

Halvårsrapport 2012

INVESTERINGSFORENINGEN JYSKE INVEST



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	3
Ledelsesberetning for 1. halvår af 2012	4
Halvåret i overblik	4
Afkast og investering	5
Foreningens aktiviteter.....	15
Afdelingskommentarer	22
Ledelsespåtegning	107
Jyske Invest Korte Obligationer	108
Jyske Invest Lange Obligationer	111
Jyske Invest Favorit Obligationer	114
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	117
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	120
Jyske Invest Indeksobligationer	123
Jyske Invest Virksomhedsobligationer.....	126
Jyske Invest Højt Ratedede Virksomhedsobligationer	129
Jyske Invest Obligationer Engros.....	132
Jyske Invest Obligationer og Aktier	135
Pensionspleje - Dæmpet	138
Pensionspleje - Stabil	141
Pensionspleje - Balanceret.....	144
Pensionspleje - Vækst	147
Jyske Invest Danske Aktier	150
Jyske Invest Nordiske Aktier	153
Jyske Invest Europæiske Aktier	156
Jyske Invest Globale Aktier	159
Jyske Invest Globale Aktier Special.....	162
Jyske Invest Aktier Pension.....	165
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	168
Jyske Invest Japanske Aktier	171
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	174

Jyske Invest USA Aktier	177
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	180
Jyske Invest Russiske Aktier	183
Jyske Invest Globale Ejendomsaktier	186
Jyske Invest Favorit Aktier	189
Jyske Invest Kinesiske Aktier	192
Jyske Invest Indiske Aktier	195
Jyske Invest Tyrkiske Aktier	198
Jyske Invest Brasilianske Aktier	201
Fælles noter	204
Anvendt regnskabspraksis.....	204
Aktier i Investeringsforvaltningsselskab	208
Oversigt over anvendte finansielle forkortelser og deres danske betydning	209

Foreningsoplysninger

Foreningen

Investeringsforeningen Jyske Invest
Vestergade 8-16
DK-8600 Silkeborg
Telefon + 45 89 89 25 00
Telefax + 45 89 89 65 15
CVR nr. 24 26 05 26
Reg.nr. hos Finanstilsynet: 11044
jyskeinvest@jyskeinvest.dk
jyskeinvest.dk

Depotselskab

Jyske Bank A/S
Vestergade 8-16
DK-8600 Silkeborg

Daglig ledelse

Direktør, Hans Jørgen Larsen
Områdedirektør, Investering, Bjarne Staael
Afdelingsdirektør, Administration, Finn Beck
Afdelingsdirektør, Aktier, Flemming Larsen

Administration

Jyske Invest Fund Management A/S
Vestergade 8-16
DK-8600 Silkeborg
Telefon + 45 89 89 25 00
Telefax + 45 89 89 65 15
CVR nr. 15 50 18 39
jyskeinvest@jyskeinvest.dk

Bestyrelse

Professor, dr.oecon. Svend Hylleberg, formand
Direktør Steen Konradsen
Professor Hans Frimor
Underdirektør Soli Preuthun

Revision

BDO
Statsautoriseret revisionsaktieselskab
Papirfabrikken 34, 1. sal
DK-8600 Silkeborg

Investeringsforeningen Jyske Invest

Investeringsforeningen Jyske Invest består for tiden af 32 forskellige afdelinger, der henvender sig til investorer med forskellige ønsker til risiko og afkastprofil. Investeringsforeningen Jyske Invest har 88.505 investorer.

Offentlig tilsynsmyndighed

Alle afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest er omfattet af *Lov om investeringsforeninger mv.* og er dermed underlagt Finanstilsynet

Medlemskab af IFR

Investeringsforeningen Jyske Invest er medlem af InvesteringsForeningsRådet.

Børsnotering

Alle afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest er optaget til notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S undtagen Jyske Invest Obligationer Engros.

Kursinformation

De daglige kurser på investeringsbeviserne oplyses gennem Jyske Bank A/S, på Jyske Invests hjemmeside, jyskeinvest.dk, og gennem dagspressen.

Ledelsesberetning for 1. halvår af 2012

Halvåret i overblik

De væsentligste begivenheder for Investeringsforeningen Jyske Invest i 1. halvår af 2012 er:

- Flotte afkast på de fleste aktie- og obligationsmarkeder.
- Obligationsafdelingerne gav et gennemsnitligt formuevægtet afkast på 5,54%. Afkastet var højest på afdelinger med obligationer udstedt af lande på de nye markeder og virksomheder.
- Aktieafdelingerne gav et gennemsnitligt formuevægtet afkast på 8,08%.
- Pensionsplejeafdelinger, som blander aktier og obligationer i samme portefølje, gav afkast mellem 2,04% og 6,62%.
- Vedtagelse af fusion af tre afdelinger til august.

Ledelsesberetningen er opdelt i tre afsnit:

- Afkast og investering
- Foreningens aktiviteter
- Afdelingskommentarer

Afkast og investering

Afkast i Jyske Invest

Obligationsafdelinger

Årets første seks måneder gav flotte afkast til obligationsinvestorerne. Det gennemsnitlige formuevægtede afkast blev på 5,54% på tværs af vores obligationsafdelinger. Afkastet er højest for afdelinger med fokus på højrenteobligationer; dvs. obligationer udstedt af lande på de nye markeder og obligationer udstedt af virksomheder. Bedst gik det i Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta med et afkast på 11,77% efter-

fulgt af Jyske Invest Virksomhedsobligationer med et afkast på 7,70%.

Jyske Invest Lange Obligationer nød godt af interessen for danske obligationer og steg 1,81%. Afkastet var lavest i Jyske Invest Korte Obligationer, som gav 0,71% i afkast i 1. halvår af 2012.



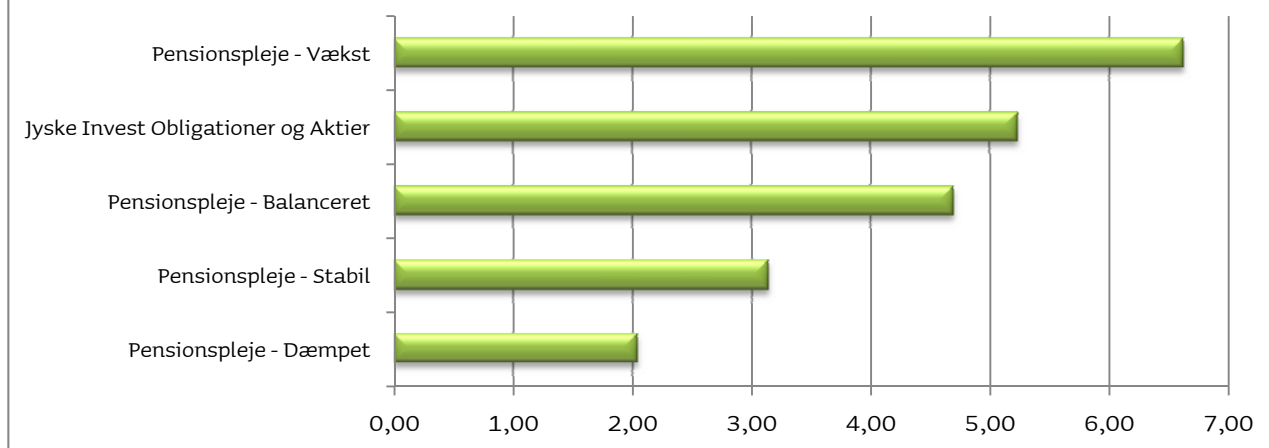
Blandede afdelinger

Vores fire pensionsplejeafdelinger, der investerer i både aktier og obligationer gav alle positive afkast. Det bedste afkast var i afdelinger med stor andel af aktier og lille andel af obligationer. Afkastet varierer

mellem 2,04% (Pensionspleje – Dæmpet) og 6,62% (Pensionspleje – Vækst).

Jyske Invest Obligationer og Aktier gav et afkast på 5,24% i årets første seks måneder.

Afkast i % i 1. halvår 2012 - Blandede afdelinger



Aktieafdelinger

Den negative udvikling fra 2011 med faldende kurser på aktiemarkederne blev vendt i årets første seks måneder. Med Jyske Invest Brasilianske Aktier som eneste negative undtagelse var der positivt afkast i samtlige aktieafdelinger.

Året startede med kursstigninger frem til medio marts og trods usikkerhed skabt af svaghedstegn i økonomien og genoplussen af den europæiske gældskrise, fandt markederne i juni tilbage til de positive takter.

Det bedste afkast er i Jyske Invest Tyrkiske Aktier, der er steget hele 33,34%. Herefter følger Jyske Invest

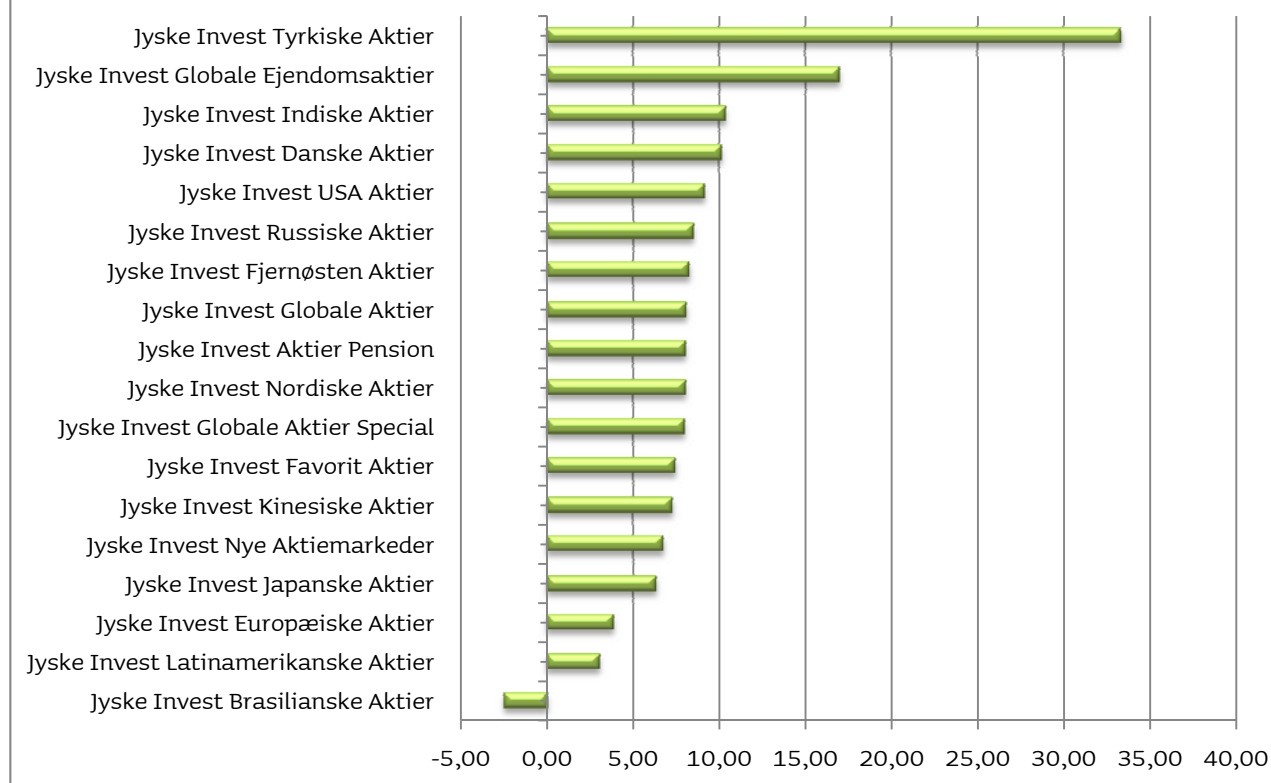
Globale Ejendomsaktier og Jyske Invest Indiske Aktier med henholdsvis 16,98% og 10,40% i afkast.

De laveste afkast er i afdelinger med fokus på aktier i Latinamerika og Europa. Jyske Invest Brasilianske Aktier faldt 2,56% bl.a. trukket ned af en svagere brasiliansk valuta. Krisen i Europa påvirkede afkastet i Jyske Invest Europæiske Aktier, der dog formåede at skabe et afkast på 3,89%.

Der henvises i øvrigt til omtalen af markedsudvikling, risici og afkast under de enkelte afdelinger.

Bemærk, at tidligere afkast ikke er en pålidelig indikator for fremtidige afkast.

Afkast i % i 1.halvår 2012 - Aktieafdelinger



Markedsudviklingen i 1. halvår af 2012

Der har været pæne, positive afkast på de fleste aktie- og obligationsmarkeder i 1. halvår 2012. Det dækker imidlertid over en meget forskellig udvikling i halvårets start og slutning. Det er især dominerende på aktiemarkederne, der startede året meget stærkt med markante stigninger, men til gengæld oplevede tilbagefald i april og maj.

Markedsudviklingen har været præget af to store temaer:

1. Gældskrisen
2. Den globale vækst

1. Gældskrisen

De finansielle markeder har efterhånden i nogen tid været kendetegnet ved, at perioder med markedsuro afledt af gældskrisen, medfører økonomisk-politiske indgreb, der efterfølgende giver en god periode på de finansielle markeder. Hvorefter en tilsvarende cyklus gentager sig.

1. halvår af 2012 har ikke været nogen undtagelse. Den europæiske centralbank (ECB) besluttede i slut-

ningen af 2011 at stille ubegrænset, treårig likviditet til rådighed for de europæiske banker på fordelagtige vilkår. Likviditetstilførslen kom efter, at bankerne havde oplevet stigende finansieringsomkostninger og vanskeligheder med at skaffe kapital.

Likviditetstilførslen understøttede bankernes mulighed for at finansiere forbrugere og virksomheder og dermed bidrage til den økonomiske vækst. Likviditetstilførslen gav også bankerne mulighed for at købe op i deres eget lands statsobligationer, hvilket medførte lavere renter i flere af de gældsplagede lande.

Højere vækst og lavere renter gør gældsbyrden lettere at bære, og ECB's initiativ blev taget positivt op af de finansielle markeder. Sortsyn og frygt blev afløst af ny optimisme, der resulterede i solide kursstigninger på aktiemarkederne og faldende kreditspænd på obligationsmarkederne.

Gældskrisen blev på ny et negativt tema for de finansielle markeder efter det græske valg i begyndelsen af maj. Det var ikke muligt at danne en regering, og der blev udskrevet nyvalg til afholdelse i juni. Den uklare parlamentariske situation skabte usikkerhed om, hvorvidt Grækenland vil gennemføre de budgetrefor-

mer og strukturreformer, der en betingelse for lån fra EU og IMF.

Efter valget i juni er der dannet en ny regering, der grundlæggende anerkender relationerne til EU og IMF, men dog ønsker en genforhandling af betingelserne for at få lån. De finansielle markeder har delvist ladet sig berolige af, at det mere konfrontatoriske alternativ, Syriza-partiet, ikke fik regeringsmagt.

Fokus er i stedet skiftet til Spanien, der i begyndelsen af juni måtte bede EU om hjælp til sine banker. EU indvilligede i at yde lån på op til 100 mia. EUR (10% af BNP), men det var i første omgang ikke nok til at berolige de finansielle markeder, da betingelserne for lånet ikke var præciserede.

På EU-topmødet i slutningen af juni blev det besluttet, at lånet til Spanien ikke vil blive foranstillet øvrig gæld med hensyn til sikkerhed, som det ellers var frygtet af markedet. Det blev ligeledes besluttet, at EU kan låne direkte til bankerne, når der er etableret en fælles overvågningsenhed for bankerne i eurozonen (dvs. at lånene ikke går via staten). Det betyder, at statsgælden ikke stiger yderligere, når bankerne rekapitaliseres med lån fra EU. De to beslutninger har umiddelbart bidraget til markante rentefald i Spanien og Italien.

Topmødet vedtog også en såkaldt vækstpagt, der med en kapital på 120 mia. EUR (1% af BNP) har til formål at stimulere væksten i eurozonen via investeringer i infrastrukturprojekter mv. Vækstpagten var kommet på den politiske dagsorden i løbet af foråret som følge af bekymring for, at de mange spareprogrammer vil kvæle væksten så meget, at det i sig selv undergraver mulighederne for at nedbringe gælden.

2. Den globale vækst

Den globale vækst har været relativt lav og skrøbelig under gældskrisen, blandt andet fordi behovet for at nedbringe gæld hæmmer vækst. 1. halvår 2012 startede dog med en tiltagende vækst, hvilket i lighed med ECB's likviditetstilførsel bidrog til en positiv stemning på de finansielle markeder. Siden foråret er væksten imidlertid aftaget igen, blot et halvt år efter den bundede i slutningen af 2011.

Vækstafmatningen faldt tidsmæssigt nogenlunde sammen med den europæiske gældskrisens genopblussen, og det er næppe helt tilfældigt. Gældskrisen svækker virksomhedernes og forbrugernes tro på

fremtiden og derigennem efterspørgsel og produktion, primært i Europa, men formentlig også i resten af verden.

Der synes dog også at være andre forklaringer på, at væksten er gået ned. USA havde en usædvanlig mild vinter, hvilket gav mulighed for en ekstraordinær høj vækst i vintermånederne. Den ekstra vækst betales nu tilbage med en lidt lavere vækst i en periode. I Kina har opstramninger i forhold til boligmarkedet medvirket til en lavere vækst.

Samlet set har alle store lande og regioner oplevet en vækstafmatning. I eurozonen er væksten decideret negativ som følge af en markant tilbagegang i de sydeuropæiske lande. Tyskland er et af de få lande med en moderat positiv vækst.

Forventninger til markederne i 2. halvår 2012

Vores forventninger til markederne er præget af væsentlig større usikkerhed end normalt. De globale økonomier er præget af ekstraordinære forhold, hvor ikke meget er, som det plejer. Det betyder, at politikere og centralbanker har begrænset erfaring og historik at bygge deres beslutninger på. Konsekvensen er, at risikoen for at lave fejl øges.

Som investor er det vigtigt at huske, at udfaldsrummet i den aktuelle situation er stort og konsekvenserne for afkastene på henholdsvis aktier og obligationer betragtelige.

Vi forventer, at gældskrise og global vækst bliver centrale markedstemaer igen i 2. halvår. De to temaer er ikke uafhængige: Fremskridt i forhold til gældskrisen kan forventes at understøtte væksten, og højere vækst gør det lettere at håndtere gældskrisen. Tilsvarende vil en negativ udvikling på et område forstærke problemerne på det andet.

Handlekraften hos politikerne har indtil videre været beskeden under de seneste års krise. Vi forventer derfor, at kriser er blevet tilbagevendende begivenheder, som vil opstå og udvikle sig igen og igen. Det skyldes, at de finansielle markederne konstant tester politikernes vilje til forandringer.

Den store usikkerhed omkring forventningerne til markedsudviklingen skyldes ikke mindst, at det er vanskeligt at forudsige, hvornår gældskrisen eskalere igen. Det skyldes blandt andet, at udviklingen i

gældskrisen i høj grad afhænger af politiske beslutninger i forhold offentlige udgifter og indtægter samt vækstfremmende reformer på arbejdsmarkeder og varemarkeder. Beslutninger, der er meget vanskelige at forudsige, både med hensyn til tidspunkt og omfang.

Det står klart, at gældskrisen ikke er ovre, og vi ser en stigende enighed i markedet om, at krisen først vil blive løst, hvis der etableres et europæisk finanspolitisk samarbejde med fælles hæftelse for gæld. Det ligger dog ikke lige for, bedømt ud fra kommentarer fra især den tyske regeringsleder, Angela Merkel.

Hvis beslutningerne på topmødet i slutningen af juni beroliger de finansielle markeder, er det sandsynligt, at den igangværende vækstafmatning efterhånden hører op og vendes til en stabilisering eller måske endda fornyet fremgang.

Det skyldes blandt andet et markant fald i olieprisen på omkring 30% siden foråret samt udsigt til penge- og finanspolitisk stimulering af væksten, først og fremmest i de nye økonomier med Kina i spidsen. Der er dog ikke udsigt til en markant fremgang i væksten.

I USA er den private sektor efterhånden godt rustet til vækst efter en betydelig tilpasning i blandt andet privat gæld, boligpriser og -byggeri. Til gengæld står den offentlige sektor over for en opstramning på 4% af BNP i 2013 med den nuværende lovgivning.

Vi forventer, at der opnås politisk enighed om at undgå en så markant opstramning i USA. Det vil dog først ske efter præsidentvalget i november. Der er risiko for, at det politiske vakuum, kan føre til at virksomhederne udskyder investeringsbeslutninger med svækket vækst til følge.

I eurozonen er der udsigt til nulvækst. Væksten er blandt andet udfordret af finanspolitiske opstramninger og banker, der er tilbageholdende med at låne ud. Den netop vedtagne vækstpagt når næppe at få væsentlig effekt i år.

Obligationer

Vi venter stabile eller moderat højere 10-årige statsrenter omkring 1,5-2% i USA, Tyskland og Danmark i det beskrevne scenarie med stabil eller moderat tiltagende vækst og nogenlunde ro på gældskrisen.

Vi venter samtidig, at rentespændene på kreditobli-

gationer i forhold til statsobligationer vil falde moderat tilbage mod niveauerne fra foråret, før vækstafmatningen og den forøgede nervøsitet omkring udviklingen i de sydeuropæiske lande.

På de nye markeder kan der muligvis ske yderligere fald i de lokale statsrenter, der er historisk høje relativt til tilsvarende ratede virksomhedsobligationer og statsrenten i USA.

Samlet set er der udsigt til positive afkast på de fleste obligationsmarkeder.

Som anført ovenfor er der imidlertid en betydelig usikkerhed om udviklingen i vækst og gældskrise. Hvis et mere negativt scenarie med eskalering af gældskrisen og fortsat aftagende vækst materialiserer sig, venter vi fald i statsrenterne i USA, Tyskland og Danmark og stigende kreditspænd.

Aktier

Udviklingen i den globale vækst og gældskrisen vil sætte dagsordenen for aktiemarkederne i 2. halvår.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkederne giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation er forbundet med endnu større usikkerhed end normalt at spå om udviklingen på aktiemarkedet på seks måneders sigt. Vi har derfor stor fokus på at sikre størst mulig balance i aktieporteføljerne. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer.

Vi vurderer, at aktierne er fornuftigt prisfastsat – på visse markeder endda billige vurderet ud fra den historiske prisfastsættelse og det aktuelle renteniveau. Udfordringen er blot, at i den nuværende situation, kan billige aktier sagtens blive endnu billigere hvis den økonomiske krise fortsætter. Lav vækst og gældskrise smitter også af på indtjeningen, som globalt set forventes at vokse meget beskedent i de kommende kvartaler.

Vi har fokus på at sammensætte aktieporteføljer, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Aktieporteføljerne har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher de enkelte afdelingers sammenligningsgrundlag.

Hvis et mere negativt scenarie med eskalering af gældskrisen og fortsat aftagende vækst materialiserer sig, forventer vi kursfald på aktiemarkedene. Vi forventer, at faldene vil være størst på de nye markeder og i Europa, mens amerikanske aktier forventes at klare sig bedre relativt i et sådan scenarie.

Markedsrisici

Vi vurderer, at verdensøkonomien står foran betydelige udfordringer i de kommende kvartaler. De væsentligste markedsrisici er som følger:

- Den globale vækst er lav og skrøbelig og kan blive negativt påvirket, hvis gældskrisen i Europa eskalere – dette vil påvirke kurserne negativt på både aktier og obligationer.
- De vestlige økonomier er alle præget af høj gæld og underskud på de offentlige budgetter. Gældskrisen kan sprede sig til stærkere lande i Europa og til USA, hvilket vil betyde kursfald på aktier og obligationer.
- Kreditvurderingsbureauer nedgraderer en række landes kreditværdighed, hvilket kan give negative afkast på aktie- og obligationsmarkeder.
- Usikkerheden omkring eurosamarbejdet kan forstærkes, og lande kan blive tvunget til at forlade samarbejdet. Det kan påvirke aktie- og obligationskurser negativt.
- Banksektoren i en række lande står over for store udfordringer og skal muligvis have tilført yderligere kapital. Det kan påvirke aktie- og obligationsmarkederne negativt.
- Manglende politisk handlekraft, vilje og mulighed for at gennemføre en ansvarlig økonomisk politik kan påvirke tilliden på finansmarkederne negativt. Negativ tillid kan give kursfald på aktier og obligationer.
- Inflationær økonomisk politik kan skabe forventning om fremtidig inflation. Inflation udhuler afkastet på aktier og obligationer.
- Renteniveauet i mange lande, herunder Danmark, er historisk lavt. Stigende obligationsrenter kan føre til kursfald på obligationsmarkederne.

Vi vurderer, at risiciene på de globale markeder er højere end normalt, og vi forventer derfor også større kursudsving på markederne end normalt.

Risikofaktorer

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger.

En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor fx har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

1. Investors eget valg af afdelinger
2. Investeringsmarkederne
3. Investeringsbeslutningerne
4. Driften af foreningen

1. Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden man beslutter sig for at investere, er det vigtigt at fastlægge en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Det er også afgørende, at man er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering.

Det er en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko man ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er.

Med indførelsen af den centrale investorinformation er der indført standardiserede oplysningskrav, så investorerne nemmere kan overskue investeringen.

Ønsker man fx en stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt investere i afdelingerne med

forholdsvis lav risiko. Det er afdelinger, der er markeret med 1, 2 eller 3 på nedenstående risikoskala. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er afdelinger med en risikoindikator på 6 eller 7 sjældent velegnede for de fleste investorer.

Risikoindikator	Årlige udsving i indre værdi (standardafvigelse)
7	Større end 25%
6	15% - 25%
5	10% - 15%
4	5% - 10%
3	2% - 5%
2	0,5% - 2%
1	Mindre end 0,5%

Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Kategori 1 udtrykker dog ikke en risikofri investering. De enkelte afdelingers risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fremgår under omtalen af de enkelte afdelinger.

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og giver en risikoindikator på 6 eller 7. Små historiske udsving er lig med en lavere risiko og en risikoindikator på 1 eller 2. Afdelingens risikoindikator er ikke konstant over tid. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis finanskriser, devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Standardafvigelser og de tilhørende risikoindikatorer for afdelingerne fremgår af risikobarometret.

Risikobarometer

Standardafvigelser og tilhørende risikoindikatorer for foreningens afdelinger, som de så ud ved halvårsskiftet. Se de aktuelle risikoindikatorer i afdelingens 'Central investorinformation' på jyskeinvest.dk.

