderligere 0,5 %-point i løbet af 1. halvår af 2007. ECB's rente vil herefter komme

op på 4%, hvilket er i overensstemmelse med vores forventninger. Vi forventer derfor et forholdsvis uændret obligationsmarked i 1. halvår af 2007. I 2007 forventes indført en type obligationer til finansiering af fast ejendom. Sker dette, kan det medføre, at de nuværende realkreditobligationer lukkes for nyudstedelse, hvilket vil være positivt for disse.

Ved et uændret renteniveau ventes et afkast på 4,3% det næste år. Stiger renten med ét %-point, bliver afkastet 0,4%, mens et rentefald på ét %-point giver et afkast på 7,7%.

Afdelingen blev etableret i september 2000. Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **103,76** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	8,81%
Afkast i 2003	3,80%
Afkast i 2004	4,73%
Afkast i 2005	3,14%
Afkast i 2006	0,48%
Afkast siden start	34,52%
Afkast siden start p.a.	4,84%
Varighed	4,02%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år. Varigheden udtrykker obligationernes kursfølsomhed ved et %-points ændring i renten. Hvis renten falder med et %-point, øges værdien af obligationerne med 4,02%.

Højere renter i 2006



Centralbankerne satte fokus på inflationen, som på trods af flere renteforhøjelser fortsat er høj.

Af **Team Obligationer**

Afdelingen har i 2006 givet et afkast på -1,92%. Afkastet er 0,81 %-point under sammenligningsgrundlaget. En væsentlig årsag til det negative afkast er, at dollaren er faldet med omkring 10% i 2006.

2006 viste god global vækst, og centralbankerne satte fokus på inflationen, som på trods af flere renteforhøjelser fortsat er høj. Alle de toneangivende centralbanker har derfor forhøjet renten.

I USA forhøjede centralbanken renten til 5,25%. Centralbanken har holdt sig i ro siden juni og afventer nu nyt om den amerikanske økonomi, som balancerer mellem risiko for lavere vækst og risiko for højere inflation.

Den europæiske, engelske og svenske centralbank hævede alle renten i

flere omgange med 0,25 %-point. Renten i euroområdet er nu 3,50%, mens den i England er 5,00% og i Sverige er 3,00%. Centralbankerne ventes at hæve renterne yderligere i 2007.

Den japanske centralbank hævede i 2006 renten for første gang i fem år til 0,25%.

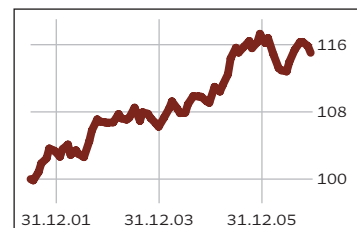
Forventninger

Renterne ventes at stige yderligere i 2007, men i noget mindre udstrækning. Afdelingen har derfor en renterisiko, der ligger under niveauet for sammenligningsgrundlaget.

Afdelingen blev etableret i juni 2001.

Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **96,74** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-
Afkast i 2003	-0,44%
Afkast i 2004	2,68%
Afkast i 2005	7,53%
Afkast i 2006	-1,92%
Afkast siden start	15,04%
Afkast siden start p.a.	2,56%
Varighed	5,41%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år. Varigheden udtrykker obligationernes kursfølsomhed ved et %-points ændring i renten. Hvis renten falder med et %-point, øges værdien af obligationerne med 5,41%.

Inflationsfrygt var godt



De stigende inflationsforventninger har gavnet indeksobligationerne.

Af **Team Obligationer**

Afdelingen har i 2006 givet et afkast på 2,00%. Afkastet er 0,21 %-point under sammenligningsgrundlaget.

2006 var generelt præget af et stigende renteniveau. Nationalbanken forhøjede i lighed med Den Europæiske Centralbank renten med 1,35 %-point. På længereløbende obligationer steg renten også, men i noget mindre udstrækning. Centralbanken forhøjer renterne, fordi den er bekymret for en stigende inflation. De stigende inflationsforventninger har gavnet indeksobligationerne, som har klaret sig bedre end de traditionelle obligationer.

Forventninger

Efter de seneste rentestigninger er der nu indregnet renteforhøjelser på yder-

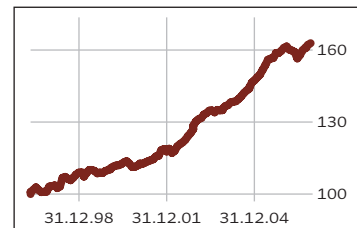
ligere 0,5 %-point i løbet af 1. halvår af 2007. ECB's rente vil herefter komme op på 4%, hvilket er i overensstemmelse med vores forventninger. Vi forventer derfor et forholdsvis uændret obligationsmarked i 1. halvår af 2007.

