

Årsrapport

2008

Hedgeforeningen Jyske Invest
CVR. nr. 29 52 09 92

Introduktion

Hedgeföreningen Jyske Invest

Hjemmeside

WWW.Jyskeinvest.dk

E-mail

Jyskeinvest@Jyskeinvest.dk

Reg.nr. (Finanstilsynet)

19002

CVR nr.

29 52 09 92

Hjemstedskommune

Silkeborg

Bestyrelse

Professor dr. oecon. Svend Hylleberg, formand

Direktør Henrik Braüner

Direktør Bent Knudsen

Direktør Steen Konradsen

Administration

Jyske Invest Fund Management A/S

Vestergade 8-16

8600 Silkeborg

Telefon 89 89 25 00

Telefax 89 89 65 15

Revision

BDO ScanRevision

Statsautoriseret revisionsaktieselskab

Godthåbsvej 4

8600 Silkeborg

Beierholm

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Voergaardvej 2

9200 Aalborg SV

Depotselskab

Jyske Bank A/S

Vestergade 8-16

8600 Silkeborg

INDHOLD

Ledelsesberetning	4
Ledespåtegning	26
De uafhængige revisorers påtegning	27
Anvendt regnskabspraksis	29
Forklaring til nøgletal	32
Resultatopgørelse, status, noter og nøgletal – Hedge Markedsneutral - Aktier	34
Resultatopgørelse, status, noter og nøgletal – Hedge Markedsneutral – Obligationer	40
Resultatopgørelse, status, noter og nøgletal – Hedge Valuta	45
Ledeshverv bestyrelse og direktion	49
Finanskalender 2009	51

Ledelsesberetning

Foreningens aktiviteter

Jyske Invest leverer kapitalforvaltningsprodukter og giver investorerne en nem adgang til verdens kapitalmarkeder. Det sker inden for rammerne af Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Vi henvender os til alle typer af investorer i Danmark som serviceres enten direkte eller via samarbejde med Jyske Bank eller andre distributører, herunder unit link udbydere.

Vores vision er at gøre en forskel. Det gør vi ved at levere investeringsløsninger, som vores investorer og distributører oplever som nemme, aktive, innovative og individuelle. Vi stræber efter et afkast, som er attraktivt for vores investorer og som ligger over markedsniveau.

Kapitalforhold

Formuen i Hedgeforeningen Jyske Invest er faldet med 53% fra 2.801 mio. kr. til 1.320. mio. kr. ved årets udgang.

Faldet i formuen er sammensat af nettoemissioner på 12 mio. kr. og årets nettoresultat på – 1.493 mio. kr.

Nettoemissionerne er sket med 83 mio. kr. i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer, 30 mio. kr. i Jyske Invest Hedge Valuta og -101 mio. kr. i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier.

Den nye afdeling *Jyske Invest Hedge Valuta* blev introduceret i oktober 2008. Siden åbningsemissionen har der ikke været emissioner i afdelingen. Introduktionen af den nye afdeling levede salgsmæssigt ikke op til forventningerne, og formuen udgør pr. ultimo regnskabsåret 31 mio. kr.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler:

Der er indgået administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, som varetager alle opgaver vedrørende investering og administration for foreningen.

Der er indgået aftale med Jyske Bank A/S vedrørende rådgivning om overordnet porteføljesammensætning i afdelingen Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Aktier. Aftalen indebærer, at Jyske Bank anbefaler en porteføljesammensætning, som investeringsforvaltningsselskabet derefter tager stilling til og gennemfører.

For afdelingen Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer og Jyske Invest Hedge Valuta er der indgået en aftale med Jyske Bank A/S om rådgivning og investering. Investeringsforvaltningsselskabet tager stilling til, om rådgive-

rens forslag skal udføres.

Der er indgået depotselskabsaftale med Jyske Bank A/S, som dermed varetager tilsynsrollen, jf. Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Morgan Stanley kan tillige – i sin egenskab af prime-brooker - varetage opbevaring for en del af Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Aktiers værdipapirer og likvide midler. Der er dog ultimo 2008 ikke placeret midler i depot udenfor depotselskabet.

Der er indgået aftaler med Jyske Bank A/S vedrørende betaling af tegningsprovision ved emission i foreningen og løbende formidlingsprovision af foreningens formue. Endvidere er der indgået aftale med Jyske Bank A/S om support til varetagelse af foreningens markedsføring og produktudvikling.

Der er indgået aftale med Jyske Bank A/S vedrørende vilkår for handel med værdipapirer og valuta.

Endelig er der indgået aftale med Jyske Bank A/S – Jyske Markets – om pristillemelse i foreningens beviser dels internt i Jyske Bank A/S, dels på OMX Københavns Fondsbørs. Afdelingen Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Aktier er eneste afdeling, der er børsnoteret.

Risikofaktorer mv.

I forbindelse med investeringsforvaltningsselskabets pleje af de modtagne midler, er der såvel forretningsmæssige som finansielle risici, som afdelingerne kan påvirkes af.

De finansielle risici styres ud fra lovgivningens krav om risikospredning, herunder adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter og afdelingernes investeringspolitik.

Beslutninger om investeringer er baseret på egne og rådgivernes forventninger til fremtiden, og dermed forbundet med usikkerhed. Investeringsforvaltningsselskabet har etableret interne kontrolprocedurer, der såvel løbende som periodisk følger op på konsekvensen af de valgte beslutninger.

Dette sker bl.a. via et ledelsesinformationssystem, der følger udviklingen i afdelingernes afkast samt benchmark tæt, følger op på vedtagne budgetter for driftsomkostninger samt udvalgte nøgletal, således at en eventuel ændring i forhold til det forventede hurtigt synliggøres, og nye beslutninger kan træffes.

Forretningsmæssige risici styres ud fra fokus på sikkerhed og præcision. Investeringsforvaltningsselskabet er underlagt kontrol fra Finanstilsynet samt lovpålagt revision fra generalforsamlingsvalgte revisorer.

Der er etableret kontrolprocedurer og forretningsgange, der skal reducere risici for fejl i den daglige drift, herunder procedurer og beredskabsplaner for it-driften.

Investeringsforvaltningsselskabet er en videnbaseret virksomhed. For at sikre, at den nødvendige viden altid er til rådighed, arbejdes der i teams. I de enkelte teams sker der løbende en videndeling omkring det enkelte teams arbejdsopgaver. Der er fra ledelsens side løbende stor opmærksomhed på at sikre, at de nødvendige ressourcer til enhver tid er til rådighed i form af kompetencer og værktøjer.

Øvrige begivenheder i årets løb

Via dagspressen er foreningen opmærksom på, at der eventuelt vil blive anlagt en sag af utilfredse investorer i afdelingen Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Obligationer. Det angives i pressen, at sagen i givet fald vil gå på bestyrelsens prospektansvar, vildledende markedsføring samt overholdelse af afdelingens risikorammer.

Bestyrelsen har i den redegørelse, der blev sendt til investorerne i oktober 2008, dybt beklaget de store tab, som investorerne i afdelingen har lidt. Baggrunden herfor er kreditkrisen, som medførte meget store tab på danske real-kreditobligationer. Det er bestyrelsens opfattelse, at prospektet overholder alle krav, der stilles i loven. Endvidere er risikorammerne løbende overholdt.

Med hensyn til markedsføringen har foreningen udarbejdet en salgsbrochure med et indarbejdet prospekt og vedtægter for foreningen. I salgsbrochuren er der dels en gennemgang af investeringsstrategien og dels på 2 sider et udførligt afsnit om risikoen. I dette afsnit er der peget på nogle risikofaktorer, som global kreditkrise og kraftig reduktion i obligationernes likviditet. Det er ikke mindst disse to faktorer, som har udviklet sig langt udover, hvad vi havde kunnet forudse.

Der er også et risikobarometer, som viser, at risikoen efter den anførte opgørelse på denne afdeling er væsentlig højere end på almindelige obligationer og ligger lige i underkanten af risikoen på danske aktier.

Endvidere er der redegjort for anvendelsen af gearing, som i værste fald kunne betyde, at afdelingen kunne gå konkurs. Det skal understreges, at sådanne beregninger på forventet risiko foretages på basis af historiske erfaringer og nøgletal. Det anvendte risikomål er standardafvigelsen, som netop er baseret på historiske tal. Da udviklingen i 2008 som bekendt har været helt udover det sædvanlige – mange har kaldt det en 100 års krise – har den faktiske kursudvikling desværre også vist sig at ligge meget udover, hvad der under normale forhold kunne forventes.

Finanstilsynet og foreningen er i dialog omkring markedsføringen. Finanstilsynet forventes i den anledning tidligst ultimo marts 2009 at meddele tilsynets konklusion om foreningens markedsføring.

Det er bestyrelsens opfattelse, at salgsmaterialet har overholdt gældende standard.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt vil kunne påvirke foreningens økonomiske stilling.

Overskudsanvendelse

Da foreningens afdelinger er akkumulerende, udbetales der ikke udbytte vedr. 2008.

Fund Governance

Politik for Fund Governance i Hedgeforeningen Jyske Invest, som er baseret på InvesteringsForeningsRådets anbefalinger, kan læses på hjemmesiden www.jyskeinvest.dk. Formålet er til enhver tid at kunne opfylde de af branchen vedtagne regler for god skik, samt at stille alle relevante informationer til rådighed for investorer og interessenter.

Oplysning om porteføljesammensætning

Specifikation af afdelingernes porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet eller ses på hjemmesiden www.jyskeinvest.dk

De enkelte afdelinger:

Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier

Foreningen lancerede i september 2006 *Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier*, som den første afdeling.

Målet for afdelingen er at skabe et positivt, absolut afkast på mindst 6% p.a. efter omkostninger uanset aktiemarkedets generelle udvikling. Midlerne investeres på en sådan måde, at der er tale om en middel risikoprofil.

Afdelingen er markedsneutral, hvilket vil sige, at afdelingen værdimæssigt matcher lange aktiepositioner med korte positioner i aktier eller aktieindeks. Ved en lang position kan der opnås gevinst på traditionel vis ved stigning i aktiekursen, hvor der omvendt kan opnås gevinst på en kort position ved fald i aktiekursen eller indekset. Den anbefalede investeringshorisont er mindst 3 år. Afdelingen balancerer sine lange og korte investeringer inden for de 10 overordnede MSCI-sektorer.

For at øge potentialet for afkast kan den indskudte kapital suppleres med lånte midler (gearing). Risikoen er dog samlet set mindre end normalt for aktiemarkedet.