Afdeling Standardafvigelse Risikoindikator

Jyske Invest Tyrkiske Aktier	40,84 %	7
Jyske Invest Indiske Aktier	31,60 %	7
Jyske Invest Brasilianske Aktier	30,13 %	7*
Jyske Invest Russiske Aktier	30,01 %	7
Jyske Invest Kinesiske Aktier	28,30 %	7
Jyske Invest Nordiske Aktier	25,25 %	7
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	24,68 %	7
Jyske Invest Danske Aktier	24,51 %	7
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	24,39 %	7
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	24,13 %	7
Jyske Invest Globale Ejendomsaktier	23,84 %	6
Jyske Invest Europæiske Aktier	19,02 %	6
Jyske Invest Aktier Pension	17,35 %	6
Jyske Invest Globale Aktier	17,34 %	6
Jyske Invest Favorit Aktier	17,30 %	6
Jyske Invest Japanske Aktier	17,22 %	6
Pensionspleje - vækst	17,06 %	6*
Jyske Invest Globale Aktier Special	16,04 %	6*
Jyske Invest USA Aktier	15,49 %	6
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	11,57 %	5
Pensionspleje - Balanceret	10,70 %	5*
Jyske Invest Obligationer og Aktier	8,78 %	5
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	15,15 %	4
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	9,56 %	4
Pensionspleje - Stabil	5,40 %	4*
Jyske Invest Indeksobligationer	4,74 %	4*
Jyske Invest Højt Ratedede Virksomhedsobligationer	4,29 %	4*
Jyske Invest Favorit Obligationer	4,03 %	3
Jyske Invest Obligationer Engros	3,84 %	3*
Jyske Invest Lange Obligationer	3,62 %	3
Pensionspleje - Dæmpet	2,76 %	3*
Jyske Invest Korte Obligationer	1,36 %	2

* Da afdelingen har eksisteret i mindre end fem år, er der suppleret med data fra benchmark.

Bemærk, at afdelingernes risikoindikator er målt på ugentlige observationer, mens standardafvigelse er målt på månedlige observationer. Der kan derfor være forskel på afdelingens opgjorte standardafvigelse og risikoindikator i denne graf.

2. Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er fx risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Jyske Invest håndterer hver af disse risikofaktorer inden for de givne rammer på hvert af vores mange forskellige investeringsområder. Eksempler på risikostyringselementer findes i afdelingernes investeringspolitikker og lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Man skal som investor være særligt opmærksom på nedenstående risikofaktorer – alt efter den enkelte afdelings investeringsområde. Denne liste er ikke udtømmende, men indeholder de væsentligste risici.

Generelle risikofaktorer

Eksponering mod et enkelt land

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, fx Danmark, ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod en enkelt branche

Ved investering i værdipapirer i en enkelt branche, fx ejendomsbranchen, ligger der en risiko for, at det finansielle marked i den pågældende branche kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i branchen vil også påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod flere lande

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkelt markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked, fordi der er en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markeds-mæssige og generelle økonomiske forhold.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som udelukkende investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko. Afdelinger, hvor vi systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Kurssikring fremgår af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

Udstederspecifik risiko

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markeds-mæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke udsteders indtjening. Da en afdeling på investeringstids-

punktet kan investere op til 10% i en enkelt udsteder, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Udsteder kan også gå konkurs, og så vil investeringen selvsagt være tabt.

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale eller globale forhold medføre, at værdipapirer og valutaer ikke kan omsættes – eller kun i begrænset omfang kan omsættes. Det kan påvirke afdelingernes mulighed for at foretage handler på de finansielle markeder. Konsekvensen kan være, at en eller flere afdelinger må suspendere indløsning og emission i en kortere eller længere periode.

Modpartsrisiko

Hvis afdelingen indgår en aftale med en modpart, hvor afdelingen får et tilgodehavende, opstår der en modpartsrisiko. Det vil sige en risiko for, at modparten bryder kontrakten og ikke kan betale tilbage.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet ”Nye Markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter, og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korrupsion er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer. Samtidig kan ændringer i renteniveauet give kursfald eller -stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, jo mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og / eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold. Det kan også være en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markeds-mæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. Afdelinger kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskeligt at vurdere.

Særlige risici ved blandede afdelinger

Blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

3. Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Jyske Invest har fastlagt et benchmark for alle afdelinger, som fremgår af afdelingsberetningerne. Det er et grundlag for at måle afkastudviklingen på de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive benchmark eller sammenligningsgrundlag er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og derfor velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmarkafkastet tager ikke højde for omkostninger.

Målet med afdelingerne er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på de respektive benchmark. Vi forsøger at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Herudover kan der i et vist omfang også investeres i værdipapirer, der ikke indgår i afdelingernes benchmark.

Vi forsøger at opnå bedre afkast end benchmark gennem anvendelse af vores unikke investeringsprocesser (VAMOS og MOVE, hvis indhold er beskrevet på jyskeinvest.dk), som kombinerer en modelbaseret screening af markederne med vores porteføljemanagers og rådgiveres viden, erfaring og sunde fornuft. Samtidig er beslutningsprocessen baseret på teamsamarbejde, fordi vi tror på, at flere øjne er bedre end to, når beslutningerne om investeringer skal tages.

Disciplin og samarbejde er nøgleord, når vi skal finde de gode investeringer. Vi tror på, at kombinationen af aktivt forvaltede investeringer, teamsamarbejde og en disciplineret investeringsproces giver de bedste resultater for vores investorer.

Denne type investeringsbeslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed. Der vil være perioder, hvor anvendelsen af VAMOS og MOVE ikke vil bidrage til opnåelse af de afkastmæssige målsætninger. Herudover skal investorerne være opmærksomme på, at anvendelsen af VAMOS og MOVE i samtlige afdelinger vil medføre, at afdelingernes relative afkast i forhold til benchmark i perioder må forventes at have en høj grad af samvariation. Det har specielt betydning, hvis investorerne investerer i flere forskellige afdelinger.

For at fastholde afdelingernes risikoprofil, har foreningens bestyrelse fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som udgangspunkt fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk udtryk for, hvor tæt afdelingerne følger deres benchmark. Jo lavere tracking error er, jo tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

4. Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer risikoen for fejl. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og vi stræber efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Vi gør jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, vurderer vi, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved en revisor, der er valgt af generalforsamling. Her er risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og system-sikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af

større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er både at fastlægge sikkerhedsniveauet og sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af medarbejdere, kompetencer og udstyr.

De enkelte afdelingers konkrete finansielle risici fremgår af afdelingskommentarerne.

Foreningens aktiviteter

Værdigrundlag

Jyske Invest er på mange måder en anderledes investeringsforening. Vi går gerne vores egne veje for at optimere investorernes afkast. Vores vision er at levere investeringsløsninger, som investorer og samarbejdspartnere oplever som lettilgængelige, aktive, individuelle og innovative. For os er disciplin og samarbejde nøgleord, når vi skal finde de gode investeringer.

En bred palet af muligheder

Vi tilbyder mere end 30 investeringsmuligheder – fra afdelinger med traditionelle aktier og obligationer til strategiafdelinger og emerging marketafdelinger (nye markeder).

Vores palet af afdelinger spænder over:

- Traditionelle aktier
- Emerging market-aktier
- Traditionelle obligationer
- Emerging market-obligationer
- Virksomhedsobligationer
- Blandede afdelinger med aktier og obligationer
- Pensionsplejeafdelinger

Investeringsfilosofien i Jyske Invest – Værdi i bevægelse

I Jyske Invest er sund fornuft sat i system med:

- Unikke investeringsprocesser
- Teamtankegang
- Fokus på risikostyring

”Værdi i bevægelse” er det fælles træk for vores unikke investeringsprocesser, som vi kalder MOVE for obligationer og VAMOS på aktier.

Vi tror på, at vi ved en systematisk gennemgang af markedet kan finde værdipapirer, der virker attraktivt prissat. Men det er ikke nok, at prisen er fornuftig – vi køber først, når de positive takter viser sig i kursstigninger. Dermed garderer vi os mod, at købe attraktive værdipapirer for tidligt, og mod at holde fast i dårlige investeringer for længe.

Vi tror på teamtankegangen – sammen tænker vi bedre end hver for sig. Derfor arbejder vores porteføljemanagere tæt sammen i hverdagen, og gennemgår alle de værdipapirer, som vi køber til vores porteføljer. Afkast skabes på lang sigt af disciplin i investeringsprocessen og fællesskab omkring beslutningerne.

Disciplin og fokus på risikostyring er specielt vigtig i tider med uro på de finansielle markeder. Derfor har vi udviklet en overordnet tilgang til vores risikostyring. Kort sagt, så kender vi investeringsprocessen så godt, at vi også ved, når den ikke duer. Derfor har vi indbygget en overligger, som fortæller os, om der er grønt eller rødt lys for vores proces. Skifter lyset fra grønt til rødt, så toner vi vores eksponering ned, indtil vi igen har grønt lys for vores tilgang til markedet.

Målet for porteføljestyningen er at opnå bedre afkast end benchmark gennem anvendelse af vores unikke investeringsprocesser. Der vil være perioder, hvor anvendelsen af VAMOS og MOVE ikke vil bidrage til opnåelse af vores afkastmæssige målsætninger.

Du kan læse meget mere om MOVE og VAMOS på jyskeinvest.dk

Væsentlige begivenheder i 1. halvår af 2012

Året har været præget af en række væsentlige begivenheder dels i foreningens umiddelbare omverden og dels hos os selv:

1. Fusion
2. Omdannelse
3. Ændring af revision til ét revisionselskab
4. Inspektion fra Finanstilsynet
5. Kommunikation til investorerne
6. Udvikling i antallet af investorer
7. Udfordringen med den lave rente

1. Fusioner

På generalforsamlinger i 1. halvår blev det besluttet, at gennemføre en fusion i foreningen.

Til august fusionerer afdelingerne Jyske Invest Nordiske Aktier, Jyske Invest Globale Ejendomsaktier og Jyske Invest Aktier Pension ind i Jyske Invest Globale Aktier.

Når vi vælger at fusionere eller lukke afdelinger, er det oftest fordi, antallet af investorer og formuen i

afdelingen er faldet så meget, at omkostningerne til administration af afdelingen er blevet for høje for de tilbageværende investorer. En anden grund kan være, at skattereglerne ændres, så investorerne ikke længere har brug for afdelinger med en bestemt skattemæssig profil. Når vi fusionerer og lukker afdelinger, får vi desuden flere ressourcer til at oprette nye spændende afdelinger, som vores investorer efterspørger.

Når gamle behov forsvinder opstår nye. Vi opretter derfor fortsat også nye afdelinger. Det var fx tilfældet med pensionsplejeafdelingerne, som vi oprettede i 2011, fordi investorerne i stigende grad efterspørger blandede afdelinger. Afdelingerne er meget efterspurgt og udgør nu 15 mia. kr. af formuen i Jyske Invest.

Vores mål i Jyske Invest er at være professionelle og aktive forvaltere. Vi tilbyder både de brede og meget efterspurgte produkter, fx Lange Obligationer, Nye Obligationsmarkeder, Virksomhedsobligationer, Globale Aktier og Favorit Aktier. Men vi ønsker også at tilbyde mere smalle, landespecifikke afdelinger specielt på de nye markeder, hvor vi har været først med kinesiske, indiske, tyrkiske og brasilianske aktier.

2. Omdannelse til Jyske Invest Russiske Aktier

På generalforsamlinger i 1. halvår blev det besluttet, at gennemføre en omdannelse af en afdeling i foreningen.

I juli blev afdelingen Jyske Invest Østeuropæiske Aktier omdannet til afdeling Jyske Invest Russiske Aktier. Fremover er afdelingens navn derfor Jyske Invest Russiske Aktier, og dens investeringsunivers er russiske aktier.

Med omdannelsen ændrer afdelingen investeringsstrategi, men ændringen er begrænset, da afdelingen allerede før omdannelsen indeholdt to tredjedele russiske aktier. Omdannelsen har ingen praktisk betydning for investorerne i afdelingen, bortset fra at afdelingen har ændret navn og investeringsstrategi.

Foreningen har længe haft aktieafdelinger med tre af de fire såkaldte BRIK-lande (Brasilien, Rusland, Indien og Kina). Med omdannelsen falder alle BRIK'erne på plads og giver investor mulighed for selv at sammensætte sin portefølje i BRIK-landene.

3. Ændring af revision til ét revisionselskab

På generalforsamlinger i 1. halvår blev det besluttet, at foreningens revision fremover udføres af ét revisionselskab mod hidtil to revisionselskaber.

Baggrunden er at opnå en økonomisk rationalisering. Samtidig er det vurderingen, at kvaliteten af revisionen vil være den samme med ét revisionselskab.

4. Inspektion fra Finanstilsynet

Finanstilsynet foretog i oktober måned 2011 inspektion i Jyske Invest, herunder i foreningen. Konklusionen fra inspektionen er afrapporteret i et brev til foreningens bestyrelse i januar måned 2012. Af rapporteringen fremgik påbud af administrativ karakter.

Foreningen har indrettet sig i overensstemmelse med påbuddene.

5. Kommunikation til investorerne

Foreningen har i de senere år opprioriteret brugen af elektroniske medier. I 2010 lanceredes blandt andet et tv-site og i 2011 en app til brugere med smartphones. I 2012 har indsatsen været koncentreret om at levere indhold, som harmonerer med investorernes interesse. Målinger af trafikken på tv-sitet har fx vist, at indslag med kommenterende indhold fx måneds-kommentarer var meget lidt set, mens mere tematiske indslag fx om et land eller en branche var langt mere set. I den forbindelse er den redaktionelle linje i 2012 tilpasset således, at hovedvægten af indholdet er lagt på tematiske indslag, som relaterer sig til Jyske Invests afdelinger. Foreningens hjemmeside blev i 2011 lanceret med ny teknologi og nyt design. Imidlertid har ændringen haft indvirkning på e-mailservicen, som ikke har virket optimalt. I foråret 2012 er der arbejdet med problemet, som skulle være løst nu.

Udover den elektroniske kommunikation har foreningen bibeholdt et trykt nyhedsbrev til investorerne. Nyhedsbrevet, som er på fire sider, udkommer tre gange årligt i februar, juni og oktober.

6. Udvikling i antallet af investorer

Antallet af investorer er i halvåret steget fra 77.841 navnenoterede investorer til 88.505. Stigningen skyldes en pæn tilgang til pensionsplejeafdelingerne.

Blandt investorerne ses betydeligt flere mænd end kvinder med en fordeling på 58% mænd og 42% kvinder. Men kønsfordelingen varierer meget på tværs af

afdelinger. Et generelt billede er dog, at kvinder er talrigest repræsenteret i afdelinger med lav til middel risiko. De mandlige investorer derimod vælger oftest afdelinger med middel til høj risiko. Rent geografisk er fordelingen af investorer nærmest ligeligt fordelt mellem bopælsadresser øst og vest for Storebælt. Halvdelen af investorerne er i alderen 50-70 år.

7. Udfordringen med den lave rente

Renterne har i den seneste tid bevæget sig ned i historisk lave niveauer. Mens boligejerne jubler over den lave rente, får mange obligationsinvestorer bekymrede rynker i panden. Udfordringen er at få et fornuftigt afkast, når renten er historisk lav, og man ikke har lyst til at kaste sig ud i en aktieinvestering. Udviklingen har betydet, at der er kommet et fornyet fokus på afdelingerne med højrenteobligationer.

En meget lempelig pengepolitik og udsigten til fortsat lav vækst har betydet, at renten på traditionelle danske stats- og realkreditobligationer er faldet voldsomt. Det er et billede, som også gør sig gældende i de fleste andre lande i den vestlige verden. Investorer i traditionelle obligationer har fået fine afkast de senere år på grund af de faldende renter, der har øget obligationernes kursværdi. Men afkastmulighederne er ved at være udtømte, med mindre renten falder yderligere. Fremover må en obligationsinvestor formentlig kigge langt efter de høje afkast.

Det er en svær situation for obligationsinvestorer, fordi de lige nu bliver nødt til at investere i papirer med højere risiko for at få et fornuftigt afkast – og det er typisk det, de har fravalgt. I stedet kan det være værd at overveje en investering i højrenteobligationer, som ligger lidt over traditionelle obligationer på risikobarometret, men noget under aktier. Det kan fx være virksomhedsobligationer eller statsobligationer fra de nye markeder, hvor renten i øjeblikket er 5-6%.

Selvom afkastene de næste ti år med stor sandsynlighed bliver lavere, forventer vi samme tendens – nemlig at højrenteobligationer giver højere afkast end danske obligationer. Vores beregninger viser samtidig, at det har været muligt at blande en obligationsinvestering med 80% traditionelle obligationer og 20% højrenteobligationer, uden at den samlede risiko i porteføljen er øget.

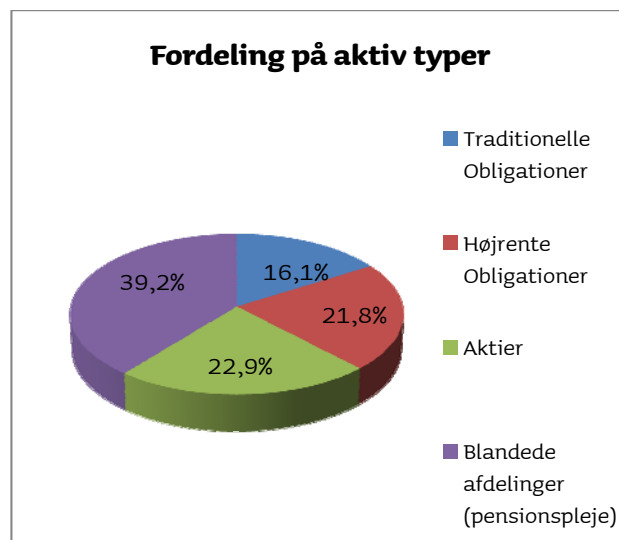
Formueforhold

Formuen er steget med 17,9% fra 33.389 mio. kr. til 39.363 mio. kr. ved halvårets udgang. Stigningen er sammensat af nettoemission på 4.541 mio. kr. og halvårets nettoresultat på 1.939 mio. kr. fratrukket udbetalt udbytte på 506 mio. kr.

Der var nettoemission på 4.541 mio. kr. mod nettoemission på 6.571 mio. kr. i samme periode i 2011. Afsætningen gennem halvåret har været meget tilfredsstillende.

Nettoemissionen er primært sket i pensionsplejeafdelingerne. Men der har også været nettoemission i højrenteobligationsafdelingerne, hvorimod der var nettoindløsning i de traditionelle obligationsafdelinger, aktieafdelingerne og i den blandede afdeling, Jyske Invest Obligationer og Aktier.

Investeringsforeningen Jyske Invests markedsandel på det danske marked er opgjort til 7,92% mod 7,13% ved årets start. Markedsandelen er steget primært med baggrund i det meget tilfredsstillende nettosalg af andele i pensionsplejeafdelingerne.



Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger er omkostninger, som er knyttet til selve driften af foreningen.

Administrationsomkostningerne fordeles i henhold til den indgåede administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund

Management A/S, der varetager den daglige ledelse af foreningen.

Herigennem dækkes omkostninger til fx lønninger, husleje, it og kontorhold, samt investor- og bestyrelsesrelaterede omkostninger og omkostninger til eksterne samarbejdspartnere som revisor og Finanstilsyn med mere.

Herudover afholder hver afdeling en række andre driftsomkostninger, såsom udgifter til information og markedsføring, depotbank, honorar til afdelingernes porteføljerådgiver samt honorar til distributørerne – i daglig tale formidlingshonorar.

Administrationsomkostningerne er angivet i halvårsregnskaberne samt i en særskilt note og er fratrukket, når årets resultat gøres op.

De laveste administrationsomkostninger finder man i afdelinger med danske obligationer. De højeste administrationsomkostninger finder man i specialiserede aktieafdelinger, der generelt er dyrest at drive.

Den enkelte afdelings konkrete administrationsomkostningsprocent fremgår af de enkelte afdelingsregnskaber.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab, Jyske Invest Fund Management A/S, har i 1. halvår af 2012 fortsat implementeringen af front office-delen i sit administrationssystem. Med dette vil administrationsselskabet få et fuldt ud integreret administrationssystem – et såkaldt wall-to-wall-system, som betyder, at alle administrations-selskabets arbejdshandlinger og processer stort set kan gennemføres i et og samme system.

Implementeringen af det nye system vil både betyde lavere operationel risiko i den daglige administration og lavere administrationsomkostninger på sigt på grund af større skalerbarhed, som et fuldt ud implementeret administrationssystem giver mulighed for.

Væsentlige begivenheder efter halvårets udløb

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

Øvrige begivenheder efter halvårets udløb

Der er efter halvårets afslutning ikke indtruffet øvrige begivenheder, som væsentligt vil kunne påvirke foreningen.

Bestyrelse og ledelse

På foreningens ordinære generalforsamling den 22. marts 2012 fratrådte bestyrelsesmedlem, direktør Bent Knudsen i henhold til foreningens vedtægter, der bestemmer, at bestyrelsesmedlemmer skal fratræde senest i det år, de fylder 70 år. Underdirektør Soli Preuthun blev nyvalgt til bestyrelsen.

Soli Preuthun er underdirektør og investeringschef i BankPension og er cand.polit.

Foreningens bestyrelse består herefter af dekan, professor Svend Hylleberg, direktør Steen Konradsen, professor Hans Frimor og underdirektør Soli Preuthun. Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Svend Hylleberg som formand.

Der er afholdt seks bestyrelsesmøder i 1. halvår 2012.

Fakta om bestyrelsen

Medlem	Alder	Indtrædelsesår	Genvalg-år	På valg senest i år
Svend Hylleberg	67 år	1988	2009	2013
Steen Konradsen	64 år	2001 (suppleant) 2002 (fuldgyldigt medlem)	2010	2014
Hans Frimor	48 år	2011		2015
Soli Preuthun	52 år	2012		2016

Foreningens bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelserne i de øvrige foreninger, administreret af foreningens investeringsforvaltningsselskab Jyske Invest Fund Management A/S. Det samlede honorar udbetales i Jyske Invest Fund Management A/S og fordeles på de administrerede

foreninger i forhold til deres andel af den samlede administrerede formue.

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 1. halvår 2012 udgjorde 214 tkr.

Direktionens samlede aflønning, inkl. bidrag til pension og lønsumsafgift, for arbejdet i foreningen i 1. halvår 2012 udgjorde 858 tkr.

Om bestyrelsesmedlemmer i foreningen og direktion i foreningens investeringsforvaltningsselskab, Jyske Invest Fund Management A/S, er følgende ledelseshverv i andre danske aktieselskaber oplyst:

Svend Hylleberg, dekan, professor, dr. oec., formand

- Ingen andre ledelseshverv

Steen Konradsen, direktør

Bestyrelsesmedlem i:

- Arepa A/S, formand
- Arepa Firenew A/S
- Dansk Fundamental Metrologi A/S, formand

Hans Frimor, professor

- Ingen andre ledelseshverv

Soli Preuthun, underdirektør

Bestyrelsesmedlem i:

- Fåmandsforeningen BankPension Aktier
- Fåmandsforeningen BankPension Obligationer
- Fåmandsforeningen BankPension Emerging Markets Aktier

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen

- Ingen andre ledelseshverv

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 depotselskabsaftale med Jyske Bank A/S, som dermed varetager tilsynsrollen, jf. *Lov om investeringsforeninger m.v.* Endvidere er Jyske Bank A/S opbevaringssted for foreningens værdipapirer og likvide midler.

Der er indgået aftale om investeringsrådgivning med Jyske Bank A/S. Aftalen indebærer, at Jyske Bank A/S yder rådgivning om porteføljestrategier, som Jyske Bank A/S anser som fordelagtig. Investeringsforvaltningsselskabet tager derefter stilling til, om og i hvilket omfang anbefalingerne skal føres ud i livet.

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

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 samt skatteforhold.

Endelig er der indgået aftale med Jyske Bank A/S – Jyske Markets – om prisstillelse i foreningens beviser, herunder på IFX InvesteringsForeningsBørsen for de børsnoterede afdelingers vedkommende.

Fund Governance

Foreningen efterlever Fund Governanceanbefalingerne fra InvesteringsForeningsRådet. Fund Governance betyder god foreningsledelse og svarer til corporate governance for selskaber. Herved forstås en samlet fremstilling af de regler og holdninger, som den overordnede ledelse af foreningen, herunder strukturer og processer, praktiseres efter i foreningen.

InvesteringsForeningsRådet har i 1. halvår revideret sine Fund Governanceanbefalinger. Foreningen har i juni måned implementeret de ændrede Fund Governanceanbefalinger i overensstemmelse hermed.

Foreningens samlede Fund Governancepolitik kan ses på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Samfundsansvar

Foreningen ser det som sit primære ansvar at optimere investorernes afkast bedst muligt. Foreningen tager samfundsansvar i forbindelse med investeringer, hvilket indebærer at miljø, sociale forhold og god selskabsledelse (ESG) indgår i investeringsbeslutningerne.

Foreningen har tilsluttet sig Principles for Responsible Investment (PRI). PRI er et globalt initiativ til fremme af ansvarlige investeringer, etableret af en række af

verdens største investorer i samarbejde med FN. PRI er baseret på en overordnet erklæring og seks principper (se særskilt afsnit om erklæringen og de seks principper).

Jyske Invest er medlem af Dansif, som er et netværksforum for professionelle investorer, rådgivningsvirksomheder og andre aktører med væsentlig interesse for social ansvarlighed i forbindelse med investeringer. Arbejdet i Dansif giver mulighed for at udbrede og udveksle erfaringer med andre investorer om udviklingen inden for ESG og aktuelle cases.

Jyske Invest har indgået aftale med en eksternt rådgiver, hvorfra vi to gange årligt modtager en screeningrapport, der indeholder selskaber med alvorlige overskridelser af internationale normer eller konventioner.

For at kunne vurdere rapporterne fra den eksterne rådgiver, beslutte bidraget til samarbejdet med andre investorer om aktivt ejerskab og agere i situationer med ESG-udfordringer har Jyske Invest etableret et internt forum, som hurtigt kan træde sammen og afgøre, hvordan Jyske Invest forholder sig til den enkelte investering eller det enkelte selskab.

Som aktive investorer er vi blandt andet via vores eksterne rådgiver i løbende dialog med selskaber i forhold til aktiviteter, der strider mod internationale normer eller konventioner. Vi har fravalgt at investere i en række selskaber, der ikke lever op til vores politik, og hvor vi ikke forventer, at dialogen vil resultere i en ændret adfærd. Listen indeholder ultimo juni 2012 ti selskaber primært med aktiviteter, der kan relateres til klyngeåbningen.

I foråret 2012 har medierne haft fokus på ansvarlighed i forbindelse med investeringer i obligationer fra en række emerging markets lande. Der er endnu ingen internationale retningslinjer, når det drejer sig om ansvarlighed ved investeringer på landeniveau.

I vurderingen af landene tager vi udgangspunkt i sanktioner fra relevante politiske instanser som fx FN's sikkerhedsråd, EU's ministerråd og det danske folketing. Vores rådgiver har i løbet af foråret 2012 identificeret EU-sanktioner mod tre lande med betydning for obligationsinvesteringer, og vi har fravalgt at investere i disse lande. Vi havde ingen investeringer i de pågældende lande, da det blev besluttet af fravælge dem.