Danmark taber formentlig en sag ved EU-domstolen omkring fradragsret for indbetalinger til udenlandske pensionsordninger. Bliver dette tilfældet, kan det medføre ændringer i pensionsbeskatningen. Vi tror dog, at den nuværende friholdelse af beskatning af indeksobligationer bibeholdes, hvilket vil være positivt for indeksobligationerne.

Afdelingen blev etableret i maj 1997.

Der udstedes ikke nye andele i afdelingen efter 1.1.2001. Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **115,88** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	9,17%
Afkast i 2003	5,47%
Afkast i 2004	8,09%
Afkast i 2005	8,97%
Afkast i 2006	2,00%
Afkast siden start	40,76%
Afkast siden start p.a.	6,91%
Varighed	8,55%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år. Varigheden udtrykker obligationernes kursfølsomhed ved et %-points ændring i renten. Hvis renten falder med et %-point, øges værdien af obligationerne med 8,55%.

Godt år efter turbulent sommer



For hele året 2006 har afdelingen givet et afkast på 8,08%, hvilket er 0,37 %-point højere end markedsafkastet.

Af **Team Obligationer**

Året 2006 har været begivenhedsrigt med mange præsident- og parlamentsvalg, specielt i Latinamerika og Østeuropa. Størst uro har der været omkring valget i Ecuador, hvor den nye præsident, Rafael Correa, har proklameret, at man vil genforhandle landets gæld med kurstab til følge for investorerne.

Turbulensen i sommer, som blev startet, da den amerikanske centralbank stoppede sine renteforhøjelser, betød i første omgang faldende kurser i maj og juni måned, men hen over efteråret er en del af det tabte vundet tilbage.

Forventninger

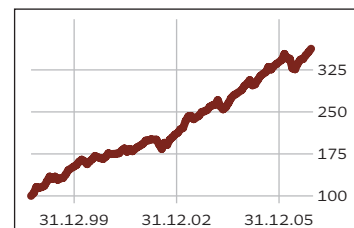
Afgørende for afkastet i 2007 bliver ud-

viklingen i amerikansk økonomi, hvor vi ikke længere er så bekymrede for en såkaldt »hård« landing med lav vækst og høj inflation. Vi er fortsat overbeviste om, at landene generelt står utrolig godt i forhold til tidligere mht. deres evne til at modstå finansiell uro.

Hvad kan du forvente i afkast? Hvis renten på vores investeringer forbliver uændret, vil afkastet blive 7,4%. Falder renten med 1 %-point, vil afkastet blive 13,5%. Og hvis renten stiger med 1 %-point, vil afkastet blive 1,3%.

Afdelingen blev etableret i oktober 1998.
Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **142,23** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	10,37%
Afkast i 2003	23,61%
Afkast i 2004	14,40%
Afkast i 2005	13,19%
Afkast i 2006	8,08%
Afkast siden start	262,77%
Afkast siden start p.a.	16,96%
Varighed	6,06%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år. Varigheden udtrykker obligationernes kursfølsomhed ved et %-points ændring i renten. Hvis renten falder med et %-point, øges værdien af obligationerne med 6,06%.

Historien om to halvår



Turbulensen i sommer blev startet, da den amerikanske centralbank stoppede sine renteforhøjelser.

Af **Team Obligationer**

For hele året 2006 har afdelingen givet et afkast på 5,02%, hvilket er 1,67 %-point mere end markedsafkastet. Året 2006 har været begivenhedsrigt med mange præsident- og parlamentsvalg, specielt i Latinamerika og Østeuropa.

Turbulensen i sommer, som blev startet, da den amerikanske centralbank stoppede sine renteforhøjelser, betød i første omgang faldende kurser i maj og juni måned, men hen over efteråret er en del af det tabte vundet tilbage.

Uroen omkring Tyrkiets optagelse i EU har kun givet mindre krusninger på vandoverfladen på de finansielle markeder.

Forventninger

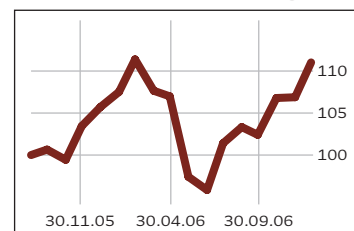
Afgørende for afkastet i 2007 bliver ud-

viklingen i amerikansk økonomi, hvor vi ikke længere er så bekymrede for en såkaldt »hård« landing med lav vækst og høj inflation. Vi er fortsat overbeviste om, at landene generelt står utrolig godt i forhold til tidligere mht. deres evne til at modstå finansiell uro.