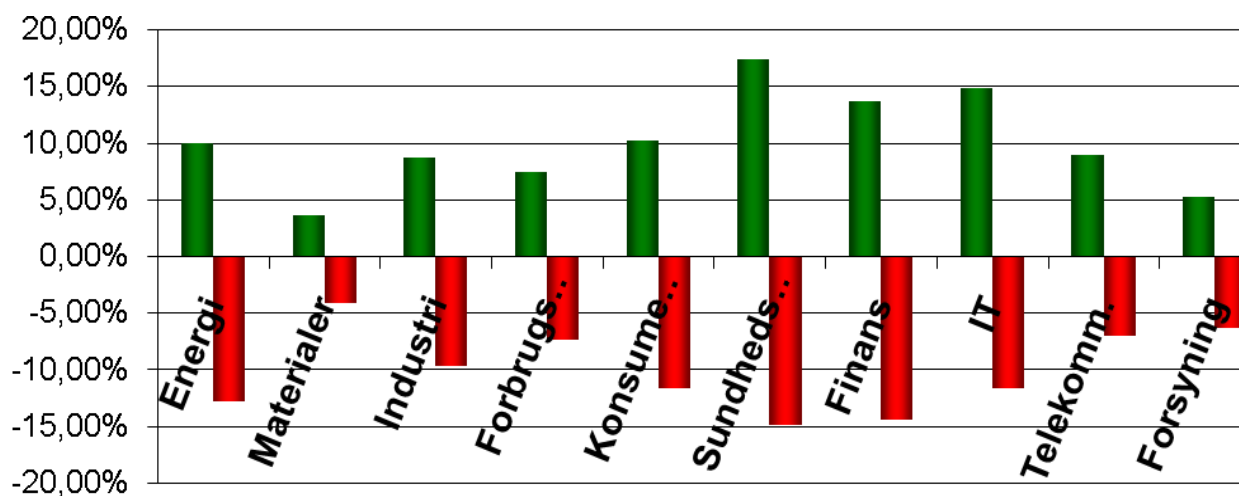
Afdelingen har valgt Morgan Stanley & Co. International som en såkaldt Prime Broker (specialiseret børsmægler). Herigennem opnår afdelingen mulighed for værdipapirlån, valutaforretninger, lån mv. På grund af den store usikkerhed – og dermed modpartsrisiko – om investeringsbanker, der opstod i kølvandet på Lehman Brothers konkurs i september 2008, har afdelingen valgt midlertidigt ikke at anvende Morgan Stanley som prime broker. Ved udgangen af 2008 er de korte positioner etableret via aktiefutures hos Jyske Bank.

Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte. Beskatningen sker derfor hos investorerne, mens afdelingen er skattefri. Afdelingen er omfattet af Selskabsskattelovens § 3, stk. 1 nr. 19.

Investorer hjemmehørende i Danmark beskattes efter lagerprincippet. Det betyder, at et medlem beskattes af forskellen mellem andelens kursværdi ved årets begyndelse og kursværdien ved årets udgang. Hvis andelen erhverves i løbet af året, er det forskellen mellem anskaffessummen og ultimoværdien, der beskattes. Sælges andelen i løbet af året, er det forskellen mellem primoværdi og salgssummen, der beskattes.

Afdelingen anbefales til pension, frie midler, selskaber og virksomhedsskatteordningen.

Investeringsfordeling på sektorer – pr. 31.12.2008



Afkast i 2008 for Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier

2008 har været et yderst udfordrende år. Afdelingen har givet et negativt afkast på 29,91% – et resultat der er markant under målet om et årligt afkast på mindst 6% efter omkostninger. Også hedgefond-industrien generelt har haft et vanskeligt år. Flere fonde er således lukket, mens hedgefond-indekset Credit Suisse/Tremont er faldet med ca. 19% i 2008. Credit Suisse/Tremont Equity Market Neutral – som er indekset for markedsneutrale aktiehedgefonde – er faldet godt 40% i 2008.

2008 har stået i finanskrisens tegn. Hvad der startede som lemfældige boliglån i USA, blev til bankkrak, lammelse af kreditmarkedet, redninger af store finansgiganter samt en lind strøm af hjælpepakker og rentenedsættelser. Det lykkedes ikke politikerne og centralbankerne at dæmme op for krisen. Aktiemarkedet er faldet ca. 40% i 2008, og kreditspændene er historisk høje.

Afdelingen har oplevet krisen ved, at vores model til rangordning af aktier ikke har virket i 2. halvår 2008. At dette er en sjældenhed understreges af, at modellen kun har fejlet i to år siden 1990, nemlig i 1999 og 2008. Det turbulente aktiemarked vendte op og ned på aktiemarkedets vindere og tabere. Fx har råvareselskaberne i en årrække været store vindere pga. stigende råvarepriser for herefter at opleve enorme kursfald i 2. halvår 2008. Vinderne er nu blevet de mindre konjunkturfølsomme aktier som fx medicinalsekskaberne.

Afdelingen oplevede især tab indenfor industri, energi- og materialesektoren. Vi har tidligere identificeret mange vindere indenfor disse sektorer, men disse aktier faldt kraftigt, da markedet især straffede de mest konjunkturfølsomme aktier. Kursfaldene indtraf, før advarselssignalerne blinkede i vores model, og aktierne faldt så hurtigt, at vores tab i 2008 primært kan henføres til 3. kvartal, hvor tabet blev ca. 29%. Porteføljen er nu tilpasset den nye situation, og afdelingen har leveret positive afkast i november og december.

Nogle investorer har undret sig over, at en markedsneutral strategi kan tabe

så markant i faldende aktiemarkeder. Afdelingens markedsneutralitet skal forstås på den måde, at afkastet er upåvirket af aktie- og valutamarkedets generelle udvikling. Dette må ikke forveksles med, at afdelingen er uden risiko. Risikoen er imidlertid knyttet til valget af lange og korte positioner. Afdelingens afkast skal skabes ved at udnytte, at billige aktier med stigende indtjening vil klare sig bedre end dyre aktier med faldende indtjening. Tabet i 2008 skyldes altså ikke, at aktiemarkedet er faldet – tabet skyldes udelukkende den relative kursudvikling mellem de lange og korte positioner. Faktisk har afdelingens to absolut bedste månedsafkast været i måneder med faldende aktiemarkeder, så faldende aktiemarkeder er ingen hæmsko for at opnå afkast.

Bemærk, at tidligere afkast ikke er retningsgivende for fremtidige afkast.

Forventninger til 2009 for Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Aktier

Det er vigtigt at understrege, at afdelingen forsøger at være upåvirket af den generelle udvikling på aktiemarkedet. Markedsudviklingen har dog stor betydning for investorernes syn på de enkelte selskaber. En vending i markedet vil eksempelvis gavne de konjunkturfølsomme aktier.

Pga. den store usikkerhed og volatilitet på aktiemarkedet har afdelingen nedbragt sin gearing til det laveste niveau i afdelingens historie. Gearingen vil først blive øget, når markederne er blevet mere normale.

Politikerne og centralbankerne har sat alt ind på at vende den negative udvikling på finansmarkederne. Ekstremt lave renter, likviditetsindsprøjtninger og enorme hjælpepakker stilles til rådighed. Alligevel er det usikkert, hvor dyb og lang recessionen bliver. 2009 kan blive et år med både smerte og forløsning på aktiemarkedet. På den ene side synes mange selskaber at være attraktivt prissette efter en historisk nedtur. På den anden side kan attraktiviteten forsvinde som dug for solen, hvis nedjusteringerne af virksomhedernes indtjening bliver mere vidtrækkende end det, som er indkalkuleret i de nuværende aktiekurser.

Lige så hurtigt som krisen kom, lige så hurtigt kan markedet vende. Men kun hvis økonomierne er i reel bedring, kan markedsskiftet blive varigt. Vi vurderer, at usikkerheden er for stor til, at en varig vending står lige på trapperne. Markedsstemningen vil formentlig vende i flere omgange i kølvandet på de mange hjælpetiltag og de første signaler om en stabilisering. Med andre ord forventes en høj volatilitet i 2009. Derfor vil vi have ekstraordinær fokus på at sikre afdelingens balance mellem lange og korte positioner indenfor sektorerne i 2009.

Risikofaktorer i Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Aktier

Generelt

Det er afdelingens risikopolitik at begrænse den risiko, der er knyttet til aktiemarkedets generelle risiko gennem en markedsneutral investeringsstrategi. Midlerne skal investeres på en sådan måde, at risikoprofilen afspejler en mid-

del risiko. Risikoen for afdelingen vil typisk være lavere end den risiko, der er forbundet med det globale aktiemarked, målt ved afkastets standardafvigelse.

Managerrisiko

Afkastet vil i udpræget grad afhænge af kompetencerne hos teamet af porteføljemanagere. Hvis ikke managerne kan identificere lange positioner, som kursmæssigt overgår udviklingen for de korte positioner, vil investorerne lide tab. Processen med at udvælge aktier er derfor den væsentligste risikofaktor.

Papirspecifik risiko

Afdelingen påtager sig papirspecifikke risici gennem de lange positioner, hvor uventede negative ændringer i en virksomheds økonomiske forhold kan give afdelingen tab, der svarer til købesummen for den pågældende aktie. De papirspecifikke risici får øget betydning for de korte positioner, idet der teoretisk eksisterer en uendelig risiko for tab på en kort position. Der er således en risiko for, at afdelingen kan gå konkurs. Medlemmerne kan ikke tabe mere end deres indskud i afdelingen.

For at mindske de papirspecifikke risici spredes investeringerne ud over flere aktier. Ud fra afdelingens definerede risikorammer må investeringen i en enkelt aktie højst udgøre 10% af formuen.

Risiko ved låntagning (gearing)

Afdelingen kan anvende gearing i sin investeringsstrategi. Gearing er investering for lånte midler, hvilket øger udsvingene i afkastet, og dermed også risikoen. Bestyrelsen har opstillet en øvre grænse for gearing.

Modpartsrisiko

Afdelingen påtager sig modpartsrisici. Dette vil typisk ske, når afdelingen indgår en aftale om aktie-swap eller andre finansielle kontrakter, ligesom der er en modpartsrisiko over for prime broker (specialiseret børsmægler), hvis afdelingen har et tilgodehavende. Der er opstillet en øvre grænse for den samlede modpartsrisiko i forbindelse med aktie-swaps.

Valutarisiko

Afdelingen investerer i udenlandske aktiver. Det medfører eksponering mod valutaer, hvor udsvinget kan påvirke afkastet. Valutarisikoen begrænses af de rammer for risiko, der er opstillet for afdelingen (se under afsnittet Generelt om risikorammer).

Likviditetsrisiko

Der opstår risiko for likviditeten (likviditetsrisiko), hvis en investering ikke kan afvikles i rette mængde inden for en given periode. Afdelingen vil fortrinsvis investere i likvide papirer, og risikorammerne indeholder en øvre grænse for porteføljens samlede likviditetsrisiko.

Renterisiko

Afdelingen har ingen ramme for renterisikoen, da vi vurderer, at denne risiko er beskeden. Afdelingen har en beskeden renterisiko på kontantformuen, som ikke er dækket af.

Operationel risiko

Bestyrelsen opstiller heller ikke rammer for den operationelle risiko, som vi vurderer er begrænset. Vurderingen er foretaget ud fra investeringsforvaltningsselskabets forretningsgange, kontrolprocedurer, datasikkerhed og ud fra investeringsforvaltningsselskabets nød- og beredskabsplaner for fysiske forhold og forsyninger, it-udstyr, centrale styrings- og backupsystemer og ud fra selskabets aftaler med eksterne partnere.

Juridisk risiko

Afdelingen påtager sig en juridisk risiko, idet korte positioner etableres gennem låneaftaler eller finansielle kontrakter, som ikke er standardiserede juridiske dokumenter. Den faktiske retsstilling ved de indgåede aftaler kan derfor afvige fra det, vi forventer.

Risikomåling og –styring

Dele af risikomålingen bygger på statistiske beregninger og simuleringer. Vi understreger, at den faktiske risiko kan afvige fra den forventede risiko, da den forventede risiko er historisk betinget. Desuden afhænger de statistiske beregninger af estimationsmetode og observationsperiode, ligesom de statistiske beregninger er baseret på metodemæssige forudsætninger, som kan vise sig at være utilstrækkelige, når det handler om at forudsige fremtidige risici.