Vi følger nøje udviklingen på dette område og vil bidrage til arbejdet med at skabe retningslinjer på området. Vi vil i vores arbejde fokusere på at få skabt internationale retningslinjer for investeringer i statsobligationer. Vi vurderer, at internationale vurderingskriterier er hensigtsmæssige, da der kan være forskellige præferencer blandt investorer af forskellig nationaliteter. Vores ønske bliver forstærket af, at konkurrencen på markedet for investeringsprodukter er international.

Foreningens bestyrelse har vedtaget en politik for udøvelse af stemmerettigheder på foreningens finansielle instrumenter. Udøvelse af stemmerettigheder vil blandt andet kunne ske i situationer, hvor det understøtter vores vedtagne ansvarlige investeringspolitik. Gennem arbejdet i PRI og med vores eksterne rådgiver vil vi i udvalgte situationer forsøge at påvirke selskaberne gennem udøvelse af stemmerettigheder. Dette vil typisk ske i dialog med andre investorer for herigennem at opnå størst mulig effekt af stemmeafgivelsen.

Ansvarlighed i valget af investeringer er en meget kompliceret sag. Der er langt fra enighed om, hvad der er ansvarlig investering. Investorer, myndigheder, medier, politikere og interesseorganisationer har forskellige opfattelser heraf. Jyske Invest vil ikke lade sig binde af bestemte konventioner eller internationale chartre. Vi ønsker selv at vurdere, hvilke selskaber og brancher det er samfundsmæssigt ansvarligt at investere i.

Erklæringen og de seks principper for ansvarlige investeringer i PRI

Som institutionelle investorer har vi pligt til at handle i vores medlemmers langsigtede interesse. I den betroede rolle mener vi, at miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige faktorer kan påvirke investeringsporteføljers resultat (i varierende grad på tværs af selskaber, sektorer, regioner, typer af aktiver og over tid). Vi anerkender også, at anvendelse af principperne kan medvirke til, at investorer i højere grad handler i overensstemmelse med bredere samfundsmæssige interesser. I det omfang det er foreneligt med det ansvar, vi er blevet betroet, forpligter vi os derfor til følgende:

1. Vi vil indarbejde miljø, sociale og ledelsesmæssige faktorer (ESG-faktorer*) i investeringsanalyser og beslutningsprocesser.

2. Vi vil udøve aktivt ejerskab og indarbejde ESG-faktorer i vores ejerskabspolitikker og praksis.
3. Vi vil søge at få relevant information vedrørende ESG-faktorer fra de virksomheder, vi investerer i.
4. Vi vil fremme accept og implementering af principperne i investeringsbranchen.
5. Vi vil samarbejde for at effektivisere vores implementering af principperne.
6. Vi vil hver især rapportere om vores aktiviteter og de fremskridt, vi gør, i forhold til implementeringen af principperne.

* ESG er en forkortelse af ”Environmental, Social and Governance” (dvs. miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige hensyn). Forkortelsen ESG anvendes typisk både på dansk og på engelsk.

Information, som relaterer sig til foreningens arbejde med samfundsansvar, kan ses på foreningens hjem-

meside, jyskeinvest.dk.

Certificering

Foreningen blev i 2002 GIPS-certificeret. GIPS står for Global Investment Performance Standards. Certificeringen betyder, at rapporteringen af afkast og nøgletal følger internationale standarder for rapportering. Standarderne er udviklet for at sikre investorer over hele verden en sammenlignelig og korrekt information om deres investering. Certifikator foretager årligt en kontrol af, at foreningen løbende lever op til GIPS-standarderne.

Vigtig information

Denne halvårsrapport er i overensstemmelse med gældende praksis ikke revideret af foreningens revisor. Regnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med almindeligt anerkendte regnskabsprincipper.

Afdelingskommentarer

Generel læsevejledning til afdelingsteksterne

Investeringsforeningen Jyske Invest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i halvåret og giver en status ved halvårets afslutning. I afdelingsberetningerne kommenterer vi afdelingernes resultater i halvåret og de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, vi har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving

i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler derfor, at du læser de generelle afsnit i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S varetager alle opgaver vedrørende investering og administration for foreningen.

Alle afdelinger i foreningen har en aktiv investeringsstrategi.

Jyske Invest

Korte Obligationer

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Korte Obligationer investerer udelukkende i:

- Fast eller variabelt forrentede danske og udenlandske obligationer og skatkammerbeviser
- Pantebreve med pant i fast ejendom, forsynet med garanti af bank, sparekasse eller forsikringselskab
- Indeksobligationer.

Afdelingen investerer højst 50% af dens midler i erhvervsobligationer og kan ikke investere i præmieobligationer og konvertible obligationer. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt eller garanteret af stater, realkreditinstitutter eller internationale organisationer.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010106111	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	7. juni 1988	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 2 år	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	2	
Risikokategori	Gul	

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 2.1.2012. Det nye benchmark er Nordeas Constant Maturity Government Index med en varighed på to år.

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også påvirke investeringernes værdi.

Som investor skal man være opmærksom på, at afdelingen kan investere på udenlandske markeder, og at de kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på

selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afkastet i 1. halvår af 2012 var 0,71%, hvilket var 0,31% højere end markedsafkastet på 0,40%. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang

I starten af 2012 var markederne præget af optimisme med solide kursstigninger på aktiemarkederne til følge. Det virkede i første omgang til, at man fik løst de værste problemer i Grækenland, da grækerne accepterede at imødekomme de krav, som EU stillede dem.

I 2. kvartal blev gældssituationen i Europa på ny et negativt tema for de finansielle markeder. Stor usikkerhed omkring valget og gældskrisen i Grækenland og en eskalerende bankkrise i Spanien, fik risikovilligheden til at forsvinde, og obligationsinvestorerne købte i stedet igen kraftigt ind af de sikre statsobligationer.

Danmark fik i høj grad gavn af de udenlandske obligationsinvestorerers efterspørgsel efter danske statsobligationer, som blev handlet ned i rekordlave renter den 1. juni.

I juni måned indvilligede EU i at efterkomme en henvendelse fra den spanske regering om et lån til de spanske banker. Dette gav mere risikovillighed blandt obligationsinvestorerne, og renterne krøb lidt op igen; men for hele perioden er der tale om pæne rentefald.

De toårige danske statsobligationer giver således ved udgangen af 1. halvår en rente lige over 0% mod 0,19% ved starten af 2012. Renten på de danske statsobligationer er stadig lidt lavere end på de tilsvarende tyske statsobligationer i både den korte og lange ende af rentekurven.

Afdelingens midler har primært været investeret i danske realkreditobligationer. Realkreditobligationerne har givet et flot afkast på trods af den store usikkerhed på markederne. De har kun været en smule ramt af, at investorerne primært har søgt tilflugt i statsobligationer.

Afdelingen har haft lidt lavere kursfølsomhed end markedsporteføljen. Det har kostet en smule i afkast; men den gode kursudvikling for de danske realkreditobligationer har sikret afdelingen et solidt afkast også i forhold til markedsporteføljen.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen primært investerer på det danske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

De økonomiske nøgletal og udfordringerne i Spanien og Europa generelt, forventes også i de kommende kvartaler at sætte dagsordenen for udviklingen i statsrenterne. Derfor forventer vi en yderst beskedent økonomisk vækst i resten af 2012 – måske endda negativ. Samtidig ventes inflationen at forblive på et beskedent niveau. Vi forventer derfor et fortsat lavt renteniveau i 2012, og yderligere rentenedsættelser fra den europæiske centralbank er sandsynlige. Udviklingen for 2012 er stadig yderst usikker, fordi scenarierne spænder fra et decideret sammenbrud af euro-samarbejdet til en langsigtet holdbar løsning, der kan genskabe investortilliden. Renteudviklingen i disse to ekstreme scenarier vil være yderst forskellige.

Jyske Invest Lange Obligationer

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Lange Obligationer investerer udelukkende i:

- Fast eller variabelt forrentede danske obligationer
- Udenlandske fast eller variabelt forrentede obligationer for max. 25% af formuen
- Indeksobligationer

Afdelingen investerer højst 50% af dens midler i erhvervsobligationer og kan ikke investere i præmieobligationer og konvertible obligationer. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, real-kreditinstitutter eller internationale organisationer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0015855332
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. januar 1995
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 2.1.2012. Det nye benchmark er Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på fem år.

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at afdelingen kan investere på udenlandske markeder, og at de kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabs-

specifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afkastet i 1. halvår af 2012 var 1,81%, hvilket var 0,63% højere end markedsafkastet på 1,18%. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang

I starten af 2012 var markederne præget af optimisme med solide kursstigninger på aktiemarkederne til følge. Det virkede i første omgang til, at man fik løst de værste problemer i Grækenland, da grækerne accepterede at imødekomme de krav, som EU stillede dem.

I 2. kvartal blev gældssituationen i Europa på ny et negativt tema for de finansielle markeder. Stor usikkerhed omkring valget og gældskrisen i Grækenland og en eskalerende bankkrise i Spanien, fik risikovilligheden til at forsvinde, og obligationsinvestorerne købte i stedet igen kraftigt ind af de sikre statsobligationer.

Danmark fik i høj grad gavn af de udenlandske obligationsinvestorerers efterspørgsel efter danske statsobligationer, som blev handlet ned i rekordlave renter den 1. juni.

I juni måned indvilligede EU i at efterkomme en henvendelse fra den spanske regering om et lån til de spanske banker. Dette gav mere risikovillighed blandt obligationsinvestorerne, og renterne krøb lidt op igen; men for hele perioden er der tale om pæne rentefald.

De tiårige danske statsobligationer giver således ved udgangen af 1. halvår en rente under 1,50% mod 1,72% ved starten af 2012. Renten på de danske statsobligationer er stadig lidt lavere end på de tilsvarende tyske statsobligationer i både den korte og lange ende af rentekurven.

Afdelingens midler har primært været investeret i danske realkreditobligationer. Realkreditobligationerne har givet et flot afkast på trods af den store usikkerhed på markederne. De har kun været en smule ramt af, at investorerne primært har søgt tilflugt i statsobligationer.

Afdelingen har haft lidt lavere kursfølsomhed end markedsporteføljen. Det har kostet lidt i afkast; men den gode kursudvikling for de danske realkreditobligationer, har sikret afdelingen et solidt afkast, også i forhold til markedsporteføljen.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen primært investerer på det danske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

De økonomiske nøgletal og udfordringerne i Spanien og Europa generelt, forventes også i de kommende kvartaler at lægge dagsordenen for udviklingen i statsrenterne. Derfor forventer vi en yderst beskedent økonomisk vækst i resten af 2012 – måske endda negativ. Samtidig ventes inflationen at forblive på et beskedent niveau. Vi forventer derfor et fortsat lavt renteniveau i 2012, og yderligere rentenedsættelser fra den europæiske centralbank er sandsynlige. Udviklingen for 2012 er stadig yderst usikker, fordi scenarierne spænder fra et decideret sammenbrud af euro-samarbejdet til en langsigtet holdbar løsning, der kan genskabe investortilliden. Renteudviklingen i disse to ekstreme scenarier vil være yderst forskellige.

Jyske Invest

Favorit Obligationer

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Favorit Obligationer investerer i en globalt sammensat portefølje af både højtforrentede obligationer og obligationer med en høj kreditværdighed. Obligationerne kan være udstedt af både realkreditinstitutter, stater, organisationer og virksomheder. Mindst 75% af formuen vil altid være investeret i danske kroner eller valutakurssikret over for danske kroner.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0016105703
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. juni 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for DKK): <ul style="list-style-type: none">• 80% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global• 10% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 2,50% Merrill Lynch EMU Corporates, Non-Financial Index• 2,50% Merrill Lynch EMU Corporate Index, Ex Tier 1 & Upper Tier 2 & Lower Tier 2• 2,50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 2,50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 1.6.2012. Det nye benchmark er beregnet ved:

- 80% JP Morgan GBI Global

- 10% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified
- 2,5% Merrill Lynch EMU Corporates, Non-Financial Index
- 2,5% Merrill Lynch EMU Corporates Index, Ex Tier 1 & Upper Tier 2 & Lower Tier 2
- 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index
- 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index

Indeksene er valutasikret til danske kroner.

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig

reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta – eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 3,62% i perioden mod et markedsafkast på 3,03%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark. Det kan især tilskrives afdelingens andel af højrentepapirer og nye obligationsmarkeder i kerne- og lokalvaluta.

Afdelingen investerer globalt på tværs af alle obligationsklasser, men med hovedvægt på statsobligationer fra udviklede lande. Alle obligationstyper var påvirket af den europæiske gældskrise, som endnu engang rasede med afskrivning af græsk gæld og bekymring om den høje italienske statsgæld. Investorerne søgte tilflugt i tyske og amerikanske statsobligationer og renterne faldt den 1. juni til det laveste nogensinde da den tiårige tyske rente blev noteret i 1,17%. Virksomhedsobligationerne (især bankobligationerne) var også præget af problemerne omkring den spanske banksektor, som i juni måtte have forstærkning i form af en bankpakke, som alle eurolande skal skyde op imod 100 mia. euro i.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Vi forventer at resten af 2012 bliver ligeså svært at navigere i som 1. halvår af 2012. Vedtagelsen af den europæiske bankpakke ser ved indgangen til et nyt

halvår ud til at have skabt ro på markederne, og renterne er så småt ved at vende tilbage til mere normale niveauer. Men opblussen af gældskrisen kan fortsat drive renterne i begge retninger. Vores hovedscenario er lidt højere renter, som vil være skidt for tyske

statsobligationer, men samtidig vil lavere kreditspænd være godt for virksomhedsobligationer og nye obligationsmarkeder. Porteføljen er neutral positioneret i renterisiko, men har fortsat en lille overvægt af kreditobligationer.

Jyske Invest

Nye Obligationsmarkeder

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder investerer i obligationer udstedt af eller garanteret af lande fra de nye obligationsmarkeder som Latinamerika, Asien, Østeuropa og Afrika. Investeringer i lokalvalutaer på de nye markeder vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret. Investeringer i alle andre valutaer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret over for danske kroner.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0016002652
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. oktober 1998
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified (valutakurssikret over for DKK)
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et positivt afkast på 6,54% i perioden mod et markedsafkast på 6,61%, altså en forskel på 0,07%-point i negativ retning. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Her tænkes på den græske gældskrise, og på det seneste har usikkerheden om den spanske banksektor givet de europæiske politikere overarbejde. Uroen omkring den kinesiske økonomi har ligeledes skabt usikkerhed. Merrenten mellem de nye markeder og den amerikanske rente har svinget fra 3,05%-point til 4,26%-point. De lave og faldende amerikanske renter har bidraget pænt til halvårets afkastet. Argentina og Belize er de to eneste lande med negative afkast. Dette skyldes

foringede politiske og økonomiske faktorer i Argentina og en alvorlig gældskrise i Belize. De resterende lande har givet positive afkast, og flere afrikanske og østeuropæiske lande fik et comeback i den sidste del af halvåret. På trods af usikkerhederne har de nye markeder dog stadig kunnet tiltrække kapital. Dette skyldes økonomiske forhold, der har været bedre end mange af de etablerede økonomier og de stadig attraktive renter.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de nye markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Gældskrisen og global vækst forventes også at blive temaer i 2. halvår. Ro og stabilitet i Spanien vil blive en afgørende faktor i Europa, og det er altafgørende med en succesfuld indhegning af krisen. Det forventes stadig, at den attraktive rente i niveauet 5,25% kan tiltrække investorer, men samtidig vurderes det, at en yderligere opblusning af krisen i EU igen kan skubbe til stemningen.

Jyske Invest

Nye Obligationsmarkeder Valuta

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta investerer i obligationer, der er udstedt i lokalvalutaer fra de nye obligationsmarkeder som Latinamerika, Asien, Østeuropa, Mellemøsten og Afrika. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater. Investeringer i lokalvalutaer på de nye markeder vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret. Investeringer i alle andre valutaer vil som udgangspunkt blive kurssikret over for danske kroner.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060010098
Børsnoteret	Ja
Oprettet	13. juni 2005
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Diversified Unhedged – beregnet i DKK.
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet ”Nye Markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afkastet i første halvår af 2012 ligger på 11,77%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Markedsafkastet var 0,52%-point højere.

Afkastet er påvirket positivt både af valutagevinster samt kursgevinster og rente på obligationerne. Især januar måned gav et rigtig flot afkast efter positiv stemning på finansmarkederne. Det var den europæiske centralbanks nye treårige likviditetstilbud, der skabte optimismen. Siden er den aftagende globale vækst også slået igennem på de nye markeder. Det har resulteret i lavere centralbankrenter på nogle af de nye markeder, og der forventes flere i 2. halvår. Det har fået den effektive rente på porteføljens obligationer til at falde og givet kursgevinster til investorerne.

Ungarn har i særdeleshed været årets højdespringer på lokalmarkederne med et afkast over 20%. I december var der stor uro om Ungarn efter nye kontroversielle love omkring landets centralbank m.v. Der er nu faldet mere ro på efter regeringen har givet indrømmelser over for EU og den internationale monetære union. Det betyder, at en eventuel hjælpepakke er rykket nærmere.

Brasiliens regering og centralbank har haft en direkte kamp med valutaen for at få den svækket via skat på

valutatransaktioner og kraftige lempelser af pengepolitikken. Det er lykkedes, og valutaen har klaret sig dårligt i år. Det har påvirket afkastet i afdelingen positivt, da det har været vores største undervægt.

Modsat var undervægten i Colombia negativ for det relative afkast. Valutaen har klaret sig rigtig flot til trods for et fald i prisen på både olie og metaller. Begge dele er tunge eksportvarer for Colombia.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de nye markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

De nye obligationsmarkeder er generelt sunde og udsigterne på lang sigt er gode. Det er også baggrunden for det gode halvårsafkast.

2. halvår bliver igen en linedans mellem usikkerhed og langsigtet værdi. Usikkerheden kommer fra den europæiske gældskrise, den p.t. aftagende globale vækst samt opbremsning i Kina. På den anden side af linen står den langsigtede værdi i form af den højere rente, som investorerne får på de nye markeder.

Vi forventer, at vækststopbremsningen hører op, og at væksten stabiliseres eller endda bliver moderat positiv i løbet af 2. halvår. Samtidig mener vi, at den ekstra rente i aktivklassen stadig er attraktiv til trods for det rentefald, vi har oplevet i år. Afkastet i 2. halvår forventes også at være positivt, men ikke i nærheden af afkastet 1. halvår. Vi vurderer, at afkastet skal komme fra renten og kursgevinster. Vi vurderer, at valutabidraget i 2. halvår er mere usikkert.

De nye markeder vil få det svært i en situation, hvor gældskrisen i Europa eskaleres og skaber fornyet frygt samt fokus på det amerikanske budgetunderskud, som kunne ske at blive en del af valgkampen til præsidentembedet.

Jyske Invest Indeksobligationer

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Indeksobligationer investerer i danske og udenlandske indeksobligationer med hovedvægten på obligationer udstedt af europæiske udstedere. Afdelingen investerer primært i indeksobligationer udstedt af stater og realkreditinstitutter. Hovedparten af afdelingens formue vil blive investeret i obligationer med en rating på minimum BBB-fra Standard & Poor's eller Baa3 fra Moody's. Investeringer i udenlandsk valuta vil som udgangspunkt blive valutakurssikret over for danske kroner.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0015962336
Børsnoteret	Ja
Oprettet	5. maj 1997, flyttet fra Specialforeningen Jyske Invest 01.06.2010.
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none">• 10% Merrill Lynch USA Direct Inflation Linked Government Index (All maturities)• 20% Merrill Lynch UK Gilts Inflation Linked Government Index (All maturities)• 25% Merrill Lynch Germany Inflation Linked Government Index (All maturities)• 25% Merrill Lynch France Inflation Linked Government Index (All maturities)• 20% Merrill Lynch Sweden Inflation Linked Government Index (All maturities) – valutakurssikret til DKK
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 2.1.2012. Det nye benchmark er:

- 10% Merrill Lynch USA Direct Inflation Linked Government Index (All maturities)
- 20% Merrill Lynch UK Gilts Inflation Linked Government Index (All maturities)
- 25% Merrill Lynch Germany Inflation Linked Government Index (All maturities)
- 25% Merrill Lynch France Inflation Linked Government Index (All maturities)
- 20% Merrill Lynch Sweden Inflation Linked Government Index (All maturities).

Alle valutakurser er sikret til danske kroner.

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det dan-

ske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 1,23% i perioden. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Det globale obligationsmarked havde medvind og gav endnu engang et flot afkast på 1,39%. Afdelingens afkast var således 0,16%-point under markedsafkastet. Det lavere afkast skyldes primært en mindre

varighedsmæssig afvigelse i forhold til sammenligningsgrundlaget.

Der er i 1. halvår investeret i en ny indeksobligation udstedt af den danske stat. Udstedelsen blev en bragende succes trods negativ effektiv rente (før inflationsopskrivning).

Afdelingen investerer i statsobligationer med indeksfaktor hovedsageligt udstedt af Tyskland, Frankrig, UK, Sverige og USA

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Vi forventer 2. halvår af 2012 bliver ligeså svært at navigere i som 1. halvår af 2012. Centralbankernes lave rente og fortsatte tiltag forventes at holde renterne lave en tid endnu. På den anden side er renterne på statsobligationer rekordlave, og tab kan ikke undgås, når eller hvis renten stiger. Endelig kan den europæiske gældskrise vise sig at være en joker, som kan drive renterne i begge retninger igen i 2. halvår af 2012.

Jyske Invest

Virksomhedsobligationer

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Virksomhedsobligationer investerer i en global portefølje af obligationer udstedt af virksomheder. Hovedparten af obligationerne vil have en rating mellem BB+ og B-. I kortere perioder kan afdelingens midler investeres i obligationer med en højere kreditværdighed. Investeringer i udenlandsk valuta vil som udgangspunkt blive valutakurssikret over for danske kroner.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0016112915
Børsnoteret	Ja
Oprettet	19. november 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for DKK): <ul style="list-style-type: none">• 50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 2.1.2012. Det nye benchmark er 50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B constrained index og 50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B constrained index. Begge indeks valutakurssikret over for danske kroner.

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med

hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførelse af valuta eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 7,70% i perioden mod et markedsafkast på 8,57%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Virksomhedsobligationer har i den senere periode været påvirket af uroen i Sydeuropa på godt og ondt. Afdelingen kom rigtig godt fra start i år. Hjælpekærkerne vedtaget omkring årsskiftet samt gode amerikanske nøgletal var katalysatoren for den positive start. Den senere periode har dog været mere ustabil. Hovedårsagen til den aftagende fart er økonomisk uro i Sydeuropa. Især Spanien er blevet et tema. Om nogen har Spanien oplevet et byggeboom før kreditkrisen i 2008, hvor spanske banker har lånt store beløb ud til spanske ejendomsudviklere. Nu er der ingen midler til at betale lånene tilbage, hvilket rammer spanske banker massivt.

USA startede året med pæne nøgletal, de er dog også begyndt at se noget svagere ud. Beskæftigelsen stiger ikke i samme takt som tidligere på året. Forbru-

gertilliden er stagneret, og erhvervslivet i USA er blevet mindre positivt. Alt dette kan krydres med faldende vækst i Kina.

Modsat har der været en lille positiv tendens på det amerikanske boligmarked, hvilket kan være med til at stabilisere væksten. Den seneste pakke fra EU ser også ud til at have en positiv effekt. Hvorvidt pakken er holdbar, står dog noget hen i det uvisse – set i lyset af den begrænsede effekt af tidligere pakker.

Afdelingen har dog været relativt godt skærmet mod den seneste uro. Strategisk har der været fokus på at holde afdelingen neutral på sektorer samt en generel lav eksponering mod Sydeuropa.

På papirniveau har Banco Popolare (italiensk bank), Societe Generale (fransk bank) og Cemex (mexicansk cement) leveret de største relative afkast i afdelingen.

Omvendt har Codere (spiludbyder), Obrascon (bygselskab) og Fage Dairy (mejeri), bidraget negativt.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Vi forventer, at resten af 2012 forløber moderat positivt med mange interessante muligheder. Men vi kan bestemt ikke udelukke turbulens i virksomhedsobligationsmarkederne i perioder.

Der er stadig mange mørke skyer på himlen for resten af 2012. Der er en høj risiko for lav vækst i Europa på grund af massive offentlige besparelser i hele regionen. I værste fald går en eller flere eurolande i betalingsstandsning og træder ud af euroen. Opstramninger i europæiske banker gør det vanskeligere for virksomhederne at skaffe kapital. USA bliver nødt til at forholde sig til deres meget store budgetunderskud inden for en overskuelig fremtid. Alt dette krydres med frygt for nedgang i Kina, Brasilien, Rusland og

Indien på grund af vækstnedgang i Europa og USA. Disse forhold kan alle være med til, at vi kommer til at opleve store udsving i resten af året.

Et af de store temaer for resten af året kan blive Sydeuropa med fokus på spanske banker. Hvis EU ikke formår at løse bankkrisen i Spanien, vil det føre til uro. Kan EU modsat komme frem til en holdbar løsning,

kan den have samme positive effekt, som vi oplevede i starten af året. Dog er det regeringsskiftet i Kina, der kan ende med at fjerne fokus fra Sydeuropa. Hvis skiftet fører til nye stimuli af den kinesiske økonomi, kan det føre til, at væksttoget igen kører i Kina. Her vil der givetvis være høj fokus på indenlandsk forbrug frem for eksport – Det kan i bedste fald ende med at trække Europa og USA med op.

Jyske Invest

Højt Ratede Virksomhedsobligationer

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer investerer i en global portefølje af virksomhedsobligationer, hvor obligationerne er denomineret i euro og udstedt af virksomheder. Der investeres primært i obligationer med en rating i intervallet Aaa til Baa3 fra Moody's eller i intervallet AAA til BBB- fra Standards & Poor's. I kortere perioder kan afdelingens midler investeres i obligationer med en lavere kreditværdighed. Investeringerne i euro vil som udgangspunkt blive valutakurssikret over for danske kroner.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060185726
Børsnoteret	Ja
Oprettet	6. juni 2009
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for DKK): <ul style="list-style-type: none">• 50% Merrill Lynch EMU Corporates, Non-Financial Index• 50% Merrill Lynch EMU Corporate Index Ex Tier 1 & Upper Tier 2 & Lower Tier 2
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapo- re), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendeteg-

net ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 5,80% i perioden mod et markedsafkast på 4,48%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Højt ratede virksomhedsobligationer har i den senere periode været påvirket af uroen i Sydeuropa på godt og ondt. Afdelingen kom rigtig godt fra start i år. Hjælpepakkerne vedtaget omkring årsskiftet samt gode amerikanske nøgletal var katalysatoren for den positive start. Den senere periode har dog været mere ustabil. Hovedårsagen til den aftagende fart er økonomisk uro i Sydeuropa. Især Spanien er blevet et tema. Om nogen har Spanien oplevet et byggeboom før kreditkrisen i 2008, hvor spanske banker har lånt store beløb ud til spanske ejendomsudviklere. Nu er der ingen midler til at betale lånene tilbage, hvilket rammer spanske banker massivt.