Hvad kan du forvente i afkast? Hvis renten på vores investeringer forbliver uændret, vil afkastet blive 9,2%. Falder renten med 1 %-point, vil afkastet blive 14,2%. Og hvis renten stiger med 1 %-point, vil afkastet blive 4,2%.

Afdelingen blev etableret i september 2005.
Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **110,65** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-
Afkast i 2003	-
Afkast i 2004	-
Afkast i 2005	-
Afkast i 2006	5,02%
Afkast siden start	12,19%
Afkast siden start p.a.	-
Varighed	4,49%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år. Varigheden udtrykker obligationernes kursfølsomhed ved et %-points ændring i renten. Hvis renten falder med et %-point, øges værdien af obligationerne med 4,49%.

Godt år for virksomhedsobligationer



Hen over året så vi en stribe stærke regnskaber, hvilket understøttede den positive udvikling.

Af **Team Obligationer**

Afdelingen har i 2006 givet et afkast på 6,46%, hvilket er 0,34 %-point højere end markedsafkastet. Over året så vi, at antallet af misligholdelser (betalingsstandsninger) faldt yderligere som følge af et meget stærkt økonomisk klima. Virksomhederne præsenterede generelt gode regnskaber i 2006, hvilket også understøttede den positive udvikling.

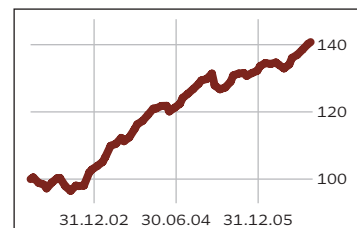
Forventninger

For den næste periode forventer vi et positivt afkast om end på et relativt lavt niveau. Dette skyldes et lavt renteniveau samt den relativt lave risikopræmie, som for øjeblikket er kendetegnende for virksomhedsobligationer. Risi-

kopræmien afspejler, at vi over de sidste fire år har haft meget få konkurser, hvilket har øget risikovilligheden markant blandt investorerne. Samtidig forventer vi dog, at der vil komme større fokus på aktionærværdier, som vil medføre en øget gældsætning eller andre obligationsfjendtlige tiltag.

Afdelingen blev etableret i november 2001. Ajourført pr. 31. december 2006. Find flere detaljer på www.jyskeinvest.dk.

Værdiudvikling



Figuren viser, hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudvikling er på basis af indre værdi med geninvestering af udbytte.

Indre værdi **98,00** pr. 31.12.2006

Afkast

Afkast i 2002	-
Afkast i 2003	15,82%
Afkast i 2004	8,61%
Afkast i 2005	2,21%
Afkast i 2006	6,46%
Afkast siden start	40,76%
Afkast siden start p.a.	6,91%
Varighed	4,53%

Alle afkasttal er beregnet for en sammenhængende 12-måneders periode frem til 31.12. i det pågældende år. Varigheden udtrykker obligationernes kursfølsomhed ved et %-points ændring i renten. Hvis renten falder med et %-point, øges værdien af obligationerne med 4,53%.



Følg med på jyskeinvest.dk

På jyskeinvest.dk kan du hurtigt følge med i, hvordan din investering udvikler sig. Her finder du en oversigt over alle afdelinger, hvor kurserne bliver opdateret dagligt.



Ta' ud på de nye markeder – og få valuta for pengene

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta er til dig, der gerne går nye veje. Du får direkte adgang til renterne på de nye obligationsmarkeder* og den forventede fremgang for de nye valutaer.

Med de nuværende gunstige betingelser både for renten og de lokale valutaer, forventer vi et årligt afkast på omkring 10%.

Det samlede afkast for Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta – fra starten i september 2005 til udgangen af 2006 – er 13,6%. Afkastet for 2006 er på 5% og ligger 1,6% over markedsafkastet.

• Asien, Latinamerika, Østeuropa og Afrika er de vækstmarkeder, Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta har investeret i.

• Opsving, reformer, rige forekomster af råvarer, solide kreditvurderinger – og kapital, der strømmer tværs over landegrænserne, lover godt for de lokale valutaer og for stigende kurser.

• Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta svinger ofte modsat alle andre typer obligationer og kan være et oplagt valg, når du vil øge potentialet i dine samlede investeringer.

Det er attraktivt at købe nu. Vi anbefaler, at Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta udgør 5-10% af din portefølje. Afstemt efter din investeringsprofil.

Læs mere på jyskeinvest.dk – næste skridt: kontakt din rådgiver.

* Den gennemsnitlige effektive rente er 9,4%
– pr. 31. januar 2007.