Kontrol af risikoen foretages i en separat organisatorisk enhed, som ikke er involveret i investeringsprocessen.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2008 for Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Aktier

Nedenstående tabel viser nedre- og øvre risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2008

Parameter	Nedre ramme	Risiko pr. 31.12.2008	Øvre ramme
Positions- og markedsrisiko			
Nettoeksponering i % af formuen, (1)	-50%	1,02%	50%
Kvadreret korrelationskoefficient (vs. MSCI World), (2)	0	0,010	0,50
Beta (vs. MSCI World), (3)	-0,50	-0,021	0,50
Udsving i afkast (4)			
Standardafvigelse (volatilitet) på 1 års sigt	3%	5,53%	15%
Standardafvigelse (volatilitet) på 3 års sigt	5%	9,58%	26%
Standardafvigelse (volatilitet) på 5 års sigt	7%	12,37%	34%
Koncentrationsrisiko (5)			
Numerisk nettoeksponering mod enkeltaktie i % af Formuen	0%	2,15%	10%
Valutarisiko (6)			
EUR nettoeksponering i % af formuen	-20%	-2,72%	20%
GBP nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,72%	20%
JPY nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,28%	20%
MXN nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,00%	20%
SEK nettoeksponering i % af formuen	-20%	1,33%	20%
USD nettoeksponering i % af formuen	-20%	2,66%	20%
AUD nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,01%	20%
ZAR nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,05%	20%
CHF nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,26%	20%
NOK nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,01%	20%
CAD nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,66%	20%
HKD nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,03%	20%
CZK nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,05%	20%
KRW nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,00%	20%
PLN nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,00%	20%
SGD nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,09%	20%
TRY nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,02%	20%
Sektorrisiko (7)			
Consumer Discretionary nettoeksponering i % af formuen	-20%	-1,45%	20%
Consumer Staples nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,54%	20%
Energy nettoeksponering i % af formuen	-20%	-2,55%	20%
Financials nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,19%	20%
Health Care nettoeksponering i % af formuen	-20%	1,80%	20%
Industrials nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,58%	20%
IT nettoeksponering i % af formuen	-20%	2,54%	20%
Materials nettoeksponering i % af formuen	-20%	-1,42%	20%
Telecommunication Services nettoeksponering i % af formuen	-20%	3,11%	20%
Utilities nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,78%	20%
Gearingsrisiko			
Markedsværdi af samlede lange aktiepositioner i % af formuen (8)	50%	91,7%	300%
Markedsværdi af samlede korte aktiepositioner i % af formuen (9)	50%	90,7%	300%
Bruttoeksponering (10)	100%	278,1%	1500%
Likviditetsrisiko (11)			
Likviditet i porteføljens lange aktiepositioner (dage)	0	0,022	7
Likviditet i porteføljens korte aktiepositioner (dage)	0	0,041	7
Modpartsrisiko (12)			
Positiv markedsværdi af OTC-instrumenter i % af formuen	0%	0	50%

Referencerne (1) m.v. forefindes på den efterfølgende side.

Risikorammerne må afviges i forbindelse med en samlet daglig emission eller indløsning på mere end 10% af formuen.

(1) Nettoeksponering beregnes som markedsværdien af lange aktiepositioner, fratrukket den numeriske markedsværdi af korte aktiepositioner. Opgørelsen medregner eksponeringer opnået gennem finansielle instrumenter. Likvide midler – herunder valuta – regnes ikke med i opgørelsen. En nettoeksponering omkring 0 afspejler et værdimæssigt balanceret forhold mellem korte og lange aktierelaterede positioner.

(2) Den kvadrerede korrelationskoefficient angiver graden af sammenhæng mellem afdelingens afkast og afkastet fra MSCI World, som er et indeks for verdens etablerede aktiemarkeder. Den kvadrerede korrelationskoefficient kan antage værdier mellem 0 og 1, hvor en værdi på 0 tages som udtryk for, at afkastene er uafhængige af hinanden. Uafhængighed mellem aktivers afkast gør det muligt at sprede risikoen.

(3) Beta angiver følsomheden i afdelingens afkast ved udsving i aktiemarkedets afkast målt ved MSCI World. En beta på 1 indikerer, at afdelingens afkast følger aktiemarkedets afkast tæt. En beta på 0 indikerer, at afdelingens afkast er uafhængigt af aktiemarkedets udsving i afkast.

(4) Standardafvigelse er et udtryk for variation i afkastet. Ved en lav standardafvigelse ligger de enkelte delperioders afkast tæt på det gennemsnitlige afkast for samtlige delperioder. Ved en høj standardafvigelse varierer afkastet meget omkring gennemsnittet. Hvis afkastet er normalfordelt, er standardafvigelsen defineret således, at sandsynligheden for, at afkastet i en periode ligger inden for ± 1 standardafvigelse omkring gennemsnittet, er ca. 68%, mens sandsynligheden for at afkastet ligger inden for ± 2 standardafvigelser omkring gennemsnittet, er ca. 95%. Aktiemarkedets afkast har en årlig standardafvigelse på ca. 18%, mens afkastet fra traditionelle obligationsinvesteringer har en standardafvigelse på ca. 4% på 1 års sigt. Hedgeforeningen forventer et gennemsnitligt afkast på 6% om året, hvorfor en standardafvigelse på eksempelvis 10% vil betyde, at det årlige afkast i 95% af alle år vil ligge mellem -14% og 26%. Standardafvigelsen på hhv. 1, 3 og 5 års sigt er angivet akkumuleret for hver periode, og standardafvigelsen på 3 og 5 års sigt er dermed ikke opgjort p.a.

(5) Nettoeksponering mod en enkeltaktie beregnes for hver aktie som markedsværdien af lange aktiepositioner, fratrukket den numeriske markedsværdi af korte aktiepositioner. Opgørelsen medregner eksponeringer, opnået gennem finansielle instrumenter. Enhver nettoeksponering mod en enkeltaktie må numerisk maksimalt udgøre 10% af formuen, for at sikre at risikoen spredes.

(6) Den valutamæssige nettoeksponering beregnes for hver enkelt valuta ved at fratrække den numeriske markedsværdi af korte aktiepositioner fra markedsværdien af de lange aktiepositioner \pm urealiseret gevinst/tab på swaps og futures \pm likvider/kontantlån \pm urealiseret gevinst/tab på valutaterminforretninger. Grænserne for den valutamæssige nettoeksponering gælder for alle valutaer, undtagen danske kroner.

(7) Den sektormæssige nettoeksponering beregnes for hver enkelt sektor ved at fratrække den numeriske markedsværdi af korte aktiepositioner fra markedsværdien af de lange aktiepositioner, hvor sektoreksponeringen fra finansielle instrumenter regnes med. Der opereres med de 10 overordnede MSCI/GICS sektorer.

(8) Ved en lang aktieposition forstås en position, der giver gevinst ved en kursstigning for den pågældende aktie, aktieinstrument (herunder swap) eller aktieindeks.

(9) Ved en kort aktieposition forstås en position, der giver gevinst ved et kursfald for den pågældende aktie, aktieinstrument (fx swap) eller aktieindeks. Bemærk, at opgørelsen af markedsværdi er numerisk.

(10) Bruttoeksponering defineres som samlede nettopositioner i procent af formuen. Ved samlede nettopositioner forstås summen af 1) Kursværdien af de samlede lange nettopositioner i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, råvareinstrumenter eller indeks, 2) Likvide midler og 3) Den numeriske kursværdi af de samlede korte nettopositioner i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, råvareinstrumenter eller indeks.

(11) Likviditeten i porteføljens lange og korte aktiepositioner defineres som en vægtet gennemsnitlig likviditet af aktiepositionerne, hvor der med likviditet for en enkelt position forstås antal aktier i porteføljen (målt numerisk), divideret med medianen af de sidste 22 børsdages handelsvolumen for det pågældende selskab.

(12) Modpartsrisikoen (relateret til aktie-swap) beregnes som den positive markedsværdi af OTC-instrumenter inklusiv fremtidige tilgodehavender. I en netting-aftale kan negative markedsværdier modregnes i positive markedsværdier for samme modpart.

Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer

Foreningen lancerede i oktober 2007 *Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer*, som den anden afdeling.

Investeringsstrategien er aktuelt kendetegnet ved lånefinansieret køb af primært variabelt forrentede danske realkreditobligationer. Disse obligationer har lav renterisiko. Renterisikoen kan afdækkes ved salg af statsobligationer. Målsætningen er et årligt afkast, der svarer til Nationalbankens udlånsrente plus 3% - dvs. 6,75% (januar 2009) efter omkostninger.

Risikoen i denne afdeling må overordnet betegnes som middel. Der henvises til afsnittet om risikofaktorer og afdelingens prospekt for en nærmere gennemgang af afdelingens risikoprofil og risikofaktorer.

Afkastet i denne afdeling fremkommer som forskellen mellem totalafkastet på de købte obligationer og belåningsrenten. Afkastpotentialet øges ved anvendelse af gearing, jf. afdelingens risikorammer. Gearing medfører også en øget risiko. I perioder, hvor afkastet på de købte obligationer er lavere end belåningsrenten, vil værdien af afdelingen falde, hvorimod værdien øges, når afkastet af de købte obligationer overstiger belåningsrenten. At der anvendes gearing indebærer en risiko for, at afdelingen kan gå konkurs, men som investor kan man aldrig tabe mere end sit indskud.

Investeringsstrategien kan blive negativt påvirket af blandt andet:

- Globale kreditkriser eller andre former for unormale markedsforhold
- Kraftig reduktion i obligationernes likviditet
- Tab, som opstår, hvis et dansk realkreditinstitut eller anden udbyder går konkurs
- Udvidelse i merrenten på danske realkreditobligationer mod statsobligationer
- Uro på pengemarkedet i Danmark

Denne afdeling bør ikke lægges til grund for belåning, og investor bør have en investeringshorisont på minimum 3 år. Endvidere bør afdelingen kun være et uvæsentligt supplement til øvrige investeringer i obligationer og aktier. Investor bør søge rådgivning omkring investering og skat, inden der investeres.

Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte. Beskatningen sker derfor hos investorerne, mens afdelingen er skattefri. Afdelingen er omfattet af Selskabsskattelovens § 3, stk. 1 nr. 19.

Investorer hjemmehørende i Danmark beskattes efter lagerprincippet. Det betyder, at et medlem beskattes af forskellen mellem andelens kursværdi ved årets begyndelse og kursværdien ved årets udgang. Hvis andelen erhverves i løbet af året, er det forskellen mellem anskaffessummen og ultimoværdien, der beskattes. Sælges andelen i løbet af året, er det forskellen mellem primo-

værdi og salgssummen, der beskattes.

Afdelingen anbefales til pension, frie midler, selskaber og virksomhedsskatteordningen.

Afkast i 2008 for Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer

Afkastet i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer har været dybt utilfredsstillende i 2008, hvor afkastet var -84,37%. Afdelingen var stærkt negativt påvirket af den globale kreditkrise og det forhold, at realkreditobligationer i 2008 gav væsentligt lavere afkast end statsobligationer. Dette er nærmere beskrevet i Bestyrelsens redegørelse til investorerne dateret den 22. oktober 2009 og de løbende kvartalsrapporteringer for afdelingen, jf.

www.jyskeinvest.dk.