USA startede året med pæne nøgletal, de er dog også begyndt at se noget svagere ud. Beskæftigelsen stiger ikke i samme takt som tidligere på året. Forbrugertilliden er stagneret, og erhvervslivet i USA er blevet mindre positivt. Alt dette kan krydres med faldende vækst i Kina.

Modsat har der været en lille positiv tendens på det amerikanske boligmarked, hvilket kan være med til at stabilisere væksten. Den seneste pakke fra EU ser også ud til at have en positiv effekt. Hvorvidt pakken er holdbar står dog noget hen i det uvisse – set i lyset af den begrænsede effekt af tidligere pakker.

Afdelingen har dog været relativt godt skærmet mod den seneste uro. Strategisk har der været fokus på at holde afdelingen neutral på sektorer samt en generel lav eksponering mod Sydeuropa.

På papirniveau har Barclays (finans), Deutsche Telekom (teleselskab) og Goldman Sachs (finans) leveret de største relative afkast i afdelingen.

Omvendt har Gas Natural (forsyning), Telefonica (teleselskab) og Atlantia (netværkselskab), bidraget negativt.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Vi forventer, at resten af 2012 forløber moderat positivt med mange interessante muligheder. Men vi kan bestemt ikke udelukke turbulens i virksomhedsobligationsmarkederne i perioder.

Der er stadig mange mørke skyer på himlen for resten af 2012. Der er en høj risiko for lav vækst i Europa på grund af massive offentlige besparelser i hele regionen. I værste fald går en eller flere eurolande i betalingsstandsning og træder ud af euroen. Opstramninger i europæiske banker gør det vanskeligere for virksomhederne at skaffe kapital. USA bliver nødt til at forholde sig til deres meget store budgetunderskud indenfor en overskuelig fremtid. Alt dette krydres med frygt for nedgang i Kina, Brasilien, Rusland og Indien på grund af vækstnedgang i Europa og USA. Disse forhold kan alle være med til, at vi kommer til at opleve store udsving i resten af året.

Et at de store temaer for resten af året kan blive Sydeuropa med fokus på spanske banker. Hvis EU ikke formår at løse bankkrisen i Spanien, vil det føre til uro. Kan EU modsat komme frem til en holdbar løsning, kan den have samme positive effekt som vi oplevede i starten af året.

Dog er det regeringsskiftet i Kina, der kan ende med at fjerne fokus fra Sydeuropa. Hvis skiftet fører til nye stimuli af den kinesiske økonomi, kan det føre til, at væksttoget igen kører i Kina. Her vil der givetvis være høj fokus på indenlandsk forbrug frem for eksport –

Det kan i bedste fald ende med at trække Europa og USA med op.

Jyske Invest Obligationer Engros

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Obligationer Engros investerer i obligationer udstedt af eller garanteret af den danske stat eller danske realkreditinstitutter. Der kan i mindre udstrækning investeres i udenlandske statsobligationer med en høj kreditværdighed, og som er denomineret i euro. Investeringer i udenlandske obligationsinvesteringer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret over for danske kroner.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060293298
Børsnoteret	Nej
Oprettet	2. marts 2011
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 2.1.2012. Det nye benchmark er Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på fem år.

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afkastet i 1. halvår af 2012 var 1,93%, hvilket var 0,75% højere end markedsafkastet på 1,18%. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang

I starten af 2012 var markederne præget af optimisme med solide kursstigninger på aktiemarkederne til følge. Det virkede i første omgang til, at man fik løst de værste problemer i Grækenland, da grækerne accepterede at imødekomme de krav, som EU stillede dem.

I 2. kvartal blev gældssituationen i Europa på ny et negativt tema for de finansielle markeder. Stor usikkerhed omkring valget og gældskrisen i Grækenland og en eskalerende bankkrise i Spanien, fik risikovilligheden til at forsvinde, og obligationsinvestorerne købte i stedet igen kraftigt ind af de sikre statsobligationer.

Danmark fik i høj grad gavn af de udenlandske obligationsinvestorerers efterspørgsel efter danske statsobligationer, som blev handlet ned i rekordlave renter den 1. juni.

I juni måned indvilligede EU i at efterkomme en henvendelse fra den spanske regering om et lån til de spanske banker. Dette gav mere risikovillighed blandt obligationsinvestorerne, og renterne krøb lidt op igen; men for hele perioden er der tale om pæne rentefald.

De tiårige danske statsobligationer giver således ved udgangen af 1. halvår en rente under 1,50% mod 1,72% ved starten af 2012. Renten på de danske statsobligationer er stadig lidt lavere end på de tilsvarende tyske statsobligationer i både den korte og lange ende af rentekurven.

Afdelingens midler har primært været investeret i danske realkreditobligationer. Realkreditobligatio-

nerne har givet et flot afkast på trods af den store usikkerhed på markederne. De har kun været en smule ramt af, at investorerne primært har søgt tilflugt i statsobligationer.

Afdelingen har haft lidt lavere kursfølsomhed end markedsporteføljen. Det har kostet en smule i afkast; men den gode kursudvikling for de danske realkreditobligationer har sikret afdelingen et solidt afkast også i forhold til markedsporteføljen.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen primært investerer på det danske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

De økonomiske nøgletal og udfordringerne i Spanien og Europa generelt, forventes også i de kommende kvartaler at lægge dagsordenen for udviklingen i statsrenterne. Derfor forventer vi en yderst beskedent økonomisk vækst i resten af 2012 – måske endda negativ. Samtidig ventes inflationen at forblive på et beskedent niveau. Vi forventer derfor et fortsat lavt renteniveau i 2012, og yderligere rentenedsættelser fra den europæiske centralbank er sandsynlige. Udviklingen for 2012 er stadig yderst usikker, fordi scenarierne spænder fra et decideret sammenbrud af euro-samarbejdet til en langsigtet holdbar løsning, der kan genskabe investortilliden. Renteudviklingen i disse to ekstreme scenarier vil være yderst forskellige.

Jyske Invest Obligationer og Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Obligationer og Aktier investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje med hovedvægten på aktier. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Porteføljen består primært af aktier i store og mellemstore virksomheder. Obligationerne vil primært være danske fast eller variabelt forrentede obligationer, men udenlandske obligationer kan også indgå.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010106384
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. juni 1988
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved <ul style="list-style-type: none">• 60% MSCI's All Country World Index inkl. nettoudbytter• 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 2.1.2012. Det nye benchmark er: 60% MSCI's All Country World Index (inkl. nettoudbytter) og 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på fem år.

Som investor skal man være opmærksom på, at blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

Man skal også være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæs-

sige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførelse af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 5,24% i perioden sammenlignet med et markedsafkast på 5,39%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os på niveau med markedet, idet afkast på realkreditobligationer og merafkast inden for især konsumentvarer, industri, it og forsyning blev modsvaret af skuffelser inden for finans og materialer på aktieporteføljen.

Verdens finansmarkeder var præget af gryende optimisme i starten af året med hjælp fra blandt andre USA, hvor de økonomiske nøgletal artede sig. Samtidig fik investorerne troen på, at Kina var på vej til at lykkes med at sikre væksten, uden at inflationen løber løbsk. Optimismen forduftede dog i løbet af april og investorernes bekymringer tog for alvor til i maj, hvor den europæiske gældskrise blussede op, og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til panderynker. Derfor søgte investorerne mod

sikker havn i form af blandt andet danske statsobligationer. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere. Udsigten til, at EU's redningsfond vil få mulighed for at tilføre sårbare banker ny kapital og politikernes diskussion om yderligere finanspolitisk integration, gav et rygstød til markederne.

En væsentlig fællesnævner hos de bedste aktier i afdelingen i 1. halvår har været evnen til at præstere stabil indtjeningsvækst i usikre tider. Her gør flere af de internationale forbrugsgiganter sig bemærket. Eksempelvis er Disney og Anheuser Busch Inbev begge steget 32%. Men også Apple går ind under den kategori. Selskabets produkter har taget forbrugerne med storm, salget går over alt forventning og aktien er steget 48% i 1. halvår. Vores aktievalg inden for finans har ikke kunnet følge med sektorens afkast. Det skyldtes især Banco Do Brasil, der har været negativt påvirket af politiske indgreb og faldende brasiliansk vækst. Aktien er faldet 19% i 1. halvår.

Obligationsinvestorerne handlede den tiårige danske statsrente ned i rekordlave 0,97% den 1. juni. Her var virkelig tale om, at investorerne søgte mod Danmark, som bliver opfattet som en sikker havn uden for euro-samarbejdet. De meget lave danske renter førte i halvåret til, at kreditforeningerne åbnede op for låntagning i en fastforrentet 3% 30-årig obligation, der for en stund afløste den 3,5% fastforrentede 30-årige obligation, som fortrukne fastforrentede lånealternativ.

I juni måned indvilligede EU i at efterkomme en henvendelse fra den spanske regering om et lån til de spanske banker. Dette gav mere risikovillighed, og renterne krøb lidt op igen; men for 2. kvartalet var der tale om pæne rentefald.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Finansmarkederne svinger konstant mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder kan sende både aktie- og obligationsmarkederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldene.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydende faktor for hele verden, og vi vil derfor nøje følge, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger. I det politiske spil kan alt ske!

Vi forventer, at kinesernes evne til at dosere de politiske indgreb tilpas vil resultere i den ønskede kinesiske vækst. Kina er dog stadig afhængige af USA, selvom hjemmemarkedet får stigende betydning. Vi ser frem til, at Kina får den nødvendige hjælpende hånd fra USA's forbrugere. Selvom det er valgår, vurderer vi, at der vil være tilstrækkelig politisk handlekraft til at sikre amerikansk fremgang. Vi anser Europas håndtering af gældskrisen for at bidrage med den største

usikkerhed. Det gælder for både obligationer og aktier.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkederne giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. På obligationsmarkedet forventer vi fortsat lave renter, og at de økonomiske nøgletal og udfordringerne i Spanien og Europa generelt, kommer til at sætte dagsordenen for udviklingen i statsrenterne. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation er svært at komme med en håndfast vurdering. Udfaldsrummet er simpelt hen for stort. Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger på aktiemarkederne som følge af attraktiv prissættelse og virksomhedernes evne til løbende at tilpasse sig de foranderlige markedsvilkår. På obligationsmarkedet giver realkreditobligationerne fortsat en fin merrente i forhold til statsobligationerne. Afdelingen vil fortsat primært investere i realkreditobligationer, og derfor forventer vi et lille positivt bidrag til afkastet.

Det eneste vi ved med sikkerhed er dog, at vejen til årets afslutning bliver fuld af op- og nedture.

Pensionspleje – Dæmpet

Investeringsområde og -profil

Pensionspleje - Dæmpet investerer i en global portefølje af obligationer. Afdelingen kan investere op til 30% af formuen i højrenteobligationer. Obligationsinvesteringer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret over for danske kroner – dog med undtagelse af obligationer fra nye markeder udstedt i det enkelte lands egen valuta.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060259356
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. oktober 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none">• 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 2 år• 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 3 år• 5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK• 5% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Diversified Unhedged – beregnet i DKK
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har pr. 2.1.2012 fået nyt benchmark, som består af:

- 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på to år
- 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på tre år
- 5% Merrill Lynch European Currency HighYield, BB-B Constrained Index. (valutakurssikret over for danske kroner)
- 5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index (valutakurssikret over for danske kroner)
- 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified (valutakurssikret over for danske kroner)

- 5% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Diversified Unhedged - beregnet i danske kroner

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korrupsion er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførelse af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 2,04% i perioden mod et markedsafkast på 2,21%, altså en forskel på 0,17%-point i negativ retning. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang

De finansielle markeder har i 2012 været præget af relativt store udsving. Gældskrisen i Europa fylder fortsat meget, og situationen i Grækenland bliver mere og mere håbløs. Samtidig har store lande som Italien og Spanien måttet acceptere at finansiere sig til meget høje renter, som ikke er holdbare på længere sigt. Markederne er ligeledes meget usikre på holdbarheden i det økonomiske opsving i USA, som fortsat er skrøbeligt. På trods af de urolige markeder har det i 1. halvår været de mere risikofyldte aktiver, som har givet de højeste afkast. Virksomhedsobligationer samt obligationer fra de nye markeder har således givet afkast på mellem 6 og 8%. De urolige markeder har betydet, at renterne i de mest sikre lande er faldet til historisk lave niveauer. Således har den tiårige statsobligationsrente i Danmark været under 1%, ligesom renterne på statsobligationer med en løbetid på op til to år har været negative.

Der er i 1. halvår ændret på investeringssammensætningen. I 2. kvartal er der sket en reduktion i andelen af traditionelle obligationer, og disse er i stedet investeret i virksomhedsobligationer. En væsentlig årsag til denne omlægning har været de lave renteniveauer for traditionelle obligationer med lave forventede afkast til følge.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Her på tærsklen til sommeren vælger vi ganske bevidst at fastholde vores overordnede fordeling. Vi har en undervægt på traditionelle obligationer og overvægt på højrenteobligationer.

Det nuværende finansielle og politiske scenarie, som tegner sig de næste par måneder, er alt andet end afklaret, hvorfor vi ikke ser noget yderligere behov for at øge risikoen generelt i porteføljerne. Skulle de europæiske politikere dog alligevel formå at overbevise finansmarkedet om deres stålsathed, kan der opstå en god taktisk mulighed, og vi vil i så fald vil overveje nøje at øge risikoen.

Jyske Invest

Pensionspleje – Stabil

Investeringsområde og -profil

Pensionspleje - Stabil investerer i en global portefølje af obligationer og aktier med hovedvægten på obligationer. Afdelingens investeringer i globale aktier vil være spredt på flere regioner, lande og sektorer. Der investeres i obligationer udstedt eller garanterede af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer med en høj kreditværdighed. Der investeres også i højrenteobligationer fra nye obligationsmarkeder og i højrenteobligationer udstedt af virksomheder. Der kan også investeres i alternativer som fx investeringer eksponeret mod ejendomme, råvarerelaterede finansielle instrumenter mv.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060259430
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. oktober 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none">• 20% MSCI World AC• 32,5% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 3 år• 32,5% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år• 3,75% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 3,75% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 3,75% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK• 3,75% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Diversified Unhedged – beregnet i DKK
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har pr. 2.1.2012 fået nyt benchmark, som består af:

- 20% MSCI World AC
- 32,5% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på tre år

- 32,5% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på fem år
- 3,75% Merrill Lynch European Currency HighYield, BB-B Constrained Index. (valutakurssikret over for danske kroner)
- 3,75% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index (valutakurssikret over for danske kroner)
- 3,75% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified (valutakurssikret over for danske kroner)
- 3,75% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Diversified Unhedged - beregnet i danske kroner

Som investor skal man være opmærksom på, at blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

Man skal også være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og /eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet ”Nye Markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis påvirke, at aktiver nationaliseres,

at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivilditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 3,14% i perioden mod et markedsafkast på 3,59%, altså en forskel på 0,45%-point i negativ retning. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang

De finansielle markeder har i 2012 været præget af relativt store udsving. Gældskrisen i Europa fylder fortsat meget, og situationen i Grækenland bliver mere og mere håbløs. Samtidig har store lande som Italien og Spanien måttet acceptere at finansiere sig til meget høje renter, som ikke er holdbare på længere sigt. Markederne er ligeledes meget usikre på holdbarheden i det økonomiske opsving i USA, som fortsat er skrøbeligt. På trods af de urolige markeder har det i 1. halvår været de mere risikofyldte aktiver, som har

givet de højeste afkast. Aktier, virksomhedsobligationer samt obligationer fra de nye markeder har således givet afkast på mellem 6 og 8%.

Der er i 1. halvår ændret på investerings sammensætningen i to omgange. I 1. kvartal er andelen af traditionelle obligationer reduceret, og der er i stedet købt aktier. I 2. kvartal er der sket en yderligere reduktion i andelen af traditionelle obligationer, og disse er i stedet investeret i virksomhedsobligationer. En væsentlig årsag til disse omlægninger har været, at renteniveauet for de traditionelle obligationer er blevet meget lavt med lave forventede afkast til følge.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Her på tærsklen til sommeren vælger vi ganske bevidst at fastholde vores overordnede fordeling, som ligger lidt under neutral rent risikomæssigt. Vi har en undervægt på aktier og traditionelle obligationer og overvægt på højrenteobligationer. Derudover er aktieandelen stadig defensivt sammensat med globale og amerikanske aktier samt forbrugsaktier.

Det nuværende finansielle og politiske scenarie, som tegner sig de næste par måneder, er alt andet end afklaret, og derfor ser vi ikke noget yderligere behov for at øge risikoen generelt i porteføljerne. Skulle de europæiske politikere dog alligevel formå at overbevise finansmarkedet om deres stålsathed, kan der opstå en god taktisk mulighed, og i så fald vil vi nøje overveje at øge risikoen.

Pensionspleje – Balanceret

Investeringsområde og -profil

Pensionspleje - Balanceret investerer i en global portefølje af obligationer og aktier typisk med en nogenlunde ligelig vægtning. Afdelingens investeringer i globale aktier vil være spredt på flere regioner, lande og sektorer. Der investeres i obligationer udstedt eller garanterede af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer med en høj kreditværdighed. Der investeres også i højrenteobligationer fra nye obligationsmarkeder og højrenteobligationer udstedt af virksomheder. Der kan også investeres i alternativer som fx investeringer eksponeret mod ejendomme, råvarerelaterede finansielle instrumenter mv.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060259786
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. oktober 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none">• 50% MSCI World AC• 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 2,5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK• 2,5% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Diversified Unhedged – beregnet i DKK
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 2.1.2012, som består af:

- 50% MSCI World AC
- 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på fem år.
- 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index. (valutakurssikret over for danske kroner)
- 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index (valutakurssikret over for danske kroner)
- 2,5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified (valutakurssikret over for danske kroner)

- 2,5% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Diversified Unhedged - beregnet i danske kroner.

Som investor skal man være opmærksom på, at blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

Man skal også være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og /eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske æn-

dringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 4,70% i perioden mod et markedsafkast på 5,48%, altså en forskel på 0,78-point i negativ retning. Afkastet er på niveau i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang

De finansielle markeder har i 2012 været præget af relativt store udsving. Gældskrisen i Europa fylder fortsat meget, og situationen i Grækenland bliver mere og mere håbløs. Samtidig har store lande som Italien og Spanien måttet acceptere at finansiere sig til meget høje renter, som ikke er holdbare på længere sigt. Markederne er ligeledes meget usikre på holdbarheden i det økonomiske opsving i USA, som fortsat er skrøbeligt. På trods af de urolige markeder har det i 1. halvår været de mere risikofyldte aktiver, som har givet de højeste afkast. Aktier, virksomhedsobligationer samt obligationer fra de nye markeder har således givet afkast på mellem 6 og 8%.

Der er i 1. halvår ændret på investeringssammensætningen i to omgange. I 1. kvartal er andelen af traditionelle obligationer reduceret, og der er i stedet købt aktier. I 2. kvartal er der sket en yderligere reduktion i andelen af traditionelle obligationer, og disse er i stedet investeret i virksomhedsobligationer. En væsentlig årsag til disse omlægninger har været, at

renteniveauet for de traditionelle obligationer er blevet meget lavt med lave forventede afkast til følge.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2.halvår af 2012

Her på tærsklen til sommeren vælger vi ganske bevidst at fastholde vores overordnede fordeling, som ligger lidt under neutral rent risikomæssigt. Vi har en undervægt på aktier og traditionelle obligationer og overvægt på højrenteobligationer. Derudover er aktieandelen stadig defensivt sammensat med globale og amerikanske aktier samt forbrugsaktier.

Det nuværende finansielle og politiske scenarie, som tegner sig de næste par måneder, er alt andet end afklaret, og derfor ser vi ikke noget yderligere behov for at øge risikoen generelt i porteføljerne. Skulle de europæiske politikere dog alligevel formå at overbevise finansmarkedet om deres stålsathed, kan der opstå en god taktisk mulighed, og i så fald vil vi nøje overveje at øge risikoen.

Jyske Invest

Pensionspleje – Vækst

Investeringsområde og -profil

Pensionspleje - Vækst investerer i en global portefølje af obligationer og aktier med hovedvægten på aktier. Afdelingens investeringer i globale aktier vil være spredt på flere regioner, lande og sektorer. Der investeres i obligationer udstedt eller garanterede af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer med en høj kreditværdighed. Der investeres også i højrenteobligationer fra nye obligationsmarkeder og i højrenteobligationer udstedt af virksomheder. Der kan også investeres i alternativer som fx investeringer eksponeret mod ejendomme, råvarerelaterede finansielle instrumenter mv.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060259513
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. oktober 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none">• 80% MSCI World AC• 10% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 2,5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK• 2,5% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Diversified Unhedged – beregnet i DKK
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 2.1.2012, som består af:

- 80% MSCI World AC
- 10% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på fem år
- 2,5% Merrill Lynch European Currency HighYield, BB-B Constrained Index. (valutakurssikret over for danske kroner)
- 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index (valutakurssikret over for danske kroner)
- 2,5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified (valutakurssikret over for danske kroner)

- 2,5% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Diversified Unhedged - beregnet i danske kroner

Som investor skal man være opmærksom på, at blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

Man skal også være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og /eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet ”Nye Markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske æn-

dringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 6,62% i perioden mod et markedsafkast på 7,53%, altså en forskel på 0,91% point i negativ retning. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

De finansielle markeder har i 2012 været præget af relativt store udsving. Gældskrisen i Europa fylder fortsat meget, og situationen i Grækenland bliver mere og mere håbløs. Samtidig har store lande som Italien og Spanien måttet acceptere at finansiere sig til meget høje renter, som ikke er holdbare på længere sigt. Markederne er ligeledes meget usikre på holdbarheden i det økonomiske opsving i USA, som fortsat er skrøbeligt. På trods af de urolige markeder har det i 1. halvår været de mere risikofyldte aktiver, som har givet de højeste afkast. Aktier, virksomhedsobligationer og obligationer fra de nye markeder har således givet afkast på mellem 6 og 8%.

Der er i 1. halvår ændret på investeringssammensætningen i to omgange. I 1. kvartal er andelen af traditi-

onelle obligationer reduceret, og der er i stedet købt aktier. I 2. kvartal er der sket en yderligere reduktion i andelen af traditionelle obligationer, og disse er i stedet investeret i virksomhedsobligationer. En væsentlig årsag til disse omlægninger har været, at renteniveauet for de traditionelle obligationer er blevet meget lavt med lave forventede afkast til følge.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Her på tærsklen til sommeren vælger vi ganske bevidst at fastholde vores overordnede allokering, som ligger lidt under neutral rent risikomæssigt. Vi har en undervægt på aktier og traditionelle obligationer og overvægt på højrenteobligationer. Derudover er aktieandelen stadig defensivt sammensat med globale og amerikanske aktier samt forbrugsaktier.

Det nuværende finansielle og politiske scenarie, som tegner sig de næste par måneder, er alt andet end afklaret, og derfor ser vi ikke noget yderligere behov for at øge risikoen generelt i porteføljerne. Skulle de europæiske politikere dog alligevel formå at overbevise finansmarkedet om deres stålsathed, kan der opstå en god taktisk mulighed, og vi vil i så fald nøje overveje at øge risikoen.

Jyske Invest Danske Aktier

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Danske Aktier investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Danmark, eller som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere sektorer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010267715
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. marts 1994
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	OMX Copenhagen Cap GI, inkl. udbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 10,18% i perioden mod et markedsafkast på 10,82%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Afdelingen klarede sig en smule dårligere end sit benchmark. Blandt andet skuffede FLS.

2012 startede med udbredt optimisme og pæne kursstigninger til de danske aktier efter et trist aktieår i 2011. Økonomiske nøgletal fra USA, Tyskland og flere af de nye markeder viste tegn på fremgang. Selv den europæiske gældskrise bød på sporadiske lyspunkter i form af politiske initiativer og vilje til at finde en løsning. Men i løbet af foråret blev optimisme igen vendt til skepsis. De økonomiske nøgletal rundt omkring i

verden viste atter svaghestegn, og gældskrisen i Europa kom igen allerøverst på investorernes dagsorden. Usikkerheden medførte større udsving på aktiemarkederne og faldende kurser. I takt med den økonomiske afmatning er renten faldet til nye, historisk lave niveauer, og også prisen på mange råvarer er faldet mærkbart.

Målt på de forskellige landes aktiemarkeder var der tydelige forskelle i perioden. Forskelle, der tydeligt viste, hvor gældskrisen kradser allermost. Sammen med blandt andet Tyskland og Schweiz udmærkede det danske aktiemarked sig ved at være blandt de allerbedste. Hårdest ramt var Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland.

Vi nød godt af flotte kursstigninger i blandt andre grossistvirksomheden Solar og møbelkæden BoConcept. Sidstnævnte har vist indtjeningsfremgang, der forventes at fortsætte i indeværende år på trods af svære markedsvilkår. Modsat var der kursfald i FLS efter et lidt skuffende regnskab og forøget usikkerhed om de fremtidige ordrer i takt med den øgede økonomiske usikkerhed i verden.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på det danske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den sel-

skabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Vi ser med forsigtig optimisme på resten af 2012, men understreger, at usikkerheden fortsat er stor. Set i et historisk perspektiv er udsvingene på aktiemarkedet ganske vist nede på et normalt niveau, men det står stadig klart, at udviklingen i den europæiske gældskrise er meget afgørende for udsigterne. Også selv om de danske aktier ikke er blandt de mest eksponerede mod de hårdtprøvede sydeuropæiske lande. Mange investorer afventer eventuelle nye tiltag fra politikere og centralbanker, der vil kunne skabe tillid til, at en tålelig løsning er undervejs – eller alternativt styrke skeptikerne i troen på, at en yderligere forværring er uundgåelig. Kombinationen af et højt gælds niveau og en i forvejen lavt rente sætter naturligt spørgsmålstejn ved mulighederne for at stimulere økonomien.

Udover, at det danske aktiemarked er koncentreret på få meget store aktier, er markedet karakteriseret ved en forholdsvis offensiv profil. Danmark har en stor andel af børsnoterede industriaktier, der alle er afhængige af den økonomiske vækst i Europa og resten af verden. Det betyder, at de danske aktier ofte klarer sig særligt godt, når der er solid vækst, og humøret er højt. Og omvendt klarer de sig dårligt, når pilen peger ned, som den gjorde i 2011.