Bestyrelsen besluttede i oktober 2008 en række tiltag, herunder:

- En markant nedbringelse af beholdningen af danske realkreditobligationer i afdelingen fra et niveau omkring 16 mia. kr. ved udgangen af juni 2008 til omkring 2,7 mia. kr. ved udgangen af december 2008.
- Rådgivningsaftalen med Nordic Asset Management Fondsmæglerselskab A/S blev opsagt med virkning fra 1. november 2008. Der er indgået ny rådgivningsaftale med Jyske Bank A/S per 1. november 2008.
- En tilpasning af investeringsstrategien, som indtil videre vil fokusere på lånefinansieret investering i variabelt forrentede danske realkreditobligationer med begrænset rentefølsomhed. Denne investeringsstrategi er fuldt implementeret ultimo december 2008.

Med baggrund i forelagte beregninger og analyser, der viser, at afdelingen – med den tilpassede investeringsstrategi – har et veldokumenteret og afkastmæssigt attraktivt grundlag, har bestyrelsen vurderet, at der fortsat er et positivt forretningsgrundlag for afdelingen.

Bemærk, at tidligere afkast ikke er retningsgivende for fremtidige afkast.

Forventninger til 2009 i Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Obligationer

Afdelingen forventes at leve op til sin afkastmålsætning og skabe et afkast på minimum 6-7% i 2009. De overordnede risikorammer er uændrede, hvorimod den nye investeringsstrategi med lånefinansieret køb af variabelt forrentede realkreditobligationer må betegnes som mere konservativ end den hidtidige investeringsstrategi.

Ved indgangen til 2009 består afdelingens investeringer i en portefølje af variabelt forrentede danske realkreditobligationer på 2,7 mia. kr., hvilket kan sættes i forhold til afdelingens formue på 158 mio. kr.

Renterisikoen er meget begrænset og udgør 5,45% af afdelingens formue, hvilket er et lavt niveau. Den væsentligste risikofaktor er rentespændsrisikoen, hvor en stigning i den optionsjusterede merrente på variabelt forrentede realkreditobligationer på 0,1% vil påvirke formuen negativt med 11,43%. Omvendt, vil et fald i denne merrente på 0,1% give en gevinst på ca. 11,43% af formuen.

2009 ventes at blive et turbulent år for danske realkreditobligationer. På den positive side er renteforskellen mellem stats- og realkreditobligationer på et meget højt niveau. En stabilisering eller gradvis normalisering af denne merrente vil påvirke afdelingens afkast positivt i 2009. Omvendt, kan en fortsat udvidelse af renteforskellen mellem stats- og realkreditobligationer ikke udelukkes. En eskalerende finanskrise, illikviditet på det danske realkreditmarked eller usikkerhed omkring et dansk realkreditinstitut kan være medvirkende faktorer til en fortsat forøgelse af merrenten på danske realkreditobligationer, hvilket i givet fald vil have negativ påvirkning på afkastet i denne afdeling.

Risikofaktorer i Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Obligationer

Positions- og markedsrisiko

Generelt

For at fastholde afdelingens risikoprofil er der fastlagt risikorammer for positions- og markedsrisiko, udsving i afkast, koncentrations- og kreditrisiko, valutarisiko, gearingsrisiko og rentespændsrisiko. Rammerne for afdelingen fremgår af prospektet, og investeringsforvaltningsselskabet overvåger dagligt, at investeringer er inden for de angivne rammer.

Positions- og markedsrisiko

Renterisiko opstår, når varigheden på aktivsiden er forskellig fra varigheden på passivsiden. Der investeres primært i variabelt forrentede realkreditobligationer, som får ny (variabel) kuponrente hver 3. eller 6. måned. Da kuponrenten dermed er tæt på markedsrenten, påvirkes aktiverne ikke nævneværdigt af generelle ændringer i renteniveauet (som tilfældet er for fastforrentede obligationer). Det tilstræbes så vidt muligt at tilpasse løbetiden (varigheden) på belåningen (repo), så forskellen mellem varigheden på aktiver og passiver er begrænset.

Rentspændsrisiko

Kursen på en obligation kan også være påvirket af, at markedsdeltagerne forlanger en stigende merrente for at holde obligationen, hvilket vil påvirke kursen på en obligation negativt. Merrenten vil typisk stige, hvis obligationen oplever lav likviditet (likviditetspræmien stiger), eller hvis markedsdeltagerne vurderer, at kreditvurderingen for en obligationsudsteder forringes (kreditspændsrisiko), hvilket vil påvirke kursen på en obligation negativt. I denne afdeling vil specielt vurderingen af likviditeten på variabelt forrentede realkreditobligationer have væsentlig indflydelse på værdien af afdelingen.

Koncentrations- og kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for, at udsteder ikke er i stand til at honorere sin forpligtelse om at betale rente, afdrag og hovedstolsbetalinger på en obligation. Afdelingen investerer primært i danske realkreditobligationer, som har guld-randet status. Laveste rating i porteføljen er udstedelser fra Danmarks Skibskreditfond, som har en rating på Aa3 fra Moody's. Højeste rating har udstedelserne fra Nykredit, som har en Aaa/AAA kreditvurdering fra Moody's og Standard & Poors. Disse kreditvurderinger afspejler, at kreditvurderingsbureauerne ikke ser en risiko for, at udsteder ikke vil være i stand til at overholde sine forpligtelser.

Valutarisiko

Der er aktuelt ingen valutarisiko i afdelingen, da afdelingens aktiver og passiver er i danske kroner.

Gearingsrisiko

Afdelingen anvender gearing i sin investeringsstrategi. Gearing er investering for lånte midler, hvilket øger udsvingene i afkastet, og dermed også risikoen.

Der er overordnede rammer for den maksimale nettoeksponering i procent af formuen og rammer for de samlede obligationspositioner omregnet til 10-årig ækvivalent statsobligation i procent af formuen (mål for renterisiko). Rammerne og den aktuelle udnyttelse er vist i risikorammerne nedenfor.

Likviditetsrisiko

Der opstår risiko for likviditeten (likviditetsrisiko), hvis en investering ikke kan sælges i rette mængde uden kurstab inden for en given periode. Til tider skyr investorerne risiko og sælger kraftigt ud af alt andet end statsobligationer. Dette kommer til udtryk i stigende likviditetspræmier (højere merrenter) for realkreditobligationer, hvilket har påvirket afkastet i afdelingen negativt. I krisepregede markeder, som det var tydeligt under kreditkrisen i 2008, kan det være endog meget vanskeligt at sælge realkreditobligationer uden store kurstab. Dermed er likviditetsrisiko (og illikviditet) en reel risikofaktor i denne afdeling.

Rådgiverrisiko

Afkastet vil i udpræget grad afhænge af den valgte investeringsstrategi og kompetencerne hos den valgte rådgiver. Det er dermed en reel risiko, at den valgte investeringsstrategi er i modvind, eller at rådgivningen viser sig at være uhensigtsmæssig, hvilket kan påvirke afdelingens værdi negativt.

Modelrisiko

Dele af risikomålingen bygger på statistiske beregninger og simuleringer. Vi understreger, at den faktiske risiko kan afvige fra den forventede risiko, da den forventede risiko er historisk betinget. Desuden afhænger de statistiske beregninger af estimationsmetode og observationsperiode, ligesom de statisti-

ske beregninger er baseret på metodemæssige forudsætninger, som kan vise sig at være utilstrækkelige, når det handler om at forudsige fremtidige risici. Dette kaldes også modelrisiko.

Kontrol af risikoen foretages i en separat organisatorisk enhed, som ikke er involveret i investeringsprocessen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Den aktuelle beholdning af obligationer værdiansættes til markedskurser. Men på grund af den fortsatte illikviditet i markedet for realkreditobligationer kan større handler i de pågældende obligationer ikke nødvendigvis gennemføres til de bogførte kurser, hvilket kan påvirke afdelingens afkast.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2008 for Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Obligationer

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2008

Parameter	Risiko pr. 31.12.2008	Ramme
Positions- og markedsrisiko		
Samlet numerisk renterisiko i % af formuen (varighed) (1)	5,45%	25%
Udsving i afkast		
Standardafvigelse (volatilitet) på 1 års sigt (2)	3,01%	15%
Standardafvigelse (volatilitet) på 3 års sigt (2)	5,22%	26%
Standardafvigelse (volatilitet) på 5 års sigt (2)	6,74%	34%
Koncentrations- og kreditrisiko		
Minimal andel investeret i investment grade obligationer i % af obligationernes nettoeksponering (3 og 4)	100%	75%
Maksimal andel investeret i obligationer for et enkelt land i % af obligationernes nettoeksponering (3 og 4)	100%	100%
Valutarisiko		
Valuta nettoeksponering i % af formuen (5)	0,00%	250%
Gearingsrisiko		
Bruttoeksponering (6)	3300%	12500%
Markedsværdi af samlede lange obligationspositioner omregnet til en 10-årig ækvivalent statsobligation i forhold til formuen(7)	74,0%	2500%
Rentespændrisiko		
Samlet rentespændrisiko i % af formuen (8)	11,43%	25%

Referencerne (1) m.v. forefindes nedenstående.

1) Den samlede renterisiko(varighed) opgøres på basis af summen af ændringerne af kursværdierne for afdelingens positioner i obligationer og pengemarkedsinstrumenter, inklusive ændringen i nutidsværdien af betalingerne, der knytter sig til anvendelsen af afledte finansielle instrumenter ved en rentestigning på ét procentpoint (100 basispunkter).

2) Standardafvigelse er et udtryk for variation i afkastet. Ved en lav standardafvigelse ligger de enkelte delperioders afkast tæt på det gennemsnitlige afkast for samtlige delperioder. Ved en høj standardafvigelse varierer afkastet meget omkring gennemsnittet. Hvis afkastet er normalfordelt, er standardafvigelsen defineret således, at sandsynligheden for, at afkastet i en periode ligger inden for ± 1 standardafvigelse omkring gennemsnittet, er ca.

68 %, mens sandsynligheden for at afkastet ligger inden for ± 2 standardafvigelser omkring gennemsnittet, er ca. 95 %. Aktiemarkedets afkast har en årlig standardafvigelse på ca. 18 %, mens afkastet fra traditionelle obligationsinvesteringer har en standardafvigelse på ca. 4 % på 1 års sigt. Afdelingen forventer et gennemsnitligt afkast på reporenten + 3 % om året. En standardafvigelse på eksempelvis 8 % og en reporente på 4 % vil betyde, at afkastet efter et år vil svinge mellem -9 % og 23 % inden for et 95 % konfidensinterval. Standardafvigelsen på henholdsvis 1, 3 og 5 års sigt er angivet akkumuleret for hver periode, og standardafvigelsen på 3 og 5 års sigt er dermed ikke opgjort p.a.

3) Ved en samlet nettoeksponering i obligationer forstås summen af kursværdien af de samlede lange obligationspositioner og den numeriske kursværdi af de samlede korte obligationspositioner.

4) Investment grade er defineret som obligationer, der som minimum har en rating på Baa fra Moody's eller BBB fra Standard & Poors. Undtaget herfra er dog danske realkreditobligationer og ikke-ratede obligationer med en meget høj kreditværdighed.

5) Den valutamæssige nettoeksponering beregnes for hver enkelt valuta ved at trække den numeriske markedsværdi af korte positioner fra markedsværdien af de lange positioner \pm urealiseret gevinst/tab på finansielle instrumenter \pm likvider/kontantlån. Grænserne for den valutamæssige nettoeksponering gælder for alle valutaer, undtagen danske kroner.

6) Bruttoeksponering defineres som de samlede nettopositioner i procent af formuen. Ved samlede nettopositioner forstås summen af 1) Kursværdien af de samlede lange nettopositioner i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, råvareinstrumenter eller indeks, 2) Likvide midler og 3) Den numeriske kursværdi af de samlede korte nettopositioner i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, råvareinstrumenter eller indeks.

7) Varigheden og nutidsværdien beregnes for afdelingens lange obligationspositioner. Disse værdier må ikke overskride varigheden og nutidsværdien for den 10-årige ækvivalente statsobligation (benchmarkobligation), når denne er gearet 2.500 % (svarende til en gearing på 25). Derved vil det være muligt at gear enkelte positioner med kort løbetid mere end 2.500 % af afdelingens formue. Samlet set vil gearingsrisikoen dog svare til gearingsrisikoen, der opnås ved at gear den 10-årige ækvivalente statsobligation 2.500 % af afdelingens formue. Varigheden beregnes ud fra definitionen, anvendt i note 1.

Eftersom den 10-årige statsobligation anvendes som grundlag for rammen, er der tale om en dynamisk ramme. Det skal ses i lyset af, at varigheden og nutidsværdien for obligationen ændrer sig over tid. Dvs., at rammen ikke er en fast værdi, men den ændrer sig med ændringer i varighed og nutidsværdi for den 10-årige statsobligation. Dog er især varigheden for den 10-årige statsobligation relativ stabil, hvorfor gearingsgrænsen er stabil. Den er dog ikke konstant.

Rammen overvåges ved at sætte porteføljens nutidsværdi og varighed i forhold til nutidsværdi og varighed for den 10 årige danske benchmark statsobligation, der er gearet 2500 %. Forholdet må ikke overstige værdien 1.

8) Opgørelsen sker på basis af summen af ændringerne af kursværdierne for afdelingens positioner i obligationer og pengemarkedsinstrumenter, inklusive ændringen i nutidsværdien af betalinger, der knytter sig til anvendelsen af afledte finansielle instrumenter ved henholdsvis en indsnævring og udvidelse af rentespændet mellem de købte og solgte obligationer målt ved forskellen på den effektive rente på 10 basispunkter.

Jyske Invest Hedge Valuta

Foreningen lancerede i oktober 2008 *Jyske Invest Hedge Valuta*, som den tredje afdeling. Denne afdeling fokuserer på gearret investering i det globale valutamarked.

Målet for afdelingen er at skabe et positivt afkast, som overstiger Nationalbankens udlånsrente med mindst 3% per år - dvs. aktuelt 6,75% p.a. (januar 2009) efter omkostninger. Midlerne investeres på en sådan måde, at der er tale om en høj risikoprofil, hvilket dels skyldes volatiliteten på valutamarkedet og dels anvendelsen af gearing i afdelingen, jf. afdelingens prospekt og risikorammer.

I praksis udmøntes investeringsstrategien ved at købe valutaer, som vurderes at være undervurderede og sælge valutaer, som vurderes at være overvurderede. Dermed søges det at udnytte kortsigtede ubalancer i valutamarkedet til at skabe et positivt løbende afkast.

Afdelingen påtager sig bl.a. risici ved at indgå valutaterminsforretninger, hvor uventede valutakursændringer, renteændringer eller lignende kan give afdelingen markante tab. Gentagne tab kan føre til et samlet tab, der er større end formuen. Der er således en risiko for, at afdelingen kan gå konkurs. Medlemmerne kan ikke tabe mere end deres indskud i foreningen. Den anbefalede investeringshorisont er på 3-5 år, og investor bør søge rådgivning inden investering i denne afdeling.

Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte. Beskatningen sker derfor hos investorerne, mens afdelingen er skattefri. Afdelingen er omfattet af Selskabsskattelovens § 3, stk. 1 nr. 19.

Investorer hjemmehørende i Danmark, beskattes efter lagerprincippet. Det betyder, at et medlem beskattes af forskellen mellem andelens kursværdi ved årets begyndelse og kursværdien ved årets udgang. Hvis andelen erhverves i løbet af året, er det forskellen mellem anskaffessummen og ultimoværdien, der beskattes. Sælges andelen i løbet af året, er det forskellen mellem primoværdi og salgssummen, der beskattes.

Afdelingen anbefales til pension, frie midler, selskaber og virksomhedsskatteordningen.

Afkast i 2008 for Jyske Invest Hedge Valuta

Afdelingen er kommet godt fra start siden etableringen den 8. oktober 2008. Afkastet har været på 5,53% i perioden 8. oktober 2008 til 31. december 2008, hvilket er meget tilfredsstillende. I perioden er det specielt valutahandel mellem euro, svenske kroner og norske kroner, som har været i fokus og skabt positivt afkast. Positionerne i valutamarkedet er typisk åbnet og lukket samme dag, hvorfor handelsmønstret har haft præg af kortsigtet taktisk valutahandel.

Der har i alt været i underkanten af 40 transaktioner i afdelingen. Afdelingens egenkapital er investeret i det danske pengemarked og forrentes med en markedsbaseret dag-til-dag rente. Forrentningen af egenkapitalen bidrager dermed positivt til afdelingens samlede afkast.

Bemærk, at tidligere afkast ikke er retningsgivende for fremtidige afkast.

Forventninger til 2009 for Jyske Invest Hedge Valuta

Det er forventningen, at afdelingen vil opnå et afkast på minimum 6-7% i 2009, jf. afkastmålsætningen. Afdelingens risiko vil være høj, hvorfor investor må imødesæ væsentlige udsving i afkastet på den korte bane, specielt i perioder med uro på valutamarkedet. Afdelingens risiko skal overholde risikorammerne, og der vil være fokus på en disciplineret investeringsproces, hvor der sættes konkrete stop-profit og stop-loss niveauer for alle valutahandler.

Temaet i valutamarkedet varierer meget over tid, og det kortsigtede handelsmønster i denne afdeling gør langsigtede temaer mindre relevante. 2009 ventes at blive et turbulent år, hvor effekten af den globale vækstafmatning og generelt lavere renteniveauer i mange lande vil være i fokus.

Risikofaktorer i Jyske Invest Hedge Valuta

For en uddybende gennemgang af risikofaktorer henvises til prospektet for afdelingen. De væsentligste risici er beskrevet nedenfor:

Valutakursrisiko

Den altovervejende eksponering i afdelingen er valutarisiko. Afdelingen tilstræber derfor at håndtere valutarisikoen gennem forskellige afdækningsstrategier af valutaeksponeringen. Den maksimale valutarisiko er specificeret i afdelingens risikorammer.

Renterisiko

Afdelingen tager hovedsageligt positioner i instrumenter med kort løbetid. Herved minimeres afdelingens renterisiko. For at minimere afdelingens renterisiko er der fastsat rammer for løbetiden for pengemarkedsinstrumenter (positionsrisiko), jf. afdelingens risikorammer.

Koncentrationsrisiko

For at mindske specifik risiko til den enkelte valutakombination, kan positionerne spredes ud over flere valutakombinationer. Herved kan effekten af et voldsomt udsving på valutamarkedet reduceres. Der opstilles rammer for den maksimale størrelse af nettoposition i en enkelt valuta (koncentrationsrisiko).

Modpartsrisiko

Afdelingen påtager sig modpartsrisici. Dette vil typisk ske, når afdelingen ind-

går aftaler om finansielle kontrakter i form af OTC-instrumenter ("Over The Counter" eller ikke-børsnoterede finansielle instrumenter), hvor afdelingen har et tilgodehavende. Det tilstræbes, at modpartsrisikoen begrænses ved kun at handle med modparter med en Investment Grade kreditrating eller med modparter med en ubetinget høj kreditværdighed. Der er opstillet rammer for mindstekravet til modparternes kreditværdighed (se afsnit om risikorammer). Der er ikke opstillet en øvre grænse for den samlede eksponering mod enkelte modparter i forbindelse med OTC-instrumenter.

Gearingsrisiko

Eftersom der anvendes gearing i afdelingen, er der en risiko for, at afdelingen kan blive påvirket af ekstreme udsving i valutamarkedene. I praksis skabes gearing ved at indgå samlede terminsforretninger i valuta for større nominelle beløb end afdelingens egenkapital. For at overvåge konsekvenserne af ekstreme udsving i valutamarkedene, gennemføres der jævnligt såkaldte stress-tests. Rammer for gearing er beskrevet i afdelingens risikorammer.

Likviditetsrisiko

Der opstår risiko for likviditeten (likviditetsrisikoen), hvis en investering ikke kan afvikles i rette mængde inden for en given periode. Afdelingens likviditetsrisiko er dog stærkt begrænset, da der primært tages positioner i meget likvide valutaer - dvs. valutaer, som på indgåelsestidspunktet vurderes at være likvide og frit omsættelige. Der kan dog på valutamarkedet uden varsel opstå illikviditet, som kan gøre det vanskeligt at afhænde positioner. Det vurderes dog, at likviditetsrisikoen er af begrænset omfang og betydning, hvorfor der ikke er opstillet rammer for likviditetsrisikoen.

Modelrisiko

Dele af risikomålingen bygger på statistiske beregninger og simuleringer. Vi understreger, at den faktiske risiko kan afvige fra den forventede risiko, da den forventede risiko er historisk betinget. Desuden afhænger de statistiske beregninger af estimationsmetode og observationsperiode, ligesom de statistiske beregninger er baseret på metodemæssige forudsætninger, som kan vise sig at være utilstrækkelige, når det handler om at forudsige fremtidige risici. Dette kaldes også modelrisiko.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2008 for Jyske Invest Hedge Valuta

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2008

Parameter	Risiko pr. 31.12.2008	Ramme
Koncentrationsrisiko		
Maksimal nettoeksponering i en enkelt fremmedvaluta (med undtagelse af EUR) af maksimal tilladt valutaindikator 1 (1 og 6)	0	50%
Maksimal nettoeksponering i EUR af maksimal tilladt valutaindikator 1 (2 og 6)	0	100%
Udsving i afkast		
Standardafvigelse (volatilitet) på 1 års sigt (3)	0	25%
Standardafvigelse (volatilitet) på 3 års sigt (3)	0	44%
Standardafvigelse (volatilitet) på 5 års sigt (3)	0	56%
Modpartsrisiko		
Mindst acceptable kreditvurdering af modpart (4)	0	Investment Grade
Positions- og valutarisiko		
Maksimal løbetid for pengemarkedsinstrumenter (5)	0	397 dage
Maksimal værdi for valutaindikator 1 i % af formuen (6)	0	1.500%
Gearingsrisiko		
Bruttoeksponering (7)	0	4.000%
Maksimal værdi for valutaindikator 1 i % af formuen (6)	0	1.500%

Referencerne (1) m.v. forefindes nedenstående.

1) Eksponeringen beregnes som den numeriske nettoeksponering i den enkelte fremmedvaluta sat i forhold til værdien af valutaindikator 1 (se note 6). Dette forhold må ikke overstige 50%. Netto-eksponering beregnes for hver enkelt valuta ved at trække den numeriske markedsværdi af korte positioner fra markedsværdien af de lange positioner \pm urealiseret gevinst/tab på finansielle instrumenter \pm likvider/kontantlån. Rammen gælder for alle valutaer undtagen EUR og DKK. Det er muligt at øge eksponeringen i EUR ud over de 50%. Der er ingen restriktioner for DKK, da fremmedvaluta defineres som alle valutaer undtagen DKK.