Jyske Invest Nordiske Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Nordiske Aktier investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Norden. Eller selskaber, som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere forskellige lande og sektorer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010263995
Børsnoteret	Ja
Oprettet	6. juni 1995
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI Nordic 10/40, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 8,09% i perioden mod et markedsafkast på 6,86%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark, på grund af både gode aktievalg såvel som fravalg.

2012 startede med udbredt optimisme og pæne kursstigninger til de nordiske aktier efter et trist aktieår i 2011. Økonomiske nøgletal fra USA, Tyskland og flere

af de nye markeder viste tegn på fremgang. Selv den europæiske gældskrise bød på sporadiske lyspunkter i form af politiske initiativer og vilje til at finde en løsning. Men i løbet af foråret blev optimisme igen vendt til skepsis. De økonomiske nøgletal rundt omkring i verden viste atter svaghedstegn, og gældskrisen i Europa kom igen allerøverst på investorernes dagsorden. De nordiske lande er ikke særligt eksponerede mod de hårdtprøvede sydeuropæiske lande, men mærker alligevel effekterne. Usikkerheden medførte større udsving på aktiemarkederne og faldende kurser. De nordiske aktier var blandt de bedste i halvåret, og klarede sig især væsentligt bedre end mange af de sydeuropæiske aktier.

Afdelingen nød godt af flotte kursstigninger i blandt andet svenske Betsson (online spil) og danske Solar (el- og VVS-grossist). I forhold til markedsafkastet var det også positivt, at vi ikke har været investeret i Vestas (vindmølleproducent) og kun i mindre grad i Nokia (telefonproducent). Begge disse aktier fortsatte kursnedgangen i 1. halvår. Til gengæld blev vi ramt af kursfald i blandt andet danske Pandora (smykkeproducent) og norske DNO (olieselskab).

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de nordiske markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

Sverige er afdelingens største investeringsområde. Den økonomiske og politiske udvikling i Sverige kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx en

bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Vi ser med forsigtig optimisme på resten af 2012, men understreger, at usikkerheden fortsat er stor. Set i et historisk perspektiv er udsvingene på aktiemarkedet ganske vist nede på et normalt niveau, men det står stadig klart, at udviklingen i den europæiske gældskrise er meget afgørende for udsigterne. Også selv om de nordiske aktier ikke er blandt de mest eksponerede mod de sydeuropæiske lande. Mange investorer afventer eventuelle nye tiltag fra politikere og centralbanker, der vil kunne skabe tillid til, at en tålelig løsning er undervejs – eller alternativt styrke skeptikerne i troen på, at en yderligere forværring er uundgåelig. Kombinationen af et højt gælds niveau og i forvejen lave renter sætter naturligt spørgsmålstegn ved mulighederne for at stimulere økonomien.

De nordiske aktiemarkeder er karakteriseret ved en forholdsvis offensiv profil. Norden har en stor andel af børsnoterede industriaktier, der alle er afhængige af den økonomiske vækst i Europa og resten af verden. Det betyder, at de nordiske aktier ofte klarer sig særligt godt, når der er solid vækst, og humøret er højt. Og omvendt klarer de sig dårligt, når pilen peger ned, som den gjorde i 2011. Dette vil med stor sandsynlighed også vil kendetegne de nordiske aktier i den kommende periode.

I en historisk sammenligning er de nordiske aktier ikke dyrt prisfastsatte, men handler som så ofte med en præmie til et europæisk gennemsnit.

Jyske Invest Europæiske Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Europæiske Aktier investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Europa, eller som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere sektorer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010243104
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. juni 1998
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI Europe, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 3,89% i perioden mod et markedsafkast på 4,77%. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Afdelingen klarede sig lidt dårligere end sit benchmark. Perioden bød på kursfald til flere af vores spanske aktier med Obrascon (byggeri) og Endesa (energi) blandt de hårdest ramte. I positiv retning trak flotte kursstigninger i blandt andre tyske Continental (auto) og britiske Bunzl.

2012 startede med udbredt optimisme og pæne kursstigninger efter et halvtrist aktieår i 2011. Økonomiske nøgletal fra USA, Tyskland og flere af de nye markeder viste tegn på fremgang. Selv den europæiske gældskrise bød på sporadiske lyspunkter i form af politiske initiativer og vilje til at finde en løsning. Men i løbet af foråret blev optimisme igen vendt til skepsis. De økonomiske nøgletal rundt omkring i verden viste atter svaghestegn, og gældskrisen i Europa kom igen allerøverst på investorenes dagsorden. Usikkerheden medførte større udsving på aktiemarkederne og faldende kurser. I takt med den økonomiske afmatning er renten faldet til nye, historisk lave niveauer, og også prisen på mange råvarer er faldet mærkbart. Dette gælder også olieprisen, hvilket var en medvirkende årsag til, at energi var den dårligste sektor at være investeret i i 1. halvår. Bedste sektorer var forbrugsgoder og konsumentvarer.

Målt på de forskellige landes aktiemarkeder var der tydelige forskelle i perioden. Forskelle, der tydeligt viste, hvor gældskrisen kradser allermest. Tyskland, England og Schweiz kunne alle fremvise stigende aktiemarkeder, mens lande som Spanien og Italien var blandt de hårdest ramte. Sædvanen tro var der også klø til de græske aktier, hvor de 20 største aktier nu er faldet hele 91% fra toppen i 2007. De europæiske aktier klarede sig en del dårligere end fx de amerikanske og markerede dermed klart, at gældskrisen er forankret i Europa.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de europæiske markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse

nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Vi ser med forsigtig optimisme på resten af 2012, men understreger, at usikkerheden fortsat er stor. Set i et historisk perspektiv er udsvingene på aktiemarkedet ganske vist nede på et normalt niveau, men det står stadig klart, at udviklingen i den europæiske gældskrise er meget afgørende for udsigterne. Mange investorer afventer eventuelle nye tiltag fra politikere og centralbanker, der vil kunne skabe tillid til, at en tålelig løsning er undervejs – eller alternativt styrke skeptikerne i troen på, at en yderligere forværring er uundgåelig. Kombinationen af et højt gældsniveau og i forvejen lave renter sætter naturligt spørgsmålstejn ved mulighederne for at stimulere økonomien. Grækenland har tiltrukket sig meget opmærksomhed, men det er stadig usikkert om tæppet også risikerer at blive trukket væk under nogle af de øvrige lande i Sydeuropa.

Afgørende er det også, at landene uden for Europa ikke går for meget ned i gear. Det tæller positivt, at mange selskaber nyder godt af eksponeringen mod de nye markeder, hvor fx efterspørgslen efter vestlige forbrugsgoder vil være stigende i mange år fremover. Men selv i fx Kina har den europæiske gældskrise sat sine spor i form af lavere eksport til især de sydeuropæiske lande. Landene i eurozonen udgør ca. 17% af verdensøkonomien, og har altså trods alt stadig betydning.

Samlet set har de europæiske selskaber foretaget en solid nedbringelse af gælden de senere år, hvilket gør dem godt rustet til at tackle modgangen.

Det er positivt, at prisfastsættelsen af de europæiske aktier synes at have indregnet de bekymringer, der præger aktiemarkederne i øjeblikket. Prisfastsættelsen er attraktiv både i historisk målestok og sammenlignet med fx amerikanske aktier og renteniveauet.

Jyske Invest Globale Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Globale Aktier investerer i en globalt sammensat aktieportefølje, hvor investeringerne er spredt på flere regioner, lande, selskaber og sektorer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010264027
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. juni 1988
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI All Country World Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er

under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslividiteten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 8,11% i perioden præcis det samme som markedsafkastet på 8,11%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os præcist som markedet, idet merafkast inden for især konsumentvarer, industri, it og forsyning blev modsvaret af skuffelser inden for finans og materialer.

Verdens aktiemarkeder var præget af gryende optimisme i starten af året med hjælp fra blandt andre USA, hvor de økonomiske nøgletal artede sig. Samtidig fik investorerne troen på, at Kina var på vej til at lykkes med at sikre væksten, uden at inflationen løb løbsk. Optimismen forduftede dog i løbet af april og investorernes bekymringer tog for alvor til i maj, hvor den europæiske gældskrise blussede op, og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til panderynker. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere. Udsigten til, at EU's redningsfond ville få mulighed for at tilføre sårbare banker ny kapital og politikernes diskussion om yderligere finanspolitisk integration, gav et rygstød til markederne.

En væsentlig fællesnævner hos de bedste aktier i afdelingen i 1. halvår har været evnen til at præstere stabil indtjeningsvækst i usikre tider. Her gør flere af de internationale forbrugs-giganter sig bemærket. Eksempelvis er Disney og Anheuser Busch Inbev begge steget 32%. Men også Apple går ind under den kategori. Selskabets produkter har taget forbrugeren med storm, salget går over alt forventning og aktien er steget 48% i 1. halvår. Vores aktievalg inden for finans har ikke kunnet følge med sektorens afkast. Det skyldtes især Banco Do Brasil, der har været ne-

gativt påvirket af politiske indgreb og faldende brasiliansk vækst. Aktien er faldet 19% i 1. halvår.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Aktiemarkederne svinger konstant svinger mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder har potentiale til at sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydende faktor for hele verden, og vi vil derfor nøje følge, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger. I det politiske spil kan alt ske!

Vi forventer, at kinesernes evne til at dosere de politiske indgreb tilpas, vil resultere i den ønskede kinesiske vækst. Kina er dog stadig afhængig af USA, selvom hjemmemarkedet får stigende betydning. Vi ser frem til, at Kina får den nødvendige hjælpende hånd fra USA's forbrugere. Selvom det er valgår, vurderer vi, at der vil være tilstrækkelig politisk handlekraft til at sikre amerikansk fremgang. Vi anser Europas håndtering af gældskrisen for at bidrage med den største usikkerhed.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkederne giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation er svært at komme med en håndfast vurdering. Udfaldsrummet er simpelt hen for stort. Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger som følge af attraktiv prisfastsættelse og virksomhedernes evne til løbende at tilpasse sig de foranderlige markedsvilkår. Vi er dog overbeviste om,

at vejen til årets afslutning bliver fuld af op- og nedture.

Usikkerheden betyder, at vi har stor fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte

en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest Globale Aktier Special

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Globale Aktier Special investerer i en globalt sammensat portefølje af aktier. Dog investeres der ikke i selskaber, hvor det kan dokumenteres, at de driver forretning på en måde, der krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer; herunder blandt andet UN Global Compact. Herudover investerer afdelingen ikke i selskaber, hvor hele eller dele af produktionen eller mere end 5% af distributionen kommer fra våben, alkohol, spil, tobak og voksenunderholdning. Jyske Invest har derfor indgået en samarbejdsaftale med GES Investment Services Danmark A/S om screening af samtlige af afdelingens investeringer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060208791
Børsnoteret	Ja
Oprettet	10. januar 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI All Country World Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hong-

kong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 8,03% i perioden mod et markedsafkast på 8,11%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os på niveau med markedet på trods af, at især bryggeri- og tobaksaktierne – som afdelingen ikke har mulighed for at investere i – har haft et afkastmæssigt stærkt halvår. Afdelingens aktievalg inden for it og forsyning har bidraget positivt til merafkastet, mens aktievalgene inden for finans har påvirket merafkastet negativt.

Verdens aktiemarkeder var præget af gryende optimisme i starten af året med hjælp fra blandt andre USA, hvor de økonomiske nøgletal artede sig. Samtidig fik investorerne troen på, at Kina var på vej til at lykkes med at sikre væksten, uden at inflationen løb løbsk. Optimismen forduftede dog i løbet af april og investorernes bekymringer tog for alvor til i maj, hvor den europæiske gældskrise blussede op, og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til panderynker. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere. Udsigten til, at EU's redningsfond ville få mulighed for at tilføre sårbare banker ny kapital og politikernes diskussion om yderligere finanspolitisk integration, gav et rygstød til markederne.

En væsentlig fællesnævner for de bedste aktier i afdelingen i 1. halvår har været evnen til at præstere sta-

bil indtjeningsvækst i usikre tider. Her gør flere af de internationale forbrugsgiganter sig bemærket. Eksempelvis er Disney og Henkel steget med henholdsvis 32% og 19%. Men også Apple går ind under den kategori. Selskabets produkter har taget forbrugerne med storm, salget går over alt forventning og aktien er steget 48% i 1. halvår. Vores aktievalg inden for finans har ikke kunnet følge med sektorens afkast. Det skyldtes især Banco Do Brasil, der har været negativt påvirket af politiske indgreb og faldende brasiliansk vækst. Aktien er faldet 19% i 1. halvår.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Aktiemarkederne svinger konstant mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder har potentiale til at sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet mod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydende faktor for hele verden, og vi vil derfor nøje følge, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger. I det politiske spil kan alt ske!

Vi forventer, at kinesernes evne til at dosere de politiske indgreb tilpas, vil resultere i den ønskede kinesiske vækst. Kina er dog stadig afhængige af USA, selv om hjemmemarkedet får stigende betydning. Vi ser frem til, at kineserne får den nødvendige hjælpende hånd fra USA's forbrugere. Selvom det er valgår, vurderer vi, at der vil være tilstrækkelig politisk handlekraft til at sikre amerikansk fremgang. Vi anser Europas håndtering af gældskrisen for at bidrage med den største usikkerhed.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkedet giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation er svært at komme med en håndfast vurdering. Udfaldsrummet er simpelt hen for stort. Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger som følge af attraktiv prisfastsættelse og virksomhedernes evne til løbende at tilpasse sig de foranderlige markedsvilkår. Vi er dog overbeviste om, at vejen til årets afslutning bliver fuld af op- og nedture.

Usikkerheden betyder, at vi har stor fokus på at have størst mulig balance i porteføljen. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher benchmark tæt, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest Aktier Pension

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Aktier Pension investerer i en globalt sammensat aktieportefølje. Investeringerne er spredt på flere selskaber, regioner, lande og sektorer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0010281385
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. juni 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI All Country World Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valuta-kurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er

under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivilditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 8,09% i perioden sammenlignet med et markedsafkast på 8,11%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os på niveau med markedet, idet merafkast inden for især konsumentvarer, industri, it og forsyning blev modsvaret af skuffelser inden for finans og materialer.

Verdens aktiemarkeder var præget af gryende optimisme i starten af året med hjælp fra blandt andre USA, hvor de økonomiske nøgletal artede sig. Samtidig fik investorerne troen på, at Kina var på vej til at lykkes med at sikre væksten, uden at inflationen løb løbsk. Optimismen forduftede dog i løbet af april og investorernes bekymringer tog for alvor til i maj, hvor den europæiske gælds Krise blussede op, og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til panderynker. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere. Udsigten til, at EU's redningsfond ville få mulighed for at tilføre sårbare banker ny kapital og politikernes diskussion om yderligere finanspolitisk integration, gav et rygstød til markederne.

En væsentlig fællesnævner hos de bedste aktier i afdelingen i 1. halvår har været evnen til at præstere stabil indtjeningsvækst i usikre tider. Her gør flere af de internationale forbrugsgiganter sig bemærket. Eksempelvis er Disney og Anheuser Busch Inbev begge steget 32%. Men også Apple går ind under den kategori. Selskabets produkter har taget forbrugerne med storm, salget går over alt forventning og aktien er steget 48% i 1. halvår. Vores aktievalg inden for finans har ikke kunnet følge med sektorens afkast. Det skyldtes især Banco Do Brasil, der har været negativt påvirket af politiske indgreb og faldende brasiliansk vækst. Aktien er faldet 19% i 1. halvår.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Aktiemarkederne svinger konstant mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder har potentiale til at sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydende faktor for hele verden, og vi vil derfor nøje følge, om USA's forbrugere atter vender tomlen opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger. I det politiske spil kan alt ske!

Vi forventer, at kinesernes evne til at dosere de politiske indgreb tilpas, vil resultere i den ønskede kinesiske vækst. Kina er dog stadig afhængige af USA, selv om hjemmemarkedet får stigende betydning. Vi ser frem til, at Kina får den nødvendige hjælpende hånd fra USA's forbrugere. Selvom det er valgår, vurderer vi, at der vil være tilstrækkelig politisk handlekraft til at sikre amerikansk fremgang. Vi anser Europas håndtering af gældskrisen for at bidrage med den største usikkerhed.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkederne giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation er svært at komme med en håndfast vurdering. Udfaldsrummet er simpelt hen for stort. Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger som følge af attraktiv prisfastsættelse og virksomhedernes evne til løbende at tilpasse sig de foranderlige markedsvilkår. Vi er overbeviste om, at vejen til årets afslutning bliver fuld af op- og nedture.

Usikkerheden betyder, at vi har stor fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og ned-

gangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest

Nye Aktiemarkeder

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder investerer i aktier fra nye aktiemarkeder som Latinamerika, Fjernøsten, Østeuropa og Afrika. Der investeres i selskaber spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010149863
Børsnoteret	Ja
Oprettet	30. marts 1990
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCIs Emerging Markets Index, inkl. udbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk

udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 6,77% i perioden mod et markedsafkast på 6,34%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os marginalt bedre end markedet. På baggrund af det udfordrende markeds miljø og vores aktuelt moderate risikoprofil i afdelingen, finder vi afdelingens afkast i forhold til markedsafkastet tilfredsstillende.

2012 startede med stor optimisme og de nye aktiemarkeder steg med over 11% i årets 1. kvartal. Mens 2011 var præget af frygten for inflation og økonomiske opstramninger, har årsskiftet markeret overgangen til et mere attraktivt investeringsmiljø, hvor der har været fokus på at stimulere væksten – både penge- og finanspolitisk.

Men optimismen har siden 2. kvartal været på retræte som følge af svagere økonomiske nøgletal fra verdens to dominerende økonomier – USA og Kina – samt den eskalerende gældskrise i Europa. De meget omskiftelige markeder og den uforudsigelige situation i verdensøkonomien har været afgørende for vores valg om at implementere en balanceret portefølje, hvor afdelingens merafkast kun påvirkes begrænset af markedsbevægelserne.

Afkastet blev i årets 1. halvår båret frem af solide afkast i sektorer som sundhed, it og stabilt forbrug, mens konjunkturfølsomme sektorer som energi- og materialer har leveret de dårligste afkast. Det er ikke overraskende, at de sektorer, som er mindst følsomme over for svagheder i verdensøkonomien – sundhed og stabilt forbrug – klarede sig markant bedre end sektorer som energi og materialer, der bliver meget påvirket af svagheden i den globale økonomi.

Blandt afdelingens største tab er der flere selskaber, som knytter sig til mineindustrien. Det drejer sig bl.a. om United Tractors fra Indonesien (-18%) og Mongolian Mining (-23%) fra Mongoliet. Begge aktier er tilknyttet kulindustrien i deres respektive lande. Blandt afdelingens bedste aktier har været en række latinamerikanske selskaber, selvom Latinamerika som region har klaret sig dårligt blandt regionerne på de nye aktiemarkeder i 1. halvdel af 2012. Det drejer sig blandt andre om mexicanske Femsas, som producerer læskedrikke og driver dagligvarebutikker (+32%), brasilianske Obrascon som driver betalingsveje i Brasilien (42%) samt panamanske Copa Holding, som er et regionalt flyselskab (48%).

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de nye markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Aktiemarkederne svinger konstant mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder har potentiale til at sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydende faktor for hele verden og ikke mindst for verdens nye markeder, og vi vil derfor følge nøje, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger – også for verdens nye markeder med Kina i spidsen.

Vi forventer, at kinesernes evne til at dosere de politiske indgreb tilpas, vil resultere i den ønskede kinesiske vækst. Kina er dog stadig afhængig af USA, selvom hjemmemarkedet får stigende betydning. Vi ser frem til, at de får den nødvendige hjælpende hånd fra USA's forbrugere. Selvom om det er valgår, vurderer vi, at der vil være tilstrækkelig politisk handlekraft til at sikre amerikansk fremgang. Vi anser Europas hånd-

tering af gældskrisen for at bidrage med den største usikkerhed.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at de nye aktiemarkeder giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder – ikke mindst på grund af en attraktiv prisfastsættelse på størsteparten af de nye aktiemarkeder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation kan være meget svært at komme med håndfaste forudsigelser. Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger som følge af prisfastsættelsen og det langsigtede vækstpotentiale på verdens nye aktiemarkeder.

Usikkerheden betyder, at vi har stor fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest Japanske Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Japanske Aktier investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Japan. Eller selskaber som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010230713
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. juni 1997
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI Japan, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 6,37% i perioden mod et markedsafkast på 5,53%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os bedre end markedet, fordi afdelingen er mindre eksponeret mod økonomisk vækst og Kina end markedet som helhed. Det betyder, at vi ikke i samme grad har været ramt af den stærke japanske yen.

Afdelingen fik en udmærket start på 2012, hvor der var ved at indsnige sig en smule optimisme hos de japanske virksomheder. Dette vendte dog brat i forbindelse med den fornyede bekymring for den europæiske gældssituation og lavere vækst i den kinesiske økonomi. Det betød, at de japanske aktier faldt cirka 20% fra toppen i marts måned til starten af juni. Siden har markedet dog stabiliseret sig en smule, selvom usikkerheden om den fortsatte udvikling stadig lurer lige under overfladen.

Vi fastholder vores strategi om at sprede vores investeringer bredt ud på sektorerne og i stedet fokusere på billige selskaber med en fornuftig indtjeningsvækst – en strategi som har båret os godt igennem 1. halvdel af 2012.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på det japanske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Udviklingen i Japan vil afhænge meget af udviklingen i den øvrige verden, herunder især Europa og USA. Sammenhængen skyldes, at den indenlandske øko-

nomi i Japan fortsat ikke er stærk nok til at drive økonomien fremad. Vi håber fortsat på yderligere tiltag fra politisk side for at bringe væksten tilbage i den japanske økonomi. Men hvis vi ser på den historiske udvikling, er det svært at tro på, at der vil komme nye tiltag fra den politiske front i den nærmeste fremtid.

Vi forventer også, at der vil være fokus på genopbygningen i det nordlige Japan og på, hvor hurtigt strømforsyningen normaliseres. Det er vigtigt for Japan, at produktionen kan vende tilbage til det normale efter jordskælv, tsunami og atomulykke. Vi har netop set de første atomkraftværker blive genåbnet, men der er langt til, at der igen vil blive produceret strøm på fuld styrke fra alle landets atomkraftværker. Vi ser flere interessante investeringsmuligheder i forbindelse med genopbygningen efter det store jordskælv i 1. kvartal 2011. Vi har blandt andet investeret i et cementselskab og et par selskaber, der bygger huse og lejligheder.

Værdifastsættelsen på det japanske marked begynder at virke attraktiv, og vi er derfor forsigtigt optimistiske med hensyn til udviklingen i 2012 på trods af de mange risici, der præger markedet. Forventningerne til Japan er endnu engang små, og derfor vil der være potentiale for positive overraskelser. Meget vil dog afhænge af især udviklingen i Europa og Kina, hvor der fortsat er usikkerhed om finanskrisens udvikling og hvilke yderligere tiltag den europæiske centralbank vil gribe til.

Jyske Invest Fjernøsten Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Fjernøsten Aktier investerer fortrinsvis i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Fjernøsten, eksklusiv Japan. Eller selskaber som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere forskellige lande og sektorer.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010240431	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	1. marts 1998	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	MSCI All Country Asia ex. Japan, inkl. nettoudbytter	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	7	
Risikokategori	Gul	

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt

usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 8,30% i perioden mod et markedsafkast på 8,42%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. På baggrund af det udfordrende markeds miljø og vores aktuelt moderate risikoprofil i afdelingen, finder vi afdelingens afkast i forhold til markedsafkastet acceptabel.

2012 startede med stor optimisme, og Fjernøsten steg 14% i løbet af januar og februar. Mens 2011 var præget af inflationspres og behov for opstramninger i Fjernøsten, har årsskiftet markeret overgangen til et mere attraktivt investeringsmiljø, hvor de asiatiske lande i stedet har haft fokus på at stimulere væksten ved at gennemføre lempelser, herunder rentenedsættelser.

Optimismen har dog været på retræte efterfølgende. Ud over den generelle bekymring omkring gældskrisen i Europa, har de fjernøstlige markeder også været præget af fornyet bekymring om den kinesiske vækst. Selvom der er kommet mindre lempelser, har fokus på at tæmme boligpriserne afholdt kineserne fra aggressive vækstpakker. De meget omskiftelige markeder og den meget uforudsigelige situation i verdensøkonomien har været afgørende for vores valg om at implementere en balanceret portefølje, hvor afdelingens merafkast kun påvirkes begrænset af markedsbevægelserne.

Afkastet blev i årets 1. halvår især båret frem af de store sektorer, finans og it med stigninger på godt 12%. Det var også afspejlet i afdelingen, hvor de største bidrag til afkastet kom fra teknologivirksomheden Radiant Opto-Electronics (+78%) og den filippinske

bank, Security Bank (+57%). Omvendt var materialer og energi de ringeste sektorer, da netop disse sektorer er meget følsomme over for den svage verdensøkonomi. Afdelingens største tab kom fra Mongolian Mining (-22%), der udvinder kul i Mongoliet.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder i Fjernøsten, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Den svage verdensøkonomi mærkes også i Fjernøsten, som oplever en svagere eksport. Vækstafbøjningen afbødes dog af en pæn indenlandsk vækst i regionen. Det er samtidig positivt, at inflationspreset helt er forsvundet, hvor kun Indien er en undtagelse. Lavere inflation skaber råderum for pengepolitiske lempelser og dermed en understøttelse af den indenlandske vækst.

Den kinesiske premierminister Wen Jiabao har meddelt, at sikring af væksten nu har en meget høj prioritet. Stimulanspakker til energibesparende forbrugsgoder, flere godkendelser af infrastrukturprojekter, nedsættelse af bankernes reservekrav samt selektive lempelser inden for boligmarkedet er blandt redskaberne til at skubbe gang i væksten.

Det giver samtidig et vist håb, at valget af en ny fransk præsident bringer fokus på væksten tilbage på dagsordenen i Europa. Valget i Grækenland er positivt for det europæiske projekt, og en løsning af bankkrisen i Sydeuropa synes nu også at være rykket tættere på. Alt i alt anes en stabilisering i Europa, som er et vigtigt eksportmarked for Fjernøsten.

Aktierne i Fjernøsten har de seneste ti år leveret højere afkast end aktiemarkedet globalt, og vi ser en god mulighed for, at denne tendens kan fortsætte på den lange bane. Fjernøsten vil være den region i verden, som leverer de højeste vækstrater blandt andet holdt oppe af den kinesiske vækst, som forventes at blive over 7% årligt de næste fem år. Selskaberne har samtidig mindre gæld og leverer et pænt niveau for forrentning af egenkapitalen. På trods af de gunstige forhold er aktierne i Fjernøsten ikke dyre i vores optik.