2) Eksponeringen beregnes som den numeriske nettoeksponering i den enkelte fremmedvaluta sat i forhold til værdien af valutaindikator 1 (se note 6). Dette forhold må ikke overstige 100%. Rammen gælder kun EUR. For alle andre valutaer må eksponeringen ikke overstige 50% (se note 1).

3) Standardafvigelse er et udtryk for variation i afkastet. Ved en lav standardafvigelse ligger de enkelte delperioders afkast tæt på det gennemsnitlige afkast for samtlige delperioder. Ved en høj standardafvigelse varierer afkastet meget omkring gennemsnittet. Hvis afkastet er normalfordelt, er standardafvigelsen defineret således, at sandsynligheden for, at afkastet i en periode ligger inden for ± 1 standardafvigelse omkring gennemsnittet, er ca. 68 procent, mens sandsynligheden for at afkastet ligger inden for ± 2 standardafvigelser omkring gennemsnittet, er ca. 95 procent. Aktiemarkedets afkast har en årlig standardafvigelse på ca. 15%, mens afkastet fra traditionelle obligationsinvesteringer har en standardafvigelse på ca. 4% på 1 års sigt. En standardafvigelse på eksempelvis 25% og et forventet afkast på 7% vil betyde, at afkastet efter et år vil svinge mellem -43% og 57% inden for ± 2 standardafvigelser. Standardafvigelsen på hhv. 1, 3 og 5 års sigt er angivet akkumuleret for hver periode, og standardafvigelsen på 3 og 5 års sigt er dermed ikke opgjort p.a.

4) Modparter, der accepteres under denne ramme, skal være såkaldte Investment Grade-selskaber. Investment Gradeselskaber er defineret som selskaber, der som minimum har en kortsigtet rating på Baa fra Moody's eller BBB fra Standard & Poors. For selskaber, der ikke er ratede, er det et krav, at de har en ubetinget høj kreditværdighed.

5) Afdelingen må kun tage positioner i pengemarkedsinstrumenter, der på emissionstidspunktet har en løbetid på maksimalt 397 dage, eller pengemarkedsinstrumenter, der har en restløbetid på højest 397 dage.

6) Valutaindikator 1 beregnes som den største af summen af alle de korte valutapositioner og summen af alle de lange valutapositioner. Indikatoren udtrykker derved et forenklet mål for afdelingens positioner i fremmed valuta.

7) Ved bruttoeksponering forstås afdelingens samlede nettopositioner i procent af den samlede formue. Ved en nettoposition i et værdipapir, pengemarkedsinstrument eller indeks forstås forskellen mellem summen af kursværdien af lange positioner og summen af kursværdien af korte positioner i det enkelte værdipapir, pengemarkedsinstrument eller indeks, inklusive underliggende lange og korte positioner i værdipapiret, pengemarkedsinstrumentet eller indekset, der knytter sig til anvendelsen af afledte finansielle instrumenter.

Samtlige risikorammer er ultimo året udnyttet 0%, hvilket skyldes, at der ikke var åbne positioner i valuta.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for 2008 for Hedgeforeningen Jyske Invests 3 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af foreningens aktivitet for regnskabsperioden sluttende 31. december 2008.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Silkeborg, den 27. februar 2009

Bestyrelse:

Svend Hylleberg
Formand

Bent Knudsen

Henrik Braüner

Steen Konradsen

Direktion:

Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen
Direktør

Finn Beck
Afdelingsdirektør

DE UAFHÆNGIGE REVISORERS PÅTEGNING

Til medlemmerne i Hedgeforeningen Jyske Invest

Vi har revideret årsrapporten for Hedgeforeningen Jyske Invests 3 afdelinger for regnskabsåret 2008, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelser, balancer og noter. Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt de yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede afdelinger i hedgeforeninger.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt de yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede afdelinger i hedgeforeninger. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vort ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vor revision. Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

DE UAFHÆNGIGE REVISORERS PÅTEGNING

Det er vor opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 2008 i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt de yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede afdelinger i hedgeforeninger.

Supplerende oplysning vedrørende forhold i regnskabet

Uden det har påvirket vor konklusion, skal vi henlede opmærksomheden på ledelsesberetningens omtale af en mulig retssag i forbindelse med markedsføring af afdelingen Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer, jf. afsnittet "Øvrige begivenheder i årets løb".

Silkeborg, den 27. februar 2009

BDO ScanRevision
Statsautoriseret revisionsaktieselskab

Beierholm
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Per Kloborg
Statsautoriseret revisor

Finn Elkjær
Statsautoriseret revisor

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2008 for Hedgeforeningen Jyske Invests 3 afdelinger er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år:

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når afdelingen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser indregnes i balancen, når afdelingen bliver underlagt det finansielle instruments kontraktmæssige bestemmelser.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterer på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som finansielle indtægter eller finansielle omkostninger.

I årsrapporten anvendes betegnelsen "lange beholdninger/positioner" for traditionelle investeringer, hvor der skabes gevinster på stigende kurser.

Betegnelsen "korte beholdninger/positioner" anvendes i forbindelse med lån af aktier som efterfølgende sælges, for at der kan skabes gevinster på faldende kurser ved tilbagekøb til lavere kurser.

Omregning af beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter, der afregnes i udenlandsk valuta, indregnes i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens kurs. Udenlandske værdipapirer og tilgodehavender i anden valuta omregnes til danske kroner på grundlag af officielle markedskurser ultimo regn-

skabsperioden, nærmere bestemt GMT 1600. Unoterede valutakurser er beregnet med udgangspunkt i den officielle markedskurs for amerikanske dollar.

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter indtjente renter ved indestående hos depotselskabet og Prime Broker. Renteomkostninger består af renter til Prime Broker for lån.

Aktieudbytter fra de lange beholdninger indtægtsføres med fradrag af udbytteskat på det tidspunkt, hvor der sker vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Aktieudbytter på de korte beholdninger udgiftsføres som en omkostning på lånte finansielle instrumenter på det tidspunkt, hvor der sker vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling. Omkostningen afregnes således til aktieudlåner, således at denne stilles som intet er hændt.

Kursgevinster og –tab i resultatopgørelsen omfatter indregnede realiserede og urealiserede værdireguleringer.

Realiserede kursreguleringer for aktier og obligationer måles pr. papir som forskellen mellem salgsværdien fratrukket handelsomkostninger og dags-værdien primo regnskabsåret eller kostprisen inkl. købsomkostninger for papirer anskaffet i regnskabsåret.

Urealiserede kursreguleringer måles pr. papir som forskellen mellem dagsværdi ultimo året og dagsværdi primo regnskabsåret, eller kostprisen inkl. købsomkostninger, for papirer anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger er opgjort som bruttohandelsomkostninger fratrukket omkostninger vedrørende emission og indløsning. Disse omkostninger er modregnet netto emissionstillæg/indløsningsfradrag under medlemmernes formue. De udgiftsførte handelsomkostninger vedrører således den løbende porteføljeplejje.

Administrationsomkostninger omfatter såvel afdelingens direkte omkostninger som afdelingens andel af fællesomkostningerne.

Fællesomkostninger ved hedgeforeningens virksomhed fordeles ultimo hver måned mellem de af administrationsselskabets administrerede foreninger og afdelinger i forhold til deres formue ultimo måneden. Specielle forhold kan gøre, at der også tages hensyn til det investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug ved fordelingen.

Det afkastafhængige honorar henregnes under afdelingens direkte omkostninger under posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen". Nærmere information om beregningsmetoden m.v. kan indhentes via pro-

spektet for Hedgeforeningen Jyske Invest. Prospektet kan indhentes via hjemmesiden www.jyskeinvest.dk

Skat er den i udlandet tilbageholdte aktieudbytte- og renteskat, som ikke kan refunderes.

BALANCEN

Noterede aktier og obligationer måles til børskursværdien på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til udtrækningsværdien.

Unoterede aktier måles til dagsværdien på balancedagen.

Andre aktiver

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytte består af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

"Mellemværende vedrørende handelsafvikling" består af provenuet fra salg og køb af aktiver samt fra indløsninger og emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Hvis værdien udgør et passiv, optages dette under "Anden gæld".

Medlemmernes formue

"Nettoemissionstillæg og indløsningsfradrag" indregnes i medlemmernes formue og er opgjort efter indregning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

Finansielle instrumenter solgt kort måles til børskursværdien på balancedagen.

Anden gæld består af diverse skyldige omkostninger, skyldige renter og lån i andre pengeinstitutter. Omkostninger foranlediget af udbytte på lånte finansielle instrumenter henregnes også under anden gæld.

FORKLARING TIL NØGLETAL

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med bekendtgørelsen om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt branchestandarder fra InvesteringsForeningsRådet.

Indre værdi pr. andel beregnes som medlemmernes formue divideret med cirkulerende andele ultimo for regnskabsperioden.

Afkast er beregnet på grundlag af den indre værdi ultimo i regnskabsperioden i forhold til indre værdi primo i regnskabsperioden.

Afkastene er før skat og før investors egne emissions- og indløsningsomkostninger, men fratrukket afdelingernes administrations- og handelsomkostninger.

Tidligere afkast er ikke retningsgivende for fremtidige afkast.

Administrationsomkostning (pct.) er beregnet som administrationsomkostninger divideret med medlemmernes gennemsnitlige formue gange 100.

Medlemmernes **gennemsnitlige formue** er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Årlige omkostninger i procent (ÅOP) er beregnet på grundlag af seneste regnskabsårs administrationsomkostninger i procent af gennemsnitsformuen og seneste regnskabsårs handelsomkostninger ved løbende drift i procent af gennemsnitsformuen tillagt maksimalt emissionstillæg i procent og maksimalt indløsningsfradrag i procent i henhold til gældende prospekt på opgørelsestidspunktet.

Den samlede procent for det maksimale emissionstillæg og det maksimale indløsningsfradrag er divideret med 7, da beregningen er baseret på, at investor beholder sin investering i 7 år.

Nøgletallet er indført fra og med regnskabsåret 2007, hvorfor der endnu ikke er 5 års historik.

Handelsomkostninger ved løbende drift i procent af formuen beregnes ved, at handelsomkostninger ved den løbende drift sættes i forhold til den gennemsnitlige formue.

De anførte handelsomkostninger er afhængige af handelskutyme og er ikke nødvendigvis sammenlignelige med andre afdelinger. I tilfælde af handel til nettopriser angives ingen handelsomkostninger.

I **værdipapiromsætningen** indgår både handel i forbindelse med indløsninger og almindelig porteføljepleje. Værdipapiromsætningen er korrigeret for handler foranlediget af åbningsemissionen og den gennemsnitlige gearing.

Værdipapirernes omsætningshastighed er beregnet som summen af kursværdien ved køb og salg divideret med to, sat i forhold til gennemsnitsformulen. Omsætningshastigheden er et udtryk for handel ifm. den løbende porteføljepleje, dvs. at værdipapiromsætningen er korrigeret for emissioner og indløsninger.

Fra og med regnskabsåret 2008 er branchestandarden ændret, således der ydermere er korrigeret for evt. udbetaling af udbytte og geninvestering heraf.

Sharpe Ratio udtrykker, hvorvidt den risiko investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået. Jo større Sharpe Ratio, jo bedre forhold mellem det konstaterede afkast og risiko. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelsen er et mål for sandsynligheden af, at en enkelt periodes afkast ligger i nærheden af det gennemsnitlige afkast, der er opgjort for perioden.

For såvel Sharpe Ratio og standardafvigelsen er disse beregninger baseret på 3 års datagrundlag. For afdelinger, der har eksisteret i mindre end 3 år, er der ikke beregnet Sharpe Ratio og standardafvigelse.

Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Aktier

Resultatopgørelse for regnskabsåret 2008 (Beløb i 1.000 kr.)

Note	2008	2007
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	108.403	34.260
2. Renteudgifter	103.408	18.621
3. Udbytter	-438	-15.056
I alt renter og udbytter	4.557	583
4. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	38.361	21.197
Kapitalandele	-618.294	320.694
Afledte finansielle instrumenter	109.489	0
Valutakonti	-76.192	-5.968
Øvrige aktier/passiver	-84	224
Handelsomkostninger	34.261	18.841
I alt kursgevinster og -tab	-580.981	317.306
I alt nettoindtægter	-576.424	317.889
5. Administrationsomkostninger	25.928	40.060
Resultat før skat	-602.352	277.829
6. Skat	6.704	2.818
Årets nettoresultat	-609.056	275.011
Anvendelse af årets nettoresultat		
Overført til formuen	-609.056	275.011

Note	Balance pr. ultimo (Beløb i 1.000 kr.)	31.12.2008	31.12.2007
	AKTIVER		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	36.080	998.511
	Indestående i andre pengeinstitutter	<u>1.854</u>	<u>236.636</u>
	I alt likvide midler	37.934	1.235.147
	Obligationer:		
7.	Noterede obligationer fra danske udstedere	<u>0</u>	<u>589.482</u>
	I alt obligationer	0	589.482
	Kapitalandele:		
8.	Noterede aktier fra danske selskaber	2.987	22.969
8.	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.033.569	2.086.170
9.	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	<u>1</u>	<u>1</u>
	I alt kapitalandele	1.036.557	2.109.140
	Afledte finansielle instrumenter:		
10.	Unoterede afledte finansielle instrumenter	<u>84.478</u>	<u>0</u>
	I alt afledte finansielle instrumenter	84.478	0
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter og udbytter	2.777	2.318
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	<u>28.325</u>	<u>81.550</u>
	I alt andre aktiver	31.102	83.868
	AKTIVER I ALT	1.190.071	4.017.637
		31.12.2008	31.12.2007
	PASSIVER		
	Medlemmernes formue:		
11.	Medlemmernes formue	<u>1.130.648</u>	<u>1.840.886</u>
	I alt medlemmernes formue	1.130.648	1.840.886
	Afledte finansielle instrumenter:		
10.	Noterede finansielle instrumenter	13.433	0
10.	Unoterede finansielle instrumenter	<u>8.097</u>	<u>2.161.364</u>
	I alt afledte finansielle instrumenter	21.530	2.161.364
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	70	3.509
	Skyldige renter og udbytter	0	4.832
	Mellemregning vedrørende handelsafvikling	<u>37.823</u>	<u>7.046</u>
	I alt anden gæld	37.893	15.387
	PASSIVER I ALT	1.190.071	4.017.637
12.	Pantsætning og sikkerhedsstillelse		

	2008	2007
1. Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	20.383	18.755
Indestående i andre pengeinstitutter	88.020	15.505
I alt renteindtægter	<u>108.403</u>	<u>34.260</u>
2. Renteudgifter:		
Lån i depotselskab	5	0
Lån i andre pengeinstitutter	103.403	18.621
I alt renteudgifter	<u>103.408</u>	<u>18.621</u>
3. Udbytter:		
Udbytter, lange beholdninger	72.492	28.987
Omkostninger foranlediget af udbytte på lånte finansielle instrumenter	-72.930	-44.043
I alt udbytter	<u>-438</u>	<u>-15.056</u>
4. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	38.361	21.197
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	<u>38.361</u>	<u>21.197</u>
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	-31.763	8.657
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-586.531	312.037
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	<u>-618.294</u>	<u>320.694</u>
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutatermisforretninger/futures	76.381	0
Aktieterminer/futures	33.108	0
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	<u>109.489</u>	<u>0</u>
Valutakonti	-76.192	-5.968
Øvrige aktiver/passiver	-84	224
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	37.315	22.165
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.054	3.324
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	<u>34.261</u>	<u>18.841</u>
I alt kursgevinster og tab	<u>-580.981</u>	<u>317.306</u>

	2008		2007	
	Afdelings- direkte omk.	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte omk.	Andel af fællesomk.
5. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.		23		13
Løn til direktion		86		41
Løn til personale		2.368		975
Revisionshonorar til revisorer		143		76
Andre honorarer til revisorer		82		14
Husleje og intern leje af egne ejendomme		116		64
Kontorhold m.v.		30		19
IT-omkostninger		838		367
Markedsføringsomkostninger	12.799	593	8.696	402
Gebyrer til depotselskabet	5.050	130	1.503	30
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.187	186	27.529	83
Øvrige omkostninger	0	297	51	197
I alt opdelte adm. omk.	<u>21.036</u>	<u>4.892</u>	<u>37.779</u>	<u>2.281</u>
I alt administrationsomkostninger		25.928		40.060

Noter (Beløb i 1.000 kr.)

	2008	2007
6. Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	6.704	2.818
I alt ikke refunderbar skat på renter og udbytter	6.704	2.818
7. Obligationer:		
Specifikation af afdelingens obligationer pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på hjemmesiden www.Jyskeinvest.dk		
8. Kapitalandele:		
Specifikation af afdelingens lange aktiebeholdninger pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på hjemmesiden www.jyskeinvest.dk		
9. Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:		
Afdelingen besidder nominelt 1 stk. unoteret aktie i Jyske Invest Fund Managemet A/S.		
10. Afledte finansielle instrumenter:		
Regnskabsposten dækker over afledte finansielle instrumenter der er solgt kort. Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter der er solgt kort pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på hjemmesiden www.Jyskeinvest.dk		

	2008		2007	
	Cirkulerende andele (i 1.000 kr.)	Formue-værdi 31.12.2008	Cirkulerende andele (i 1.000 kr.)	Formue-værdi 31.12.2007
11. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	1.400.677	1.840.886	850.724	882.066
Emissioner i året	252.487	308.384	602.953	739.042
Indløsninger i året	425.795	409.566	53.000	55.978
Netto emissionstillæg		0		599
Netto indløsningsfradrag		0		146
Overført fra resultatopgørelsen		-609.056		275.011
I alt medlemmernes formue	1.227.369	1.130.648	1.400.677	1.840.886

12. Pantsætning og sikkerhedsstillelse:

Til sikkerhed for afdelingens engagement med Morgan Stanley er der pr. 31. december 2008 afgivet pant i følgende aktiver:

(1.000 kr.)	31.12.2008	31.12.2007
Kapitalandele	0	2.109.139
Obligationer	0	589.482
Andre aktiver	0	83.868

Indestående i andre pengeinstitutter:

Indestående hos Morgan Stanley

1.854 236.636

Heraf er pantsat:

1.853 154.414

Pantsat i alt:

1.853 2.936.903

Til sikkerhed for afdelingens engagement med Jyske Bank er der pr. 31. december 2008 afgivet pant i følgende aktiver:

(1.000 kr.)	31.12.2008	31.12.2007
Kapitalandele	1.036.557	0
Obligationer	0	0
Andre aktiver	0	0

Indestående i andre pengeinstitutter:

Indestående hos Jyske Bank

36.080 0

Heraf er pantsat:

31.546 0

Pantsat i alt:

1.068.103 0

NØGLETAL M.M.

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt branchestandarder fra IFR.

For nærmere forklaring henvises til anvendt regnskabspraksis og forklaring til nøgletal.

	2008	2007	2006*
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-609.056	275.011	26.228
Formueudvikl. (nom.kapital) i 1.000 kr. pr. 31.12	1.227.369	1.400.677	850.724
Formueudvikl. (kursværdi) i 1.000 kr. pr. 31.12	1.130.648	1.840.866	882.066
Indre værdi pr. 31.12	92,12	131,43	103,68
Afkast i %	-29,91	26,76	3,68
Udbytte (kr./andel)	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (%) **	1,54	3,38	0,78***
Handelsomk. ved løb. drift i pct. af formuen ****	2,03	1,59	0,18
ÅOP pr. 31.12	4,00	5,43	-
Værdipap.oms. kursv. (i 1.000 kr.) køb	10.147.491	4.986.057	2.873.027
Værdipap.oms. kursv. (i 1.000 kr.) salg	8.426.747	5.376.724	2.476.978
Værdipap.oms. kursv. (i 1.000 kr.) i alt	18.574.238	10.362.781	5.350.005
Omsætningshastighed	4,49	3,74	1,81
Skattemæssig kurs pr. 31.12	91,62	135,16	105,10
Sharpe Ratio, afdeling	*****	*****	*****
Sharpe Ratio, benchmark	*****	*****	*****
Standardafvigelse (%), afdeling	*****	*****	*****
Standardafvigelse (%), benchmark	*****	*****	*****

* Tallene dækker perioden 4. september 2006 til den 31. december 2006.

** Tallene er eksklusiv omkostninger til lån af aktier men inklusiv afkastafhængigt honorar.

*** Metoden er ændret, hvorved omk. til lån af aktier ikke indgår. (Ændret fra 0,95 i 2006).

**** Tallene er inklusiv omkostninger til lån af aktier.

***** Tallene er ikke beregnet, idet der ikke foreligger 3 års datagrundlag.

Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Obligationer

Resultatopgørelse for regnskabsåret 2008 (Beløb i 1.000 kr.)

Note	2008	2007 (2 mdr.)
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	86.156	10.342
2. Renteudgifter	<u>0</u>	<u>54</u>
I alt renter og udbytter	<u>86.156</u>	<u>10.288</u>
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-791.032	-6.940
Afledte finansielle instrumenter	-163.386	20.303
Valutakonti	-604	-24
Handelsomkostninger	<u>665</u>	<u>0</u>
I alt kursgevinster og -tab	<u>-955.687</u>	<u>13.339</u>
I alt nettoindtægter	<u>-869.531</u>	<u>23.627</u>
4. Administrationsomkostninger	<u>15.614</u>	<u>9.387</u>
Resultat før skat	<u>-885.145</u>	<u>14.240</u>
5. Skat	<u>0</u>	<u>0</u>
Årets nettoresultat	<u>-885.145</u>	<u>14.240</u>
 Anvendelse af årets nettoresultat		
Overført til formuen	-885.145	14.240

Note	Balance pr. ultimo (Beløb i 1.000 kr.)	31.12.2008	31.12.2007
	AKTIVER		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	7.436	714.925
	I alt likvide midler	<u>7.436</u>	<u>714.925</u>
	Obligationer:		
6.	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.529.684	15.002.017
6.	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	149.600	200.000
	I alt obligationer	<u>2.679.284</u>	<u>15.202.017</u>
	Afledte finansielle instrumenter:		
7.	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	1.847.080
	I alt afledte finansielle instrumenter	<u>0</u>	<u>1.847.080</u>
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.889	986
	Andre tilgodehavender	978	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	7.269
	I alt andre aktiver	<u>5.867</u>	<u>8.255</u>
	AKTIVER I ALT	2.692.587	17.772.277
		31.12.2008	31.12.2007
	PASSIVER		
	Medlemmernes formue:		
8.	Medlemmernes formue	158.369	960.563
	I alt medlemmernes formue	<u>158.369</u>	<u>960.563</u>
	Afledte finansielle instrumenter:		
7.	Noterede afledte finansielle instrumenter	2.534.218	16.810.104
	I alt afledte finansielle instrumenter	<u>2.534.218</u>	<u>16.810.104</u>
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	0	1.544
	Skyldige renter og udbytter	0	66
	I alt anden gæld	<u>0</u>	<u>1.610</u>
	PASSIVER I ALT	2.692.587	17.772.277
9.	Pantsætning og sikkerhedsstillelse		

Noter (Beløb i 1.000 kr.)