Skønt signalerne fra både Kina og Europa er positive, vælger vi at have en balanceret portefølje, da aktiemarkedets retning er forbundet med meget stor uforudsigelighed. I Europa er hele europrojektet stadig på spil. Udfordringerne på lang sigt synes enten at være mere integration eller et sammenbrud i euro-samarbejdet. Vi fremhæver også risikoen for vold-

somme fald i huspriserne i Kina, hvis det viser sig, at Kina har lempet for sent. Investorer bør tænke langsigtet, da de fjernøstlige markeder ofte svinger kraftigere, ligesom politiske indgreb er mere uforudsigelige.

Jyske Invest USA Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest USA Aktier investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i USA.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010251396
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI USA, inkl. nettoudbytter
Risikoindeks	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markeds- mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindeks er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 9,21% i perioden mod et markedsafkast på 11,60%. Afkastet er positivt i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi har klaret os dårligere end markedet primært som følge af en overvægt af aktier, som handles til en lavere kurs end den værdi, analytikerne vurderer selskabet har – de såkaldte valueaktier. Denne type aktier har generelt været i modvind i de seneste måneder, og det har haft negativ indflydelse på afkastet i vores portefølje.

Mens investorerne kunne glæde sig over store stigninger i årets 1. kvartal, var udviklingen i 2. kvartal mere afdæmpet og i vid udstrækning præget af en stigende bekymring for den globale vækst. Det skyldtes primært et stigende fokus på gældsproblemer i en række lande i Europa, og de deraf følgende store udfordringer for eurosamarbejdet. De økonomiske nøgletal i USA og Kina viste heller ikke samme styrke som først på året.

Det amerikanske aktiemarked har – i kraft af sin store andel af store og stabile selskaber – nydt godt af en status som en relativ sikker havn i et marked præget af stor usikkerhed og stigende risikoaversion. USA har således givet det bedste afkast i år sammenlignet med de Europa, Japan og de nye aktiemarkeder.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på det amerikanske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Vækstbilledet i USA – og globalt – er blevet mere blandet over de seneste måneder. I USA har de øko-

nomiske nøgletal skuffet, og samtidig lurer det amerikanske præsidentvalg i efteråret og forhandlinger om gældsloftet i baggrunden som store usikkerhedsmomenter. I Kina har skuffende nøgletal ført til lemper af både penge- og finanspolitikken – indtil videre dog uden nævneværdig effekt. Og i Europa er gældskrisen langt fra løst.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at det amerikanske aktiemarked giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. I en historisk sammenligning er de amerikanske aktier ikke dyrt prisfastsatte, men handler som så ofte med en præmie til et globalt og europæisk gennemsnit.

Vi erkender dog samtidigt, at usikkerheden omkring den økonomiske vækst gør udfaldsrummet for aktierne stort – og ofte drevet af markedsstemningen frem for virksomhedernes underliggende forhold.

Usikkerheden betyder, at vi har stor fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der beta- og sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest

Latinamerikanske Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Latinamerikanske Aktier investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Latinamerika. Eller selskaber som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere forskellige lande og sektorer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010251552
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI Emerging Markets Latin America 10/40, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk

udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 3,12% i perioden mod et markedsafkast på 2,44%. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os bedre end markedet, fordi medvind til vores investeringsfilosofi resulterede i merafkast fra otte ud af ti sektorer.

Verdens aktiemarkeder var præget af gryende optimisme i starten af året med hjælp fra blandt andre USA, hvor de økonomiske nøgletal artede sig. Samtidig fik investorerne troen på, at Kina var på vej til at lykkes med at sikre væksten, uden at inflationen løb løbsk. Optimismen forduftede dog i løbet af april og investorernes bekymringer tog for alvor til i maj, hvor den europæiske gældskrise blussede op, og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til panderynker. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere. Udsigten til, at EU's redningsfond ville få mulighed for at tilføre sårbare banker ny kapital og politikernes diskussion om yderligere finanspolitisk integration, gav et rygstød til markederne.

Landene i Latinamerika – hvis vækstmodel i høj grad er baseret på eksport – blev naturligvis ramt af den svagere vækst i både USA, Europa og Kina. I Brasilien var den indenlandske vækst dog intakt, hvilket har understøttet BNP-væksten.

Det var de mindst konjunkturfølsomme økonomier, som Columbia og Mexico, der leverede regionens bedste afkast på henholdsvis 15,43% og 14,31%. I den anden ende lå Brasilien, som er en mere vækstfølsom og råvaretung økonomi. Brasilianske aktier faldt med -6,94% i 1. halvår. Billedet er det samme for afkastet

på sektorer, hvor der var stor spredning mellem de bedste og dårligste. De knap så vækstfølsomme sektorer som it (22,24%), konsumentvarer (9,44%) og telekommunikation (10,07%) leverede positive afkast, hvorimod de mere konjunkturfølsomme sektorer som forbrugsgoder (-11,80%) og energi (-15,05%) leverede store negative afkast. Det latinamerikanske aktieindeks har en stor andel af selskaber inden for vækstfølsomme sektorer, og det er med til at forklare, hvorfor regionen havde svært ved at følge med resten af verden i 1. halvår af 2012.

Hovedparten af Latinamerikas største valutaer styrkede sig mellem 5-10% over for danske kroner i 1. halvår. Undtagelsen var dog Brasilien, hvis valuta bidrog negativt med et faldt på cirka 6%.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder i Latinamerika, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Brasilien er afdelingens største investeringsområde. Den økonomiske og politiske udvikling i Brasilien kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Aktiemarkederne svinger konstant svinger mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder kan sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet. Investorerne i Latinamerika mærker disse udsving med øget styrke, da latinamerikanske aktier klassificeres som højrisiko. Derfor vil det typisk være et af de første markeder, der sælges på baggrund af negative nyheder.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og regeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre lang-

tidsholdbar vækst. Kinas andel af det globale råvareforbrug er steget fra 10% til 40-50% siden 2000, og da cirka 50% af Latinamerikas eksport er råvarerelateret, er Kinas fortsatte vækst af afgørende betydning.

USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydende faktor for hele verden, og vi vil derfor følge nøje, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger. I det politiske spil kan alt ske!

Det er positivt, at inflationspresset – som flere af de latinamerikanske lande kæmpede med sidste år – helt er forsvundet. Det skaber råderum for pengepolitiske lempelser og dermed en understøttelse af den indenlandske vækst. Den brasilianske centralbank har placeret vækst øverst på agendaen. Siden august 2011 har den sænket renten med hele 4%-point til 8,5%, og de seneste indikationer peger i retning af flere rentenedsættelser. Derudover er der gennemført en forhøjelse i minimumslønningerne på 14% for 2012, hvilket ventes at bidrage afgørende til Brasiliens vækst, da 60% af landets BNP kommer fra indenlandsk forbrug. Senest har regeringen forsøgt at presse bankerne til at sænke udlånsrenterne drastisk, da de brasilianske banker har nogle af verdens højeste rentemarginaler. Ovennævnte tiltag ventes at bidrage positivt til, at det moderate opsving tiltager i styrke,

og at vi går mod højere vækstrater i resten af 2012 samt 2013.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkederne giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation er svært at komme med en håndfast vurdering.

Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger, da vi vurderer, at specielt de brasilianske aktier har et attraktivt prisniveau set i forhold til selskabernes nuværende og forventede indtjening. Værdiansættelsen er både lav i forhold til egen historik, og i forhold til de globale aktiemarkeder. I forhold til USA og Europa har Brasilien en lav gæld og høj vækst, og regeringen og centralbanken har vist stor beslutsomhed i kampen for at sikre væksten.

Usikkerheden betyder, at vi har stor fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest Russiske Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Østeuropæiske Aktier investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Østeuropa, inklusiv Tyrkiet. Eller selskaber, som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere forskellige lande og sektorer.

Afdelingen har i juli 2012 ændret navn fra Jyske Invest Østeuropæiske Aktier til Jyske Invest Russiske Aktier. Investeringsområdet er i juli ændret til russiske aktier.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010267988
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI Emerging Markets Europe 10/40 Index, inkl. nettoudbytter. Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 01.08.2012, jf. afsnit om risikoprofil.
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har i juli 2012 ændret investeringsområde til udelukkende at investere i russiske aktier. Afdelingens benchmark er pr. 1.8.2012 ændret til MSCI Russia 10/40 Index, inkl. nettoudbytter.

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afde-

lings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske æn-

dringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Afdelingen har efter halvårets afslutning ændret investeringsprofil. Fra tidligere at have fokuseret på østeuropæiske aktier vil afdelingen fremadrettet udelukkende investere i russiske aktier. Afdelingen har følgelig skiftet navn fra Jyske Invest Østeuropæiske Aktier til Jyske Invest Russiske Aktier. I samme forbindelse er benchmarket ligeledes ændret.

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ellers ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 8,50% i perioden mod et markedsafkast på 10,57%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os dårligere end markedet primært som følge af selskabsvalg inden for energisektoren.

Mens 2011 var præget af frygten for inflation, økonomiske opstramninger og en generel mindre lyst til risiko, har der været flere positive nyheder i starten af 2012. Bedre økonomiske nøgletal fra USA først på året og billig finansiering til de trængte europæiske banker fik det gode humør tilbage. Det var dog ikke kun positive nyheder, som prægede markedet. Det

anspændte forhold mellem den vestlige verden og Iran er taget til i intensitet, hvilket blandt andet har påvirket olieprisen. Olieprisen steg med over 15% i 1. kvartal, og især Rusland nød godt af en høj oliepris, da Rusland er verdens største olieproducerende land. Den høje og stigende oliepris var medvirkende til, at det russiske marked steg de første tre måneder af året.

Optimismen har siden 2. kvartal været på retræte som følge af svagere økonomiske nøgletal fra USA og Kina og en tiltagende gældskrise i Europa. Den stigende usikkerhed om den globale økonomiske situation fik olieprisen til at falde kraftigt – med over 20% i 2. kvartal. Landene i den østeuropæiske region bliver påvirket forskelligt af udviklingen i olieprisen. Tyrkiet, som er importør af olie, bliver påvirket positivt af en faldende oliepris, mens Rusland, verdens største olieproducerende land, bliver påvirket negativt af en faldende oliepris. Udviklingen i olieprisen var medvirkende til, at de to markeder udviklede sig forskelligt i 2. kvartal. Det tyrkiske marked steg cirka 7%, mens det russiske marked faldt omkring 12% i samme periode. Det tyrkiske marked blev også positivt påvirket af fornyet debat om en mulig kredit opgradering til investment grade.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder i Østeuropa, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

Rusland er afdelingens største investeringsområde. Den økonomiske og politiske udvikling i Rusland kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Energi og finans er branchemæssigt afdelingens største investeringsområder. Udviklingen i disse to brancher kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Aktiemarkederne svinger konstant mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder kan sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre en langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydelig faktor for hele verden, og vi vil derfor følge nøje, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkederne giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation er svært at komme

med en håndfast vurdering. Udfaldsrummet er simpelthen for stort. Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger som følge af attraktiv prisfastsættelse og virksomhedernes evne til løbende at tilpasse sig de foranderlige markedsvilkår. Vi er overbeviste om, at vejen til årets afslutning bliver fuld af op- og nedture.

Vi vurderer, at de østeuropæiske aktier er attraktivt prisfastsatte i forhold til selskabernes nuværende og forventede indtjening. Værdifastsættelsen er lav både i forhold til egen historik og i forhold til de globale aktiemarkeder. Det betyder, at vi anser regionen for at være interessant. Regionen er dog særdeles afhængig af udviklingen i den globale økonomi og især af, hvordan gældssituationen udvikler sig i Europa.

Rusland fylder meget i den østeuropæiske region, og landets høje afhængighed af råvarepriserne og især olieindtægter giver øget følsomhed over for den globale udvikling. Derfor vil en forværring i den globale vækst have en negativ indflydelse på regionen. Det russiske marked er billigt prisfastfast og har bestemt potentiale for kursstigninger. Men landets store afhængig af olieindtægter er en af forklaringerne på den lave prisfastsættelse. Hvis Rusland kan reducere sin afhængighed af olieprisen, vil det være positivt.

Jyske Invest

Globale Ejendomsaktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Globale Ejendomsaktier investerer i en globalt sammensat portefølje af aktier udstedt af selskaber, der har over 50% af deres aktiviteter (omsætning) inden for ejendomsbranchen. Eller selskaber som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Herudover kan afdelingen investere i serviceselskaber med tilknytning til ejendomssektoren. Selskaberne er geografisk spredt ud på flere regioner.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060073849
Børsnoteret	Ja
Oprettet	23. januar 2007
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI AC World Real Estate, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 1.3. 2012. Det nye benchmark er MSCI AC World Real Estate inkl. nettoudbytte.

Som investor skal man være opmærksom på, at ved investering i værdipapirer i en enkelt branche ligger der en risiko for, at det finansielle marked i den pågældende branche kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i branchen påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 16,98% i perioden mod et markedsafkast på 16,81%. Afkastet er væsentligt bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os på niveau med markedet, hvor afdelingens højere eksponering mod de nye aktiemarkeder bidrog positivt til afdelingens afkast først på året, mens det modsatte var gældende i den sidste del af perioden.

På trods af svingende økonomiske nøgletal fra en række af de toneangivende lande – USA og Kina – og gældskrisen i Europa, så har ejendomsaktier leveret et flot afkast i 1. halvdel af 2012. Ejendomsselskaberne har været forholdsvist modstandsdygtige med hensyn til udviklingen i udlejningsprocenten og huslejeudviklingen. Problemerne i den globale økonomi har betydet, at renterne generelt er på historiske lave niveauer. Det medvirker til at spændet mellem indtægterne fra ejendomme i forhold til ejendommens

værdi og finansieringsomkostninger forbundet med ejendommene er højere end det historiske gennemsnit. Det er typisk en positiv faktor i forhold til værdifastsættelse af ejendomsselskaberne.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i ejendomsaktier på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Afkastet på globale ejendomsaktier kan påvirkes negativt, hvis de globale renter stiger, da selskaberne typisk har lånefinansieret en del af deres ejendomsinvesteringer.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Aktiemarkederne svinger konstant mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder kan sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre en langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydelig faktor for hele verden, og vi vil derfor følge nøje, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger.

Vi forventer, at kinesernes evne til at dosere de politiske indgreb, vil resultere i en ønsket kinesisk vækst. Kina er dog stadig afhængig af USA, selvom hjemmemarkedet får stigende betydning. Vi ser frem til, at Kina får den nødvendige hjælpende hånd fra USA's forbrugere. Selvom det er valgår, vurderer vi, at der vil være tilstrækkelig politisk handlekraft til at sikre amerikansk fremgang. Vi anser Europas håndtering af gældskrisen for at bidrage med den største usikkerhed.

Vækstbilledet har betydning for ejendomsaktier, både i relation til muligheden for at udleje ejendommene og i relation til renteutviklingen. Med vores forventninger om en forholdsvis fornuftig balance mellem

vækst og rentestigninger er der udsigt til god interesse for ejendomsaktier. De mange usikkerheder forventer vi dog vil lægge en dæmper på optimismen og resultere i store kursudsving undervejs. Hvis krisen

fortsætter, kan det blandt andet få yderligere konsekvenser for selskabernes investeringsvillighed og forbrugerens lyst til at forbruge, hvilket vil have en negativ effekt for ejendomsselskaberne.

Jyske Invest Favorit Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Favorit Aktier investerer i en globalt sammensat aktieportefølje. Porteføljen vil typisk bestå af 30-50 selskaber. Afdelingen vil kunne afvige markant fra regions- og sektorfordelingen på de globale aktiemarkeder. Porteføljen består primært af aktier i store og mellemstore virksomheder.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010277862
Børsnoteret	Ja
Oprettet	5. februar 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI All Country World Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at udenlandske markeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt

usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på typisk 30-50 værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 7,48% i perioden sammenlignet med et markedsafkast på 8,11%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Afkastet er en anelse lavere end markedet, og det skyldes hovedsageligt, at merafkastet inden for it og industri ikke helt kunne opveje skuffelser inden for banker og telefoni.

Verdens aktiemarkeder var præget af gryende optimisme i starten af året med hjælp fra blandt andre USA, hvor de økonomiske nøgletal artede sig. Samtidig fik investorerne troen på, at Kina var på vej til at lykkes med at sikre væksten, uden at inflationen løb løbsk. Optimismen forduftede dog i løbet af april og investorernes bekymringer tog for alvor til i maj, hvor den europæiske gældskrise blussede op, og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til panderynker. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere. Udsigten til, at EU's redningsfond ville få mulighed for at tilføre sårbare banker ny kapital og politikernes diskussion om yderligere finanspolitisk integration, gav et rygstød til markederne.

En væsentlig fællesnævner hos de bedste aktier i afdelingen i 1. halvår har været evnen til at præstere stabil indtjeningsvækst i usikre tider. Eksempelvis er McKesson, der distribuerer medicin i USA, steget med 23,7%. Årets foreløbig bedste aktie er Apple, der har stor succes med iPhone, iMac, iPad med mere – aktien er steget med 47,5%. Vores aktievalg inden for finans har ikke kunnet følge med sektorens afkast. Det skyldtes især Banco Do Brasil, der har været negativt påvirket af politiske indgreb og faldende brasiliansk vækst. Aktien er faldet 19% i 1. halvår.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Da afdelingen typisk kun investerer i 30-50 selskaber, er den selskabsspecifikke afhængighed stor, og udviklingen i enkelte aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Aktiemarkederne svinger konstant mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder kan sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydende faktor for hele verden, og vi vil derfor følge nøje, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger, vurderer vi, er den største joker for markederne. I det politiske spil kan alt ske!

Vi forventer, at kinesernes evne til at dosere de politiske indgreb tilpas, vil resultere i den ønskede kinesiske vækst. Kina er dog stadig afhængige af USA, selvom hjemmemarkedet får stigende betydning. Vi ser frem til, at Kina får den nødvendige hjælpende hånd fra USA's forbrugere. Selvom om det er valgår, vurderer vi, at der vil være tilstrækkelig politisk handlekraft til at sikre amerikansk fremgang. Vi anser Europas håndtering af gældskrisen for at bidrage med den største usikkerhed.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkederne giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation er svært at spå. Udfaldsrummet er simpelt hen for stort. Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger som følge af attraktiv prisfastsættelse og virksomhedernes evne til løbende at tilpasse sig de foranderlige markedsvil-

kår. Vi er overbeviste om, at vejen til årets afslutning bliver fuld af op- og nedture.

Usikkerheden betyder, at vi har stor fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og ned-

gangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest Kinesiske Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Kinesiske Aktier investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Kina, inkl. Hongkong. Eller selskaber som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010293554
Børsnoteret	Ja
Oprettet	9. december 2002
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI China 10/40 Index inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan

være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivligheden på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 7,34% i perioden mod et markedsafkast på 6,25%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os bedre end markedet primært på grund af aktieafkastet inden for forbrugs-, finans- og telesektorerne samt på grund af overvægt af it-aktier.

2012 begyndte med stor optimisme og meget store aktiekursstigninger i håbet om et bedre år end 2011. Men den gode stemning holdt kun ind til februar, hvor stort set alle verdens økonomier begyndte at vise svaghedstegn samtidigt. Over foråret blev stemningen endnu dårligere, da alt fra boligpriser til bilsalg og industritillid svigtede globalt og overraskende også i Kina.

Problemerne var både eksterne og interne. Gældsproblemerne i Sydeuropa betød vigende kinesisk eksportvækst, mens indenlandsk vækst i især investeringer og industriproduktion skuffede forventningerne. Alle havde regnet med Kina som en sikker vækstmotor – i 1. halvår 2012 blev Kina i stedet til en del af den økonomiske hovedpine.

Og skuffende for mange blev både finanspolitiske og pengepolitiske stimuli meget afmålte i 1. halvår 2012. Måske fordi politikerne var optaget af intern positionering i forhold til det store magtskifte, der sker i år, hvor blandt andet syv af ni pladser i politbureauets faste komité skal skiftes. Måske fordi regeringen ønskede et anderledes vækstmønster i Kina. Lempelserne beløb sig til beskedne rentenedsættelser trods markante fald i inflation og råvarepriser.

Førstegangskøbere på boligmarkedet fik ekstra rentenedsættelser, og boligsalget var derfor ganske udmærket i 1. halvår. Men mange ejendomsudviklere var til gengæld presset af både prisfald og meget stramme kreditvilkår. Aktiviteten på jordmarkedet gik derfor helt i stå i 1. halvår, hvilket dæmpede forventningerne til byggeaktiviteten i 2. halvår.

Halvåret sluttede alligevel i en optimistisk tone og med en flot slutspurt for aktierne i juni. Råvareprisfald over hele linjen gav igen næring til håb om rentenedsættelser. Og investorerne kunne ligeledes glæde sig over et fortsat solidt privatforbrug i Kina, der holdt sig over 14% vækst.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i kinesiske aktier, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

Energi og finans er branchemæssigt afdelingens største investeringsområde. Udviklingen i disse to brancher kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Vi ser flere faktorer, der kan løfte de kinesiske aktier i 2. halvår 2012. For det første er der stadig vækst – primært drevet af et meget solidt privatforbrug og lønstigninger. Og forbrugerne ser optimistisk på fremtiden og har mulighed for at øge forbruget på grund af lav gæld og høj opsparing. Samtidig har den kinesiske regering mulighed for at stimulere efterspørgslen igen, hvis den globale økonomi svækkes. Vi venter det meget selektive mønster for stimuli vil fortsætte.

Kina vinder, når råvarepriserne falder, fordi landet importerer store mængder af råvarer. Prisfald vil dæmpe inflationen i Kina. I det hele taget forventer vi lavere inflation, der kan føre til yderligere rentened-

sættelser i 2012. Dertil kommer, at de store virksomheder i Kina også har lav gældsandel og mulighed for øget udbyttebetaling.

Prisfastsættelsen af det kinesiske aktiemarked er tæt på et historisk lavpunkt, og vi vurderer derfor, at det kinesiske aktiemarked byder på et godt potentiale.

Men risikoen ved aktieinvestering er i øjeblikket høj. Og en række særlige karakteristika kan påvirke Kina

negativt. Først og fremmest gennemgår Kina et lederskifte de kommende år. Især de globale ambitioner for den nye ledelse er ukendte og det kan skabe usikkerhed. Vi ser samtidig en betydelig risiko for, at analytikerne fortsat nedjusterer indtjeningsestimerne i de konjunkturfølsomme sektorer.

Sidst, men ikke mindst har det betydning, at nedturen på ejendomsmarkedet ikke er endelig bremsset. Det kan frygtes at lægge en dæmper på byggeaktiviteten i 2012.

Jyske Invest Indiske Aktier

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Indiske Aktier investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Indien. Eller selskaber som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010303296
Børsnoteret	Ja
Oprettet	20. december 2003
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI 10/40 India, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan

være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivilditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 10,40% i perioden mod et markedsafkast på 11,43%. Afkastet var højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os dårligere end markedet på grund af aktievalget inden for energi-, forbrugs- og materialesektorerne.

2012 begyndte med stor optimisme og meget store aktiekursstigninger. Men den gode stemning holdt kun ind til februar, hvor stort set alle verdens økonomier begyndte at vise svaghedstegn samtidigt.

I løbet af foråret blev stemningen endnu dårligere, da alt fra boligpriser til bilsalg og industritillid svigtede globalt og overraskende også i Kina. Gældsproblemerne i Sydeuropa førte til vigende tillid og eksport- og høje renter i gældsplagede lande. Herunder også Indien, der har kørt med kronisk underskud på både samhandel og statsbudget. Det betød aktiekursfald og en markant svækket indisk rupee, der faldt mere end 4% i forhold til dollaren.

Den indiske centralbank hævede renten seks gange i 2010 og fortsatte med yderligere syv renteforhøjelser i 2011. Men trods negativ udvikling i investeringer og industriproduktion nedsatte den kun renten en enkelt gang i 1. halvår 2012. Høj inflation og den svage valuta var hovedårsagerne til de utilstrækkelige rentenedsættelser. Det skuffede aktiemarkedet, men centralbanken stod fast: manglen på finanspolitisk disciplin og flaskehalse tvinger banken til at føre en stram pengepolitik for at bekæmpe en høj inflation.

Halvåret sluttede alligevel i en optimistisk tone og med en flot slutspurt for aktierne i juni. Råvareprisfald over hele linjen dæmpede inflationen i Indien og

gav samtidig håb om en forbedret handelsbalance og stærkere offentlige finanser i Indien.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på det indiske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Tager vi de optimistiske briller på, kan vi for Indiens vedkommende se en række faktorer, som understøtter aktierne i 2012. Først og fremmest kan stabil vækst i privatforbruget drevet af lønstigninger og øget disponibel indkomst for landbefolkningen være en positiv katalysator. Derudover gavner faldet i valutaen eksporterhvervenes konkurrenceevne til gavn for især it- og sundhedsplejeaktierne. Og det øger konkurrenceevnen for indiske virksomheder, der er i konkurrence med udenlandske virksomheder i Indien.

Samtidig kan faldende råvarepriser være med til at dæmpe inflationen og åbne for mere markante rentenedsættelser i 2. halvår. Prisfastsættelsen af de indiske aktier er nu under historisk gennemsnit, og det gør dem interessante, men risikofaktorerne er bestemt også fremtrædende.

Virksomhedernes indtjening bliver presset af høje renteudgifter og høje lønninger, og det vil dæmpe investeringslysten. Der er betydelig risiko for, at analytikernes forventninger til indtjeningen i 2012 og 2013 vil blive yderligere nedjusteret. Valutasvækkelsen presser ligeledes indiske selskaber med udenlandsk finansiering og øger inflationspresset ved stigende importpriser. Inflationen er ikke endelig tæmmet, og subsidier til landbefolkningen hjælper ikke på kort sigt.

Statens finanser kan også blive et problematisk tema i 2. halvår. Indiens statsunderskud på 8-9% af bruttonationalproduktet har bidt sig fast. Det kan betyde højere lange renter trods udsigt til lavere korte renter.

Jyske Invest Tyrkiske Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Tyrkiske Aktier investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Tyrkiet. Eller selskaber som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060009678
Børsnoteret	Ja
Oprettet	13. juni 2005
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI Turkey IMI 10/40, inkl. nettoudbytter
Risikoindeks	7
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hong-

kong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivilditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 33,34% i perioden mod et markedsafkast på 34,96%. Afkastet er væsentligt bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os dårligere end markedet primært som følge af, at telekommunikationssekselskabet Netas Telekomunikasyon annoncerede en udvidelse af antal aktier, som fik aktiekursen til at stige over 100%. Vi ejede ikke aktien.