	2008	2007 (2 mdr.)
1. Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	25.236	5.993
Noterede obligationer fra danske udstedere	382	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.007	455
Andre renteindtægter	49.531	3.894
I alt renteindtægter	<u>86.156</u>	<u>10.342</u>
2. Renteudgifter:		
Andre renteudgifter	0	54
I alt renteudgifter	<u>0</u>	<u>54</u>
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-777.661	-6.940
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-13.371	0
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	<u>-791.032</u>	<u>-6.940</u>
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforretninger/futures	-164.835	13.448
Aktieoptioner/futures	1.486	6.855
Andre kontrakter	-37	0
I alt kursgevinster og -tab	<u>-163.386</u>	<u>20.303</u>
Valutakonti	-604	-24
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	993	106
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	328	106
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	<u>665</u>	<u>0</u>
I alt kursgevinster og tab	<u>-955.687</u>	<u>13.339</u>

	2008		2007 (2 mdr.)	
	Afdelings- direkte omk.	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte omk.	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.		9		2
Løn til direktion		35		8
Løn til personale		957		171
Revisionshonorar til revisorer		57		23
Andre honorarer til revisorer		19		0
Husleje og intern leje af egne ejendomme		54		10
Kontorhold m.v.		10		3
IT-omkostninger		339		72
Markedsføringsomkostninger	5.721	237	1.151	124
Gebyrer til depotselskabet	788	50	238	13
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	5.892	69	7.433	14
Øvrige omkostninger	1.256	121	51	74
I alt opdelte adm. omk.	<u>13.657</u>	<u>1.957</u>	<u>8.873</u>	<u>514</u>
I alt administrationsomkostninger		15.614		9.387

Noter (Beløb i 1.000 kr.)

	2008	2007 (2 mdr.)
5. Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	0
I alt ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	0

6. Obligationer:

Specifikation af afdelingens obligationer pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på hjemmesiden www.Jyskeinvest.dk

7. Afledte finansielle instrumenter:

Specifikation af afdelingens afledte finansielle instrumenter pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på hjemmesiden www.jyskeinvest.dk

	2008		2007	
	Cirkulerende andele (i 1.000 kr.)	Formue- værdi 31.12.2008	Cirkulerende andele (i 1.000 kr.)	Formue- værdi 31.12.2007
8. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	944.049	960.563	0	0
Emissioner i året	124.654	119.669	944.049	944.147
Indløsninger i året	73.140	37.696	0	0
Netto emissionstillæg		0		2.176
Netto indløsningsfradrag		978		0
Overført fra resultatopgørelsen		-885.145		14.240
I alt medlemmernes formue	995.563	158.369	944.049	960.563

9. Pantsætning og sikkerhedsstillelse:

Til sikkerhed for afdelingens engagement med Jyske Bank er der pr. 31. december 2008 afgivet pant i følgende aktiver:

(1.000 kr.)	31.12.2008	31.12.2007
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	101.915	200.000
Andre aktiver		
Andre aktiver	3.188	455
Sikkerhedskonto hos depotselskab	0	303.380
Pantsat i alt:	105.103	503.835

NØGLETAL M.M.

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt branchestandarder fra IFR.

For nærmere forklaring henvises til anvendt regnskabspraksis og forklaring til nøgletal.

	2008	2007*
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-885.145	14.240
Formueudvikl. (nom.kapital) i 1.000 kr. pr 31.12	995.563	944.049
Formueudvikl. (kursværdi) i 1.000 kr. pr. 31.12	158.369	960.563
Indre værdi pr. 31.12	15,91	101,75
Afkast i %	-84,37	1,75
Udbytte (kr./andel)	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (%)	2,10	1,03
Handelsomk. ved løbende drift i pct. af formuen	0,09	0,00
ÅOP pr. 31.12**	3,12	6,47
Værdipap.oms. kursv. (i 1.000 kr.) køb	11.536.399	17.216.310
Værdipap.oms. kursv. (i 1.000 kr.) salg	23.268.100	2.007.353
Værdipap.oms. kursv. (i 1.000 kr.) i alt	34.804.499	19.223.663
Omsætningshastighed	21,25	4,18
Skattemæssig kurs 31.12	16,07	103,60
Sharpe Ratio, afdeling	***	***
Sharpe Ratio, benchmark	***	***
Standardafvigelse (%), afdeling	***	***
Standardafvigelse (%), benchmark	***	***

* Tallene dækker perioden 29. oktober til den 31. december 2007.

** ÅOP er omregnet til et helårstal.

*** Tallene er ikke beregnet, idet der ikke foreligger 3 års datagrundlag.

Jyske Invest Hedge Valuta

Resultatopgørelse for perioden 8. oktober - 31. december 2008 (Beløb i 1.000 kr.)

Note	2008
Renter og udbytter:	
1. Renteindtægter	<u>355</u>
I alt renter og udbytter	355
Kursgevinster og -tab:	
Afledte finansielle instrumenter	<u>1.690</u>
I alt kursgevinster og -tab	1.690
I alt nettoindtægter	2.045
3. Administrationsomkostninger	<u>399</u>
Resultat før skat	1.646
4. Skat	<u>0</u>
Årets nettoresultat	1.646
 Anvendelse af årets nettoresultat	
Overført til formuen	1.646
 Balance pr. ultimo (Beløb i 1.000 kr.)	
Note	31.12.2008
AKTIVER	
Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	<u>31.425</u>
I alt likvide midler	31.425
AKTIVER I ALT	31.425
 PASSIVER	
Medlemmernes formue:	
5. Medlemmernes formue	<u>31.425</u>
I alt medlemmernes formue	31.425
PASSIVER I ALT	31.425
6. Pantsætning og sikkerhedsstillelse	

Noter (Beløb i 1.000 kr.)

	2008	
	(3 mdr.)	
1. Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab		355
I alt renteindtægter		<u>355</u>
2. Kursgevinster og -tab:		
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforretninger/futures		1.690
I alt kursgevinster og -tab		<u>1.690</u>
I alt kursgevinster og tab		<u>1.690</u>
	Afdelingsdirekte omk.	Andel af fællesomk.
3. Administrationsomkostninger:		
Løn til direktion		1
Løn til personale		18
Andre honorarer til revisorer		2
IT-omkostninger		6
Markedsføringsomkostninger	46	5
Gebyrer til depotselskabet	1	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	312	1
Øvrige omkostninger	3	3
I alt opdelte adm. omk.	<u>362</u>	<u>37</u>
I alt administrationsomkostninger		399
4. Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		0
I alt ikke refunderbar skat på renter og udbytter		<u>0</u>
	Cirkulerende andele (i 1.000 kr.)	Formue- værdi 31.12.2008
5. Medlemmernes formue:		
Emissioner i året	29.779	29.779
Overført fra resultatopgørelsen		1.646
I alt medlemmernes formue	<u>29.779</u>	<u>31.425</u>

6. Pantsætning og sikkerhedsstillelse:

Til sikkerhed for afdelingens engagement med Jyske Bank er der pr. 31. december 2008 afgivet pant i følgende aktiver:

(1.000 kr.)	Bogført værdi 31.12.2008
Andre aktiver:	
Sikkerhedskonto hos depotselskab	22.748
Pantsat i alt:	22.748

NØGLETAL M.M.

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt branchestandarder fra IFR.

For nærmere forklaring henvises til anvendt regnskabspraksis og forklaring til nøgletal.

	2008*
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.646
Formueudvikl. (nom.kapital) i 1.000 kr. pr 31.12	29.779
Formueudvikl. (kursværdi) i 1.000 kr. pr. 31.12	31.425
Indre værdi pr. 31.12	105,53
Afkast i %	5,53
Udbytte (kr./andel)	0,00
Administrationsomkostninger (%)	1,29
Handelsomk. ved løbende drift i pct. af formuen	0,00
ÅOP pr. 31.12**	5,41
Værdipap.oms. kursv. (i 1.000 kr.) køb	0
Værdipap.oms. kursv. (i 1.000 kr.) salg	0
Værdipap.oms. kursv. (i 1.000 kr.) i alt	0
Omsætningshastighed	0,00
Skattemæssig kurs 31.12	105,57
Sharpe Ratio, afdeling	***
Sharpe Ratio, benchmark	***
Standardafvigelse (%), afdeling	***
Standardafvigelse (%), benchmark	***

* Tallene dækker perioden 8. oktober til den 31. december 2008.

** ÅOP er omregnet til et helårstal.

*** Tallene er ikke beregnet, idet der ikke foreligger 3 års datagrundlag.

Fællesnote til regnskabet

Foreningens samlede revisionshonorar udgør tkr. 303. Honoraret fordeler sig som følger mellem de reviderende revisionsvirksomheder:

BDO ScanRevision:	tkr.
Lovpligtig revision	137
Anden rådgivning og assistance	71
	208
Beierholm:	
Lovpligtig revision	63
Anden rådgivning og assistance	32
	95
Samlede revisionshonorar	303

LEDELSESHVERV BESTYRELSE OG DIREKTION

Om bestyrelses- og direktionsmedlemmer i Hedgeforeningen Jyske Invest er følgende ledelseshverv i andre danske aktieselskaber oplyst:

Bestyrelse

Svend Hylleberg, formand
Professor, dr. Oecon.

Ingen andre ledelseshverv

Henrik Braüner
Direktør

Bestyrelsesmedlem i:
Nybo Jensen Konfektion Holding A/S
Metafix A/S, formand
R-Invest A/S, formand
Ricken A/S
Vibocold Bruno Simonsen A/S, formand
Nybo International A/S, formand
Frigor A/S, formand
HENRIK BRAÜNER A/S

Bent Knudsen
Direktør

Bestyrelsesmedlem i:
BRK Silkeborg A/S, formand

Steen Konradsen
Direktør

Bestyrelsesmedlem i:
Arepa A/S, formand
Arepa Firenew A/S
Arepa Test & Kalibrering A/S
Silkeborg Udviklings Selskab A/S
Dansk Fundamental Metrologi A/S, formand
Trivselsgruppen A/S
Organic Object A/S, formand

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen

Ingen andre ledelseshverv

Faktablad om bestyrelsen

Medlemmer	Alder	Indtrædelsesår	Genvælgsår	Udløbsår
Svend Hylleberg	64 år	2006	-	2009
Bent Knudsen	66 år	2006	2008	2012
Henrik Braüner	67 år	2006	2007	2011
Steen Konradsen	61 år	2006	-	2010

Der har været afholdt 7 bestyrelsesmøder i løbet af 2008.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 2008 udgjorde t.kr. 32

Direktionens samlede aflønning for arbejdet i foreningen i 2008 udgjorde t.kr. 122

FINANSKALENDER 2009

Finanskalenderen for Hedgeforeningen Jyske Invest, administreret af Jyske Invest Fund Management A/S, er for 2009 således:

27.02.2009 Offentliggørelse af årsrapport 2008

17.03.2009 Ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2008

26.08.2009 Offentliggørelse af delårsrapporten for første halvår 2009

Meddelelserne vil umiddelbart efter offentliggørelsen være tilgængelige på hjemmesiden:
www.jyskeinvest.dk