2012 startede med stor optimisme og afdelingen steg med næsten 25% i årets første måneder. Mens 2011 var præget af frygten for inflation, økonomiske opstramninger og en generel mindre lyst til risiko, har 2012 været væsentligt mere attraktiv fra et investeringssynspunkt. Bedre økonomiske nøgletal fra USA først på året og billig finansiering til de trængte europæiske banker fik det gode humør tilbage. Derudover er den tyrkiske vækst blevet opjusteret henover året, samtidig med at renteniveauet har været faldende, hvilket blandt andet har været medvirkende til den flotte stigning.

Optimismen har siden 2. kvartal været på retræte som følge af svagere økonomiske nøgletal fra USA og Kina og en tiltagende gældskrise i Europa. Typisk vil dette påvirke afkastet negativt for det tyrkiske aktiemarked. Men den stigende usikkerhed om den globale økonomiske situation fik samtidig olieprisen til at falde kraftigt med over 20% i 2. kvartal. En faldende oliepris er positivt for Tyrkiet, da landet er importør af olie, og olieprisen har derfor stor indflydelse på betalingsbalancen, der præges af et stort underskud netop

på grund af olieimporten. Et af kreditbureauerne opgraderede landet til niveauet lige under investment grade blandt andet som følge af et lavere underskud på betalingsbalancen. Det gav yderligere medvind til de tyrkiske aktier.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på det tyrkiske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

Finans er branchemæssigt afdelingens største investeringsområde. Udviklingen i denne branche kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

De tyrkiske aktier er steget kraftigt i 2012. På trods af det, er der stadig mulighed for yderligere kursstigninger som følge af attraktiv prisfastsættelse, og fordi udenlandske investorer har en lavere ejerandel i de tyrkiske selskaber i forhold til det historiske niveau. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation kan være meget svært at komme med håndfaste forudsigelser.

Der er flere risikofaktorer, som kan påvirke aktiemarkedet. Tyrkiet kæmper fortsat med et stort underskud på betalingsbalancen og en høj inflation. Vi forventer, at begge vil falde i 2. halvår. I særdeleshed hvis olieprisen bliver på nuværende niveau. Sker der ikke forbedringer på disse områder, vil kritikken mod den tyrkiske centralbank tiltage og have en negativ effekt på aktiemarkedet. I den seneste tid er spændingerne mellem Syrien og Tyrkiet tiltaget, og en militær aktion vil skabe uro i Tyrkiet.

Usikkerheden betyder, at vi har fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i

selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest Brasilianske Aktier

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Brasilianske Aktier investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Brasilien, eller som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere sektorer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060212710
Børsnoteret	Ja
Oprettet	11. januar 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI Brazil 10/40, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort

set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på -2,56% i perioden mod et markedsafkast på -3,65%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os bedre end markedet, idet medvind til vores investeringsfilosofi resulterede i merafkast fra syv ud af ti sektorer.

Verdens aktiemarkeder var præget af gryende optimisme i starten af året med hjælp fra blandt andre USA, hvor de økonomiske nøgletal artede sig. Samtidig fik investorerne troen på, at Kina var på vej til at lykkes med at sikre væksten, uden at inflationen løb løbsk. Optimismen forduftede dog i løbet af april og investorernes bekymringer tog for alvor til i maj, hvor den europæiske gælds Krise blussede op, og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til panderynker. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere. Udsigten til, at EU's redningsfond ville få mulighed for at tilføre sårbare banker ny kapital og politikernes diskussion om yderligere finanspolitisk integration, gav et rygstød til markederne.

Landene i Latinamerika – hvis vækstmodel i høj grad er baseret på eksport – blev hårdt ramt af den svagere vækst i både USA, Europa og Kina. I Brasilien er den indenlandske vækst dog intakt, hvilket har understøttet BNP-væksten.

Der var stor spredning mellem de bedste og dårligste sektorer i Brasilien. Det bedste afkast kom fra it (25,14%), industri (19,64%) og forsyning (17,14%), mens energi (-22,14%) og finans (-13,95%) stod for de største fald. Det brasilianske aktieindeks er sammensat med en stor andel af selskaber inden for vækstfølsomme sektorer som materiale, energi og finans, hvilket er med til at forklare den negative kursudvikling i 1. halvår af 2012.

På valutafronten svækkede den brasilianske real sig med 6,08% over for danske kroner, hvilket bidrog til det negative afkast.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på det brasilianske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2012 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2012

Aktiemarkederne svinger konstant mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder kan sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet. Investorerne i Brasilien mærker disse udsving med øget styrke, da brasilianske aktier klassificeres som højrisiko. Derfor vil det typisk være et af de første markeder der sælges på baggrund af negative nyheder.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og regeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. Kinas andel af det globale råvarerforbrug er steget fra 10% til 40-50% siden 2000, og da omkring 50% af Brasiliens eksport er råvarerrelateret, er Kinas fortsatte vækst af afgørende betydning.

USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydende faktor for hele verden, og vi vil derfor følge nøje, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den

største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger. I det politiske spil kan alt ske!

Det er positivt, at inflationspresset – som flere af landene kæmpede med sidste år – helt er forsvundet. Det skaber råderum for pengepolitiske lempelser og dermed en understøttelse af den indenlandske vækst. Den brasilianske centralbank har placeret vækst øverst på agendaen. Siden august 2011 har den sænket renten med hele 4%-point til 8,5%, og de seneste

indikationer peger i retning af flere rentenedsættelser. Dertil er der gennemført en stigning i minimumslønningerne på 14% for 2012, hvilket ventes at bidrage afgørende til Brasiliens vækst, da 60% af BNP kommer fra indenlandsk forbrug. Senest har regeringen forsøgt at presse bankerne til at sænke udlånsrenterne drastisk, da de brasilianske banker har nogle af verdens højeste rentemarginaler. Ovennævnte tiltag ventes at bidrage positivt til, at det moderate opsving tiltager i styrke, og at vi går mod højere vækstrater i resten af 2012 samt 2013.

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 1. halvår 2012 for Investeringsforeningen Jyske Invests 32 afdelinger.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v. samt bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsregnskaberne giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver og passiver, finansielle

stilling pr. 30. juni 2012 samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsperioden sluttende 30. juni 2012.

Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Silkeborg, den 29. august 2012

Bestyrelse:

Svend Hylleberg
Formand

Steen Konradsen

Hans Frimor

Soli Preuthun

Direktion:

Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen
Direktør

Finn Beck
Afdelingsdirektør

Jyske Invest Korte Obligationer

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
Renteindtægter	5.140	5.408
I alt renter	5.140	5.408
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-1.106	-2.198
Afledte finansielle instr.	-400	0
Valutakonti	-2	-33
Handelsomkostninger	94	9
I alt kursgevinster og -tab	-1.602	-2.240
I alt nettoindtægter	3.538	3.168
Administrationsomkostninger	735	835
Resultat før skat	2.803	2.333
Halvårets nettoresultat	2.803	2.333

Balance

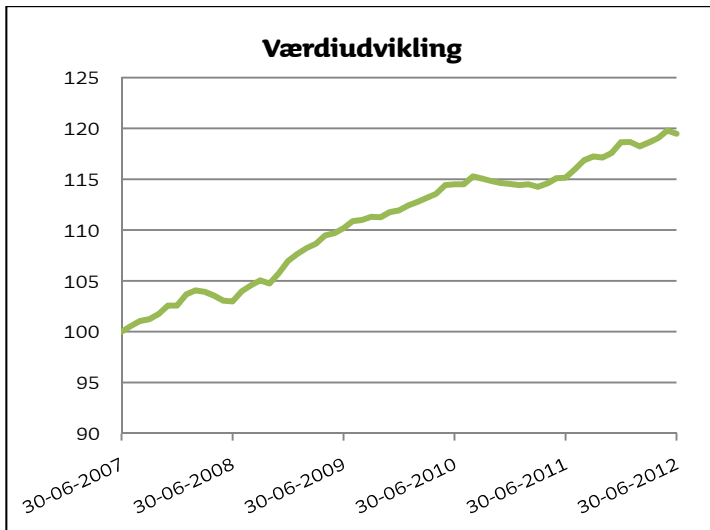
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.592	16.632
I alt likvide midler	1.592	16.632
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	324.834	352.585
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	63.780	65.439
I alt obligationer	388.614	418.024
1. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	993	1.493
I alt kapitalandele	993	1.493
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	3.512	5.668
I alt andre aktiver	3.512	5.668
AKTIVER I ALT	394.711	441.817
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	391.549	427.951
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.162	13.866
I alt anden gæld	3.162	13.866
PASSIVER I ALT	394.711	441.817

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,34	95,84
Øvrige finansielle instrumenter			0,66	4,16
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	437.497	427.951	498.539	491.995
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		5.469		21.188
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		246		616
Emissioner siden 31/12	804	775	4.458	4.203
Indløsninger siden 31/12	35.700	34.789	65.500	63.015
Netto indløsningsfradrag		32		72
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		415
Overført til udlodning næste år		0		988
Foreslået udlodning		0		5.469
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		2.803		8.396
I alt medlemmernes formue	402.601	391.549	437.497	427.951

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	3.644	17.101	11.876	2.333	2.803
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	659.974	564.939	513.989	463.497	402.601
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	637.514	565.298	507.055	440.050	391.549
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	96,60	100,06	98,65	94,94	97,25
Administrationsomkostninger (i %)	0,26	0,34	0,32	0,18	0,18
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	54	21	56	9	94
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,01	0,00	0,01	0,00	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,44	0,16	0,31	0,48	1,01
- Afdeling	-0,73	-0,22	0,08	0,40	1,04
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	1,23	1,57	1,61	1,71	1,78
- Afdeling	1,09	1,20	1,24	1,26	1,36
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	0,84	2,45	2,91	-0,32	0,40
- Afdeling	0,39	3,02	2,29	0,53	0,71

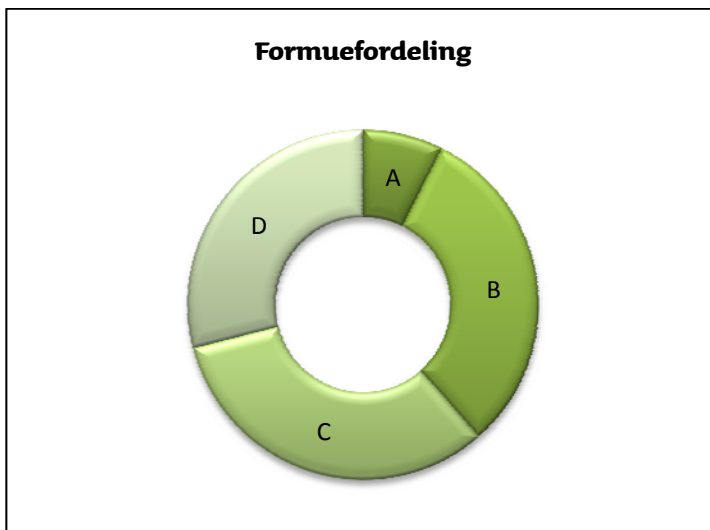
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

0,8500% Danmarks Skibskredit 2020	8,25%
2,00% Landesbank Rheinland-Pfalz 2013	7,71%
2,00% Nykredit (TK) 12EBjanc 2015	6,65%
2,00% Danmarks Skibskredit A/S 2013	5,84%
2,00% BRFKredit 321.E.ok 2014	5,34%



- A 0-1 års varighed **7,40%**
- B 1-3 års varighed **31,20%**
- C 3-7 års varighed **32,40%**
- D 7 års varighed eller derover **29,00%**

Jyske Invest Lange Obligationer

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
Renteindtægter	72.434	43.651
I alt renter	72.434	43.651
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	27.414	-17.790
Kapitalandele	-3	0
Afledte finansielle instr.	-3.324	-65
Valutakonti	566	-128
Handelsomkostninger	605	219
I alt kursgevinster og -tab	24.048	-18.202
I alt nettoindtægter	96.482	25.449
Administrationsomkostninger	12.889	8.566
Resultat før skat	83.593	16.883
Halvårets nettoresultat	83.593	16.883

Balance

Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	739.067	631.866
I alt likvide midler	739.067	631.866
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.589.637	5.095.566
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	117.534	132.144
I alt obligationer	4.707.171	5.227.710
1. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	12.365	15.221
I alt kapitalandele	12.365	15.221
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	2.323
I alt afledte finansielle instrumenter	0	2.323
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	56.187	67.372
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.656	0
I alt andre aktiver	69.843	67.372
AKTIVER I ALT	5.528.446	5.944.492
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	4.797.613	5.327.532
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	730.833	569.235
I alt afledte finansielle instrumenter	730.833	569.235
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	47.725
I alt anden gæld	0	47.725
PASSIVER I ALT	5.528.446	5.944.492

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,56	98,53
Øvrige finansielle instrumenter			0,44	1,47
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	5.105.778	5.327.532	3.200.517	3.356.229
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	866.046	870.277
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		114.880		272.044
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		12.442		0
Emissioner siden 31/12	164.423	168.009	1.890.913	1.062.019
Indløsninger siden 31/12	654.096	680.069	851.698	49.004
Netto emissionstillæg		139		220
Netto indløsningsfradrag		847		66
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-9.088
Overført til udlodning næste år		0		10.348
Foreslået udlodning		0		114.880
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		83.593		243.629
I alt medlemmernes formue	4.616.105	4.797.613	5.105.778	5.327.532

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-16.231	52.430	184.025	16.883	83.593
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	4.185.412	3.625.920	3.273.017	3.482.113	4.616.105
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	4.122.584	3.768.452	3.459.969	3.373.765	4.797.613
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	98,50	103,93	105,71	96,89	103,93
Administrationsomkostninger (i %)	0,30	0,38	0,35	0,26	0,26
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	269	0	240	219	605
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,04	0,40	0,32	0,54	1,11
- Afdeling	-0,26	0,14	0,19	0,44	1,00
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,74	4,11	4,19	4,35	4,72
- Afdeling	2,63	3,14	3,22	3,32	3,62
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-1,06	0,99	7,78	0,54	1,18
- Afdeling	-0,48	1,42	5,39	0,58	1,81

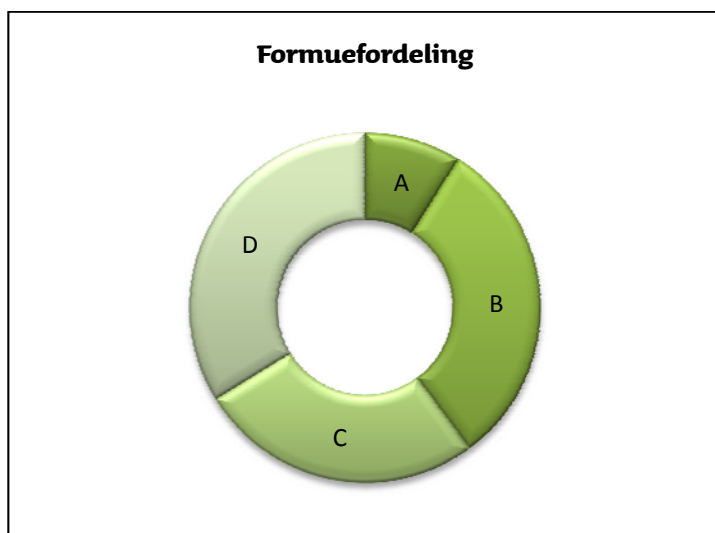
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

2,00% Danmarks Skibskreditfond 2015	11,98%
4,00% Dansk Statslån st. 2019	5,77%
4,00% Danske Stat S 2017	5,00%
3,00% Dansk Statslån 2021	4,81%
4,00% Nykredit (TK) 30 IO 2041	4,75%



- A 0-3 års varighed **8,90%**
- B 3-7 års varighed **31,00%**
- C 7-10 års varighed **26,30%**
- D 10 års varighed eller derover **33,80%**

Jyske Invest Favorit Obligationer

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
Renteindtægter	8.864	11.203
I alt renter	8.864	11.203
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	14.189	-21.994
Afledte finansielle instr.	-6.089	20.802
Valutakonti	-227	-3.430
Øvrige aktiver/passiver	32	0
Handelsomkostninger	290	278
I alt kursgevinster og -tab	7.615	-4.900
I alt nettoindtægter	16.479	6.303
Administrationsomkostninger	1.850	2.444
Resultat før skat	14.629	3.859
Halvårets nettoresultat	14.629	3.859

Balance

Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	26.510	20.006
I alt likvide midler	26.510	20.006
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	34.017	31.218
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	328.687	333.576
Unoterede obligationer	18.019	37.896
I alt obligationer	380.723	402.690
1. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.033	1.524
I alt kapitalandele	1.033	1.524
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	118	457
Unoterede afledte finansielle instrumenter	510	1.194
I alt afledte finansielle instrumenter	628	1.651
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	5.025	8.238
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	23.612
I alt andre aktiver	5.025	31.850
AKTIVER I ALT	413.919	457.721
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	391.933	445.014
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	51	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.630	12.706
I alt afledte finansielle instrumenter	4.681	12.706
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	17.305	0
I alt anden gæld	17.305	1
PASSIVER I ALT	413.919	457.721

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			89,75	88,40
Øvrige finansielle instrumenter			10,25	11,60
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	407.857	445.014	440.831	502.191
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		0		27.552
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-911
Emissioner siden 31/12	0	0	42.826	47.321
Indløsninger siden 31/12	61.200	68.103	75.800	82.611
Netto emissionstillæg		0		218
Netto indløsningsfradrag		393		459
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		1.762
Overført til udlodning fra sidste år		0		-733
Overført til udlodning næste år		0		1.039
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		14.629		3.831
I alt medlemmernes formue	346.657	391.933	407.857	445.014

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-2.974	4.355	16.615	3.859	14.629
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	112.624	131.350	305.419	459.807	346.657
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	100.732	127.292	344.853	499.176	391.933
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	89,44	96,91	112,91	108,56	113,06
Administrationsomkostninger (i %)	0,42	0,51	0,47	0,48	0,45
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	8	0	181	278	290
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,01	0,00	0,06	0,05	0,07
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,36	0,38	0,44	0,91	1,28
- Afdeling	-0,75	-0,25	0,27	0,57	0,84
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,30	3,66	3,44	3,25	3,31
- Afdeling	2,86	3,40	3,81	3,79	4,03
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-1,54	2,95	4,46	1,95	3,03
- Afdeling	-2,79	3,88	6,96	0,83	3,62

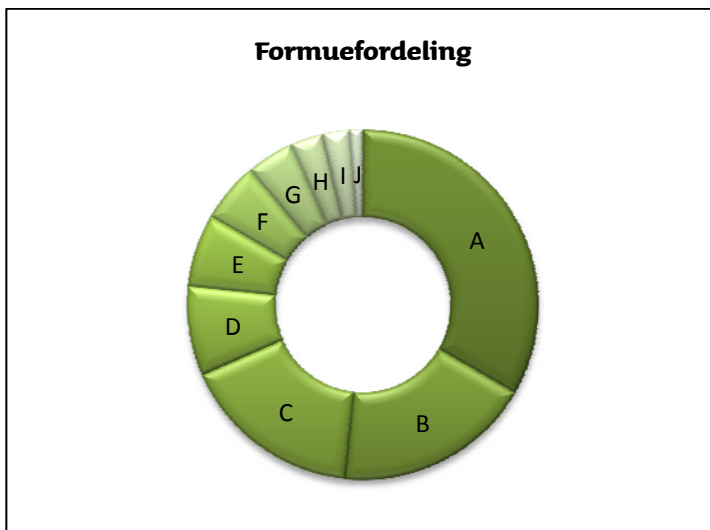
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	5,08%
4,875% European Investment Bank 15.02.2036	4,11%
1,375% United States Treasury Inflation Indexed Bonds 15.07.2018	3,62%
4,375% Federal National Mortgage Associa- tion 15.10.2015	2,89%
4,00% Nykredit (TK) 30 IO 2041	2,77%



- A Euroland **33,40%**
- B USA **18,20%**
- C Øvrige **16,80%**
- D Danmark **8,30%**
- E Norge **6,70%**
- F England **5,50%**
- G Sverige **4,40%**
- H Internationale organisationer **3,00%**
- I Rusland **2,50%**
- J Indonesien **1,20%**

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
Renteindtægter	63.217	44.557
I alt renter	63.217	44.557
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	131.643	-73.141
Kapitalandele	-1	0
Afledte finansielle instr.	-69.056	100.962
Valutakonti	-504	-869
Øvrige aktiver/passiver	1.350	-241
Handelsomkostninger	1.125	781
I alt kursgevinster og -tab	62.307	25.930
I alt nettoindtægter	125.524	70.487
Administrationsomkostninger	12.958	9.790
Resultat før skat	112.566	60.697
Halvårets nettoresultat	112.566	60.697

Balance

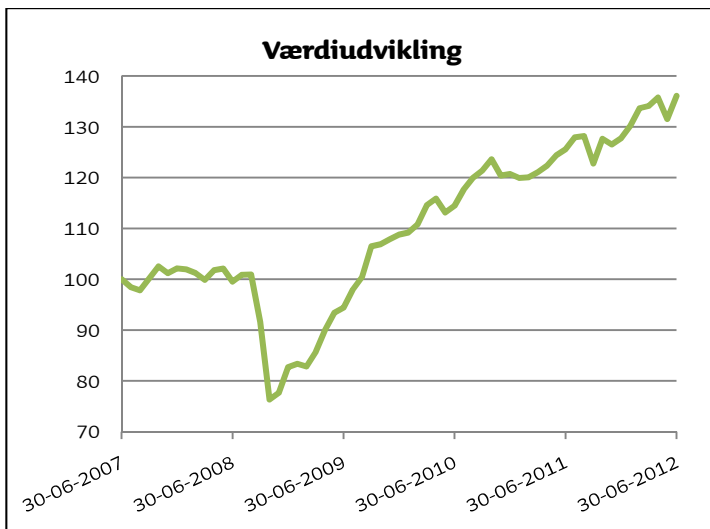
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	79.409	138.212
I alt likvide midler	79.409	138.212
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	2.142.673	1.528.704
Unoterede obligationer	44.020	50.116
I alt obligationer	2.186.693	1.578.820
1. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.791	4.714
I alt kapitalandele	3.791	4.714
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.514	1.524
I alt afledte finansielle instrumenter	1.514	1.524
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	35.778	28.836
I alt andre aktiver	35.778	28.836
AKTIVER I ALT	2.307.185	1.752.106
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	2.295.255	1.633.264
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.277	1.114
Unoterede afledte finansielle instrumenter	80	117.728
I alt afledte finansielle instrumenter	1.357	118.842
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	45	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	10.528	0
I alt anden gæld	10.573	0
PASSIVER I ALT	2.307.185	1.752.106

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			94,33	95,21
Øvrige finansielle instrumenter			5,67	4,79
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	1.188.207	1.633.264	1.136.162	1.552.621
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		59.410		76.691
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-607		5.425
Emissioner siden 31/12	450.108	624.902	298.147	394.000
Indløsninger siden 31/12	14.879	20.650	246.102	332.963
Netto emissionstillæg		5.026		434
Netto indløsningsfradrag		164		1.997
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-15.750
Overført til udlodning fra sidste år		0		-317
Overført til udlodning næste år		0		1.782
Foreslået udlodning		0		59.410
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		112.566		43.316
I alt medlemmernes formue	1.623.436	2.295.255	1.188.207	1.633.264

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-89.848	284.309	115.039	60.697	112.566
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	2.718.945	2.138.664	1.697.976	1.303.807	1.623.436
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	3.063.098	2.286.021	2.200.161	1.761.564	2.295.255
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	112,66	106,89	129,58	135,11	141,38
Administrationsomkostninger (i %)	0,57	0,65	0,64	0,63	0,61
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	1	938	1.913	781	1.125
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,04	0,08	0,05	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,87	0,37	0,39	0,56	0,58
- Afdeling	0,89	0,33	0,33	0,47	0,40
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	5,45	10,94	11,02	11,11	11,53
- Afdeling	6,64	11,34	11,49	11,12	11,57
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	0,13	16,02	5,59	4,99	6,61
- Afdeling	-2,58	14,16	5,23	4,01	6,54

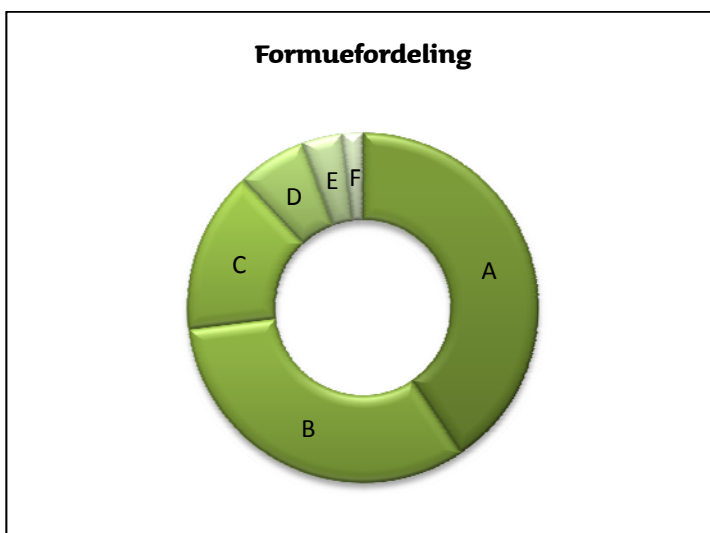
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

7,5% Russian Foreign Bond - Eurobond 31.03.2030	3,29%
5,75% Hungary Government International Bond 11.06.2018	2,65%
3,875% Corp Nacional del Cobre de Chile 03.11.2021	1,98%
11,75% KazMunayGas National Co 23.01.2015	1,92%
8% Uruguay Government International Bond 18.11.2022	1,88%



- A Latinamerika **40,60%**
- B Østeuropa **32,40%**
- C Asien **15,00%**
- D Afrika **6,40%**
- E Mellemøsten **3,70%**
- F Øvrige **1,90%**

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
Renteindtægter	107.674	100.994
I alt renter	107.674	100.994
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	262.866	-141.735
Kapitalandele	-2	0
Afledte finansielle instr.	-637	-4.506
Valutakonti	4.652	196
Øvrige aktiver/passiver	1	41
Handelsomkostninger	781	1.672
I alt kursgevinster og -tab	266.099	-147.676
I alt nettoindtægter	373.773	-46.682
Administrationsomkostninger	19.080	20.974
Resultat før skat	354.693	-67.656
Skat	0	75
Halvårets nettoresultat	354.693	-67.731

Balance

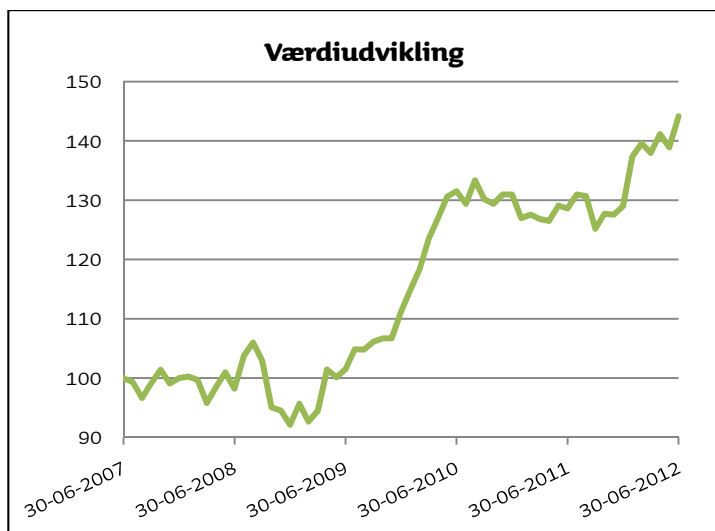
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	142.976	129.300
I alt likvide midler	142.976	129.300
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	2.573.228	2.674.862
Unoterede obligationer	279.842	311.400
I alt obligationer	2.853.070	2.986.262
1. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7.404	10.126
I alt kapitalandele	7.404	10.126
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.297	1.129
I alt afledte finansielle instrumenter	4.297	1.129
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	53.400	68.425
Andre tilgodehavender	0	48
I alt andre aktiver	53.400	68.473
AKTIVER I ALT	3.061.147	3.195.290
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	3.059.151	3.189.988
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.996	5.302
I alt afledte finansielle instrumenter	1.996	5.302
PASSIVER I ALT	3.061.147	3.195.290

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			85,61	85,69
Øvrige finansielle instrumenter			14,39	14,31
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	2.699.599	3.189.988	2.485.258	3.335.282
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		134.980		341.723
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		15.676		-299
Emissioner siden 31/12	29.504	35.672	432.176	519.158
Indløsninger siden 31/12	317.535	405.040	217.835	265.217
Netto emissionstillæg		165		1.646
Netto indløsningsfradrag		2.977		858
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		166
Overført til udlodning fra sidste år		0		-381
Overført til udlodning næste år		0		5.463
Foreslået udlodning		0		134.980
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		354.693		-199.945
I alt medlemmernes formue	2.411.568	3.059.151	2.699.599	3.189.988

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-37.176	109.229	327.623	-67.731	354.693
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	1.770.766	1.062.958	1.950.071	2.830.322	2.411.568
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.858.708	1.119.109	2.628.370	3.334.998	3.059.151
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	104,97	105,28	134,78	117,83	126,85
Administrationsomkostninger (i %)	0,60	0,69	0,64	0,63	0,61
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	0	104	1.559	1.672	781
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,01	0,07	0,05	0,03
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,36	0,52	0,74	0,96	0,86
- Afdeling	0,59	0,45	0,64	0,74	0,58
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	7,52	8,80	8,94	8,22	8,88
- Afdeling	8,69	10,21	10,47	9,43	9,56
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-3,74	7,86	18,83	-0,95	12,29
- Afdeling	-1,77	10,24	18,28	-1,79	11,77

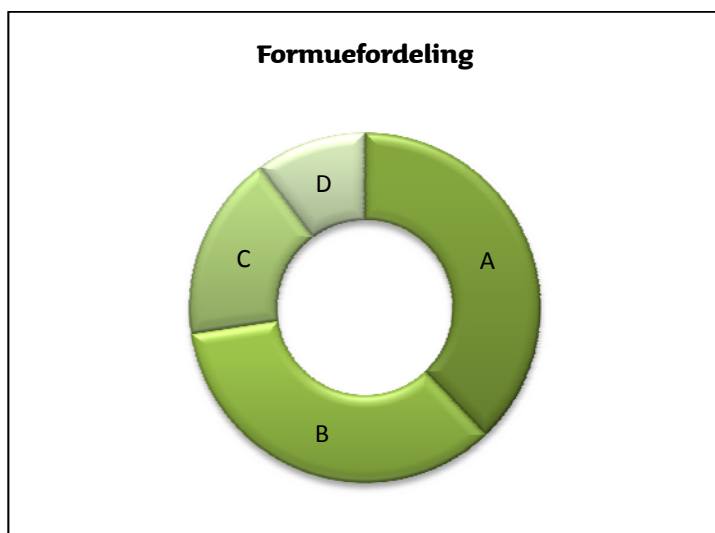
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

6,9% Peru Government Bond 12.08.2037	4,93%
7,84% Peru Government Bond 12.08.2020	4,90%
5,25% Poland Government Bond 25.10.2017	4,10%
8% Mexican Bonos 17.12.2015	4,01%
10% Mexican Bonos 20.11.2036	3,56%



- A Østeuropa **38,00%**
- B Latinamerika **34,60%**
- C Øvrige **17,20%**
- D Afrika **10,20%**

Jyske Invest Indeksobligationer

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
Renteindtægter	731	1.356
I alt renter	731	1.356
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	1.791	2.307
Afledte finansielle instr.	-1.182	-91
Valutakonti	75	-5
Øvrige aktiver/passiver	1	0
Handelsomkostninger	26	14
I alt kursgevinster og -tab	659	2.197
I alt nettoindtægter	1.390	3.553
Administrationsomkostninger	285	364
Resultat før skat	1.105	3.189
Halvårets nettoresultat	1.105	3.189

Balance

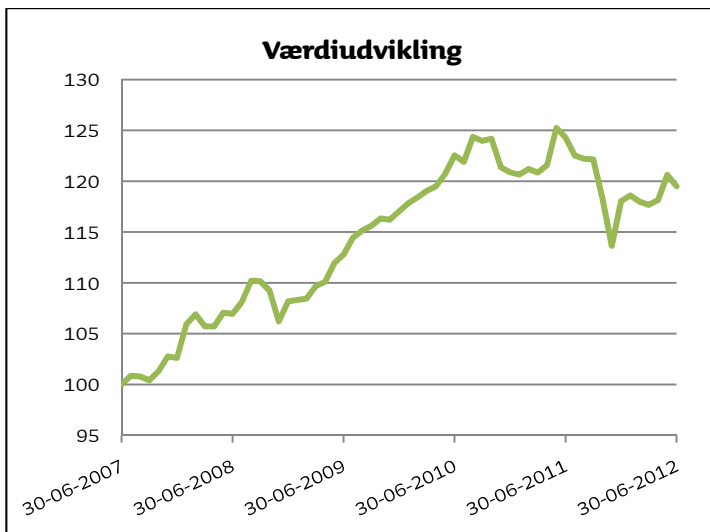
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	812	1.830
I alt likvide midler	812	1.830
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	14.026	4.276
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	64.321	81.945
Unoterede obligationer	5.926	9.172
I alt obligationer	84.273	95.393
1. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	225	389
I alt kapitalandele	225	389
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	144	467
I alt afledte finansielle instrumenter	144	467
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	664	619
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.298	0
I alt andre aktiver	1.962	619
AKTIVER I ALT	87.416	98.698
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	86.885	97.136
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	531	1.562
I alt afledte finansielle instrumenter	531	1.562
PASSIVER I ALT	87.416	98.698

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			92,26	89,33
Øvrige finansielle instrumenter			7,74	10,67
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	107.356	97.136	137.956	127.814
Indløsninger siden 31/12	12.500	11.407	30.600	28.230
Netto indløsningsfradrag	51		133	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	0		-4	
Overført til udlodning næste år	0		-4.275	
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen	1.105		1.698	
I alt medlemmernes formue	94.856	86.885	107.356	97.136

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>			
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	6.912	3.189	1.105
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	150.356	121.056	94.856
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	141.228	115.338	86.885
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdier kr. pr. andel	93,93	95,28	91,60
Administrationsomkostninger (i %)	0,43	0,30	0,31
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomkostninger i alt	34	14	26
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,02	0,01	0,03
Sharpe ratio:			
- Benchmark	0,04	0,17	0,26
- Afdeling	0,06	0,17	0,30
Standardafvigelse (i %):			
- Benchmark	4,59	4,88	5,43
- Afdeling	4,35	4,64	4,74
Afkast (i %) i perioden:			
- Benchmark	1,29	2,84	1,39
- Afdeling	4,71	2,84	1,23

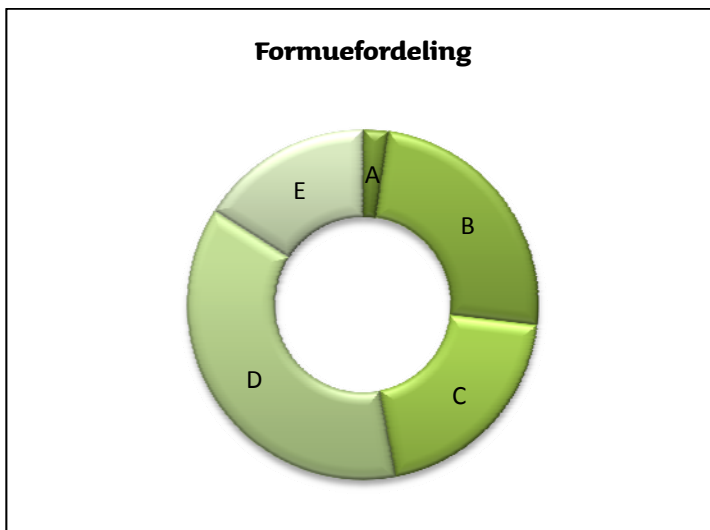
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

0,10% Danske Stat DGBi 2023	11,05%
1,6% France Government Bond OAT 25.07.2015	8,08%
2,1% France Government Bond OAT 25.07.2023	7,87%
2,25% France Government Bond OAT 25.07.2020	6,95%
1,5% Deutsche Bundesrepublik Inflation Linked Bond 15.04.2016	6,84%



- A 0-3 års varighed **2,30%**
- B 3-7 års varighed **24,60%**
- C 7-10 års varighed **20,10%**
- D 10-20 års varighed **37,00%**
- E 20 års varighed eller derover **16,00%**

Jyske Invest Virksomhedsobligationer

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
Renteindtægter	77.894	90.508
I alt renter	77.894	90.508
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	119.525	-105.444
Kapitalandele	-1	0
Afledte finansielle instr.	-30.953	97.801
Valutakonti	-1.036	782
Øvrige aktiver/passiver	-3	-7
Handelsomkostninger	787	945
I alt kursgevinster og -tab	86.745	-7.813
I alt nettoindtægter	164.639	82.695
Administrationsomkostninger	12.781	16.365
Resultat før skat	151.858	66.330
Halvårets nettoresultat	151.858	66.330

Balance

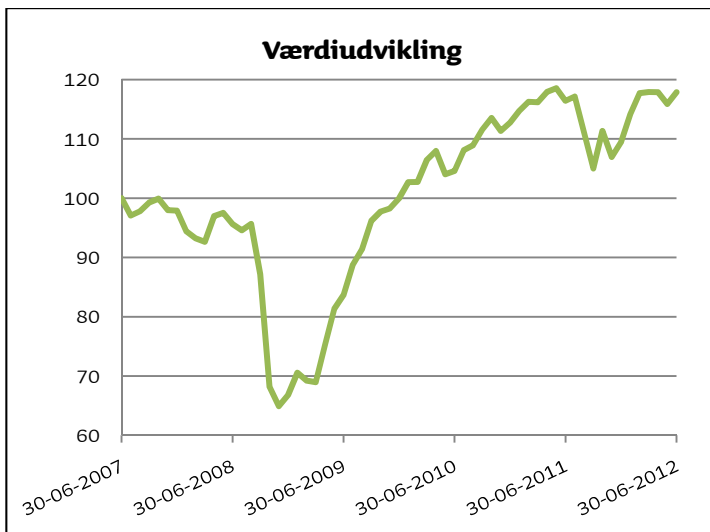
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	124.988	54.110
I alt likvide midler	124.988	54.110
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.016	2.055
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	1.961.127	1.798.684
Unoterede obligationer	54.267	65.498
I alt obligationer	2.020.410	1.866.237
1. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.555	6.935
I alt kapitalandele	4.555	6.935
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	2.725
Unoterede afledte finansielle instrumenter	13.961	350
I alt afledte finansielle instrumenter	13.961	3.075
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	44.819	50.383
I alt andre aktiver	44.819	50.383
AKTIVER I ALT	2.208.733	1.980.740
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	2.204.611	1.962.477
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	461	18.263
I alt afledte finansielle instrumenter	461	18.263
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	6	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.655	0
I alt anden gæld	3.661	0
PASSIVER I ALT	2.208.733	1.980.740

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			90,88	94,32
Øvrige finansielle instrumenter			9,12	5,68
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	2.180.074	1.962.477	2.463.884	2.284.224
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		43.601		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-559		0
Emissioner siden 31/12	154.328	143.804	945.072	905.315
Indløsninger siden 31/12	12.537	11.748	1.228.882	1.110.004
Netto emissionstillæg		2.370		5.366
Netto indløsningsfradrag		10		884
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		22.973
Overført til udlodning fra sidste år		0		62.829
Overført til udlodning næste år		0		1.333
Foreslået udlodning		0		43.601
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		151.858		-254.044
I alt medlemmernes formue	2.321.865	2.204.611	2.180.074	1.962.477

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-42.133	260.784	83.875	66.330	151.858
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	2.074.855	1.936.289	2.356.526	3.126.804	2.321.865
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.631.664	1.332.883	2.026.788	2.993.337	2.204.611
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	78,64	68,84	86,01	95,73	94,95
Administrationsomkostninger (i %)	0,61	0,65	0,63	0,62	0,60
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	0	289	449	945	787
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,02	0,02	0,04	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,48	0,03	0,26	0,45	0,47
- Afdeling	0,25	-0,19	0,07	0,20	0,15
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	4,01	10,73	11,30	11,46	12,19
- Afdeling	4,59	13,32	13,99	14,16	15,15
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-1,83	27,51	5,02	4,40	8,57
- Afdeling	-2,33	25,29	4,64	3,26	7,70

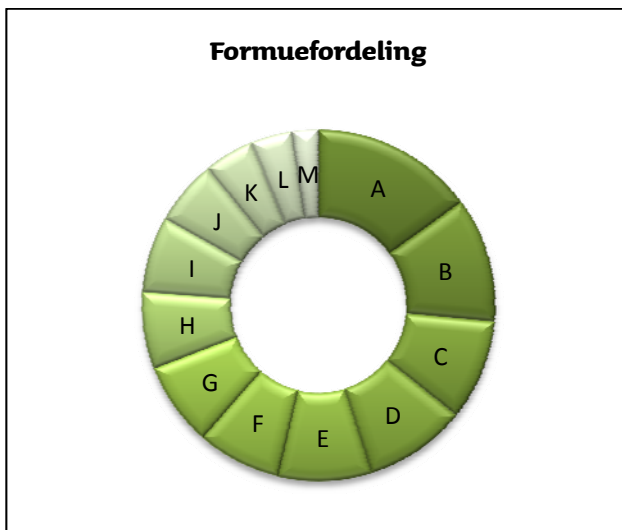
Noter



Største beholdninger

9,375% Societe Generale SA 31.12.2099	1,06%
5,5% Eksportfinans ASA 25.05.2016	1,05%
7,5% Conti-Gummi Finance BV 15.09.2017	0,94%
7,375% Wind Acquisition Finance SA 15.02.2018	0,90%
10% Lafarge SA 30.05.2017	0,89%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Finans **15,00%**
- B Basal industri **11,50%**
- C Service **9,30%**
- D Øvrige **9,30%**
- E Telekommunikation **8,60%**
- F Auto **7,70%**
- G Energi **7,70%**
- H Media **7,10%**
- I Sundhed **7,00%**
- J Kapitalgoder **6,00%**
- K Forbruger, cyklisk **4,60%**
- L Forbruger, ikke-cyklisk **3,80%**
- M Teknologi **2,40%**

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
Renteindtægter	7.574	6.262
I alt renter	7.574	6.262
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	3.403	-1.221
Afledte finansielle instr.	-1.180	-724
Valutakonti	-48	5
Øvrige aktiver/passiver	2	0
Handelsomkostninger	0	30
I alt kursgevinster og -tab	2.177	-1.970
I alt nettoindtægter	9.751	4.292
Administrationsomkostninger	2.019	1.209
Resultat før skat	7.732	3.083
Halvårets nettoresultat	7.732	3.083

Balance

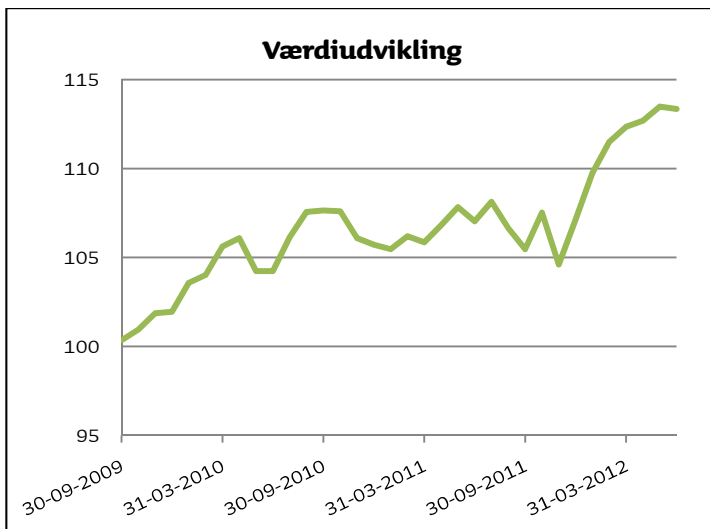
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	133.202	21.547
I alt likvide midler	133.202	21.547
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	40.034	7.154
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	849.965	218.760
I alt obligationer	889.999	225.914
1. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	552	788
I alt kapitalandele	552	788
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	434	0
I alt afledte finansielle instrumenter	434	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	18.203	6.313
I alt andre aktiver	18.203	6.313
AKTIVER I ALT	1.042.390	254.562
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	1.034.915	237.904
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	618
Unoterede afledte finansielle instrumenter	432	126
I alt afledte finansielle instrumenter	432	744
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	526	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.517	15.914
I alt anden gæld	7.043	15.914
PASSIVER I ALT	1.042.390	254.562

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			86,98	91,03
Øvrige finansielle instrumenter			13,02	8,97
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	234.190	237.904	245.362	259.401
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		8.197		13.495
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-481		25
Emissioner siden 31/12	761.496	791.236	66.420	67.268
Indløsninger siden 31/12	3	3	77.592	78.676
Netto emissionstillæg		6.724		550
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		667
Overført til udlodning fra sidste år		0		-369
Overført til udlodning næste år		0		194
Foreslået udlodning		0		8.197
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		7.732		-5.858
I alt medlemmernes formue	995.683	1.034.915	234.190	237.904

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>			
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	4.236	3.083	7.732
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	218.854	252.705	995.683
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	228.120	256.471	1.034.915
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdier kr. pr. andel	104,23	101,49	103,94
Administrationsomkostninger (i %)	0,46	0,47	0,45
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomkostninger i alt	116	30	0
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,05	0,01	0,00
Sharpe ratio:			
- Benchmark	0,34	0,63	0,96
- Afdeling	0,20	0,51	0,73
Standardafvigelse (i %):			
- Benchmark	3,47	3,56	3,82
- Afdeling	3,61	3,71	4,29
Afkast (i %) i perioden:			
- Benchmark	4,27	1,11	4,48
- Afdeling	2,24	1,24	5,80

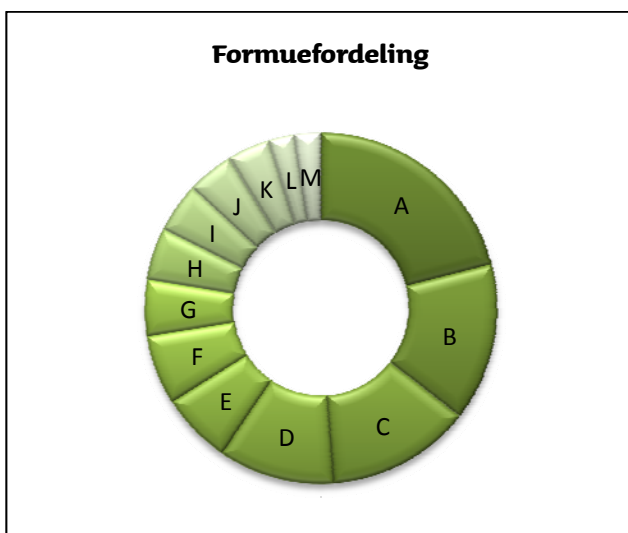
Noter



Største beholdninger

6,25% Electricite de France SA 25.01.2021	1,79%
4,5% Goldman Sachs Group Inc/The 23.05.2016	1,36%
4,35% GE Capital European Funding 03.11.2021	1,32%
5,375% Volkswagen International Finance NV 22.05.2018	1,31%
4,875% Wal-Mart Stores Inc 21.09.2029	1,27%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



A Finans 21,00%	K Forsikring 3,90%
B Utility 14,60%	L Forbruger, cyklisk 2,40%
C Øvrige 13,20%	M Sundhed 2,40%
D Telekommunikation 10,70%	
E Forbruger, ikke-cyklisk 6,50%	
F Basal industri 6,40%	
G Auto 5,20%	
H Energi 4,80%	
I Service 4,60%	
J Kapitalgoder 4,30%	

Jyske Invest Obligationer Engros

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	28.03 - 30.06 2011 1.000 kr.
Renter:		
Renteindtægter	11.618	2.378
I alt renter	11.618	2.378
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	6.279	3.337
Afledte finansielle instr.	-2.258	0
Valutakonti	72	0
Handelsomkostninger	100	0
I alt kursgevinster og -tab	3.993	3.337
I alt nettoindtægter	15.611	5.715
Administrationsomkostninger	1.136	282
Resultat før skat	14.475	5.433
Halvårets nettoresultat	14.475	5.433

Balance

Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	93.143	140.240
I alt likvide midler	93.143	140.240
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	640.312	696.821
I alt obligationer	640.312	696.821
1. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.658	0
I alt kapitalandele	1.658	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	8.043	9.743
I alt andre aktiver	8.043	9.743
AKTIVER I ALT	743.156	846.804
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	652.297	714.420
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	90.407	92.413
I alt afledte finansielle instrumenter	90.407	92.413
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	22
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	452	39.949
I alt anden gæld	452	39.971
PASSIVER I ALT	743.156	846.804

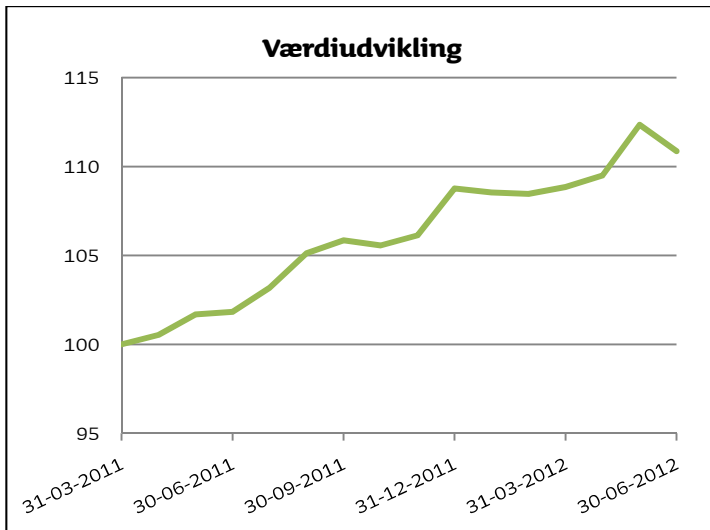
Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,32	93,58
Øvrige finansielle instrumenter			0,68	6,42
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	657.240	714.420	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		14.788		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		257		0
Emissioner siden 31/12	67.599	72.302	667.240	684.791
Indløsninger siden 31/12	123.600	134.581	10.000	10.541
Netto emissionstillæg		74		735
Netto indløsningsfradrag		138		12
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-3.958
Overført til udlodning næste år		0		368
Foreslået udlodning		0		14.788
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		14.475		28.225
I alt medlemmernes formue	601.239	652.297	657.240	714.420

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2011*	2012
<u>Hovedtal:</u>		
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	5.433	14.475
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	356.122	601.239
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	362.411	652.297
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdier kr. pr. andel	101,77	108,49
Administrationsomkostninger (i %)	0,09	0,16
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomkostninger i alt	0	100
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,01
Sharpe ratio:		
- Benchmark	0,58	1,10
- Afdeling	0,61	1,13
Standardafvigelse (i %):		
- Benchmark	3,65	3,99
- Afdeling	3,61	3,84
Afkast (i %) i perioden:		
- Benchmark	1,29	1,18
- Afdeling	1,77	1,93

* 2011 dækker en periode på mindre end 6 måneder.

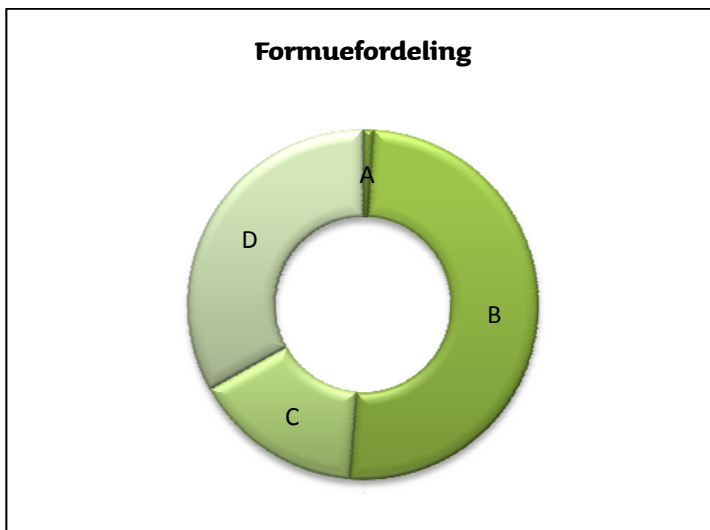
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

4,00% Danske Stat S 2017	15,26%
4,00% BRF 321B RTL 2017	6,94%
4,00% Nordea Kredit ann SDRO 2044	6,01%
4,00% Realkredit Danmark 10S SA 2017	4,33%
4,00% Realkredit Danmark 10S SA 2021	3,77%



- A 0-3 års varighed **1,00%**
- B 3-7 års varighed **50,20%**
- C 7-10 års varighed **15,70%**
- D 10 års varighed eller derover **33,10%**

Jyske Invest Obligationer og Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	943	710
Udbytter	1.221	1.456
I alt renter og udbytter	2.164	2.166
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	733	-587
Kapitalandele	6.036	-2.860
Afledte finansielle instr.	-278	0
Valutakonti	-53	-112
Øvrige aktiver/passiver	-8	-32
Handelsomkostninger	256	446
I alt kursgevinster og -tab	6.174	-4.037
I alt nettoindtægter	8.338	-1.871
Administrationsomkostninger	755	848
Resultat før skat	7.583	-2.719
Skat	189	154
Halvårets nettoresultat	7.394	-2.873

Balance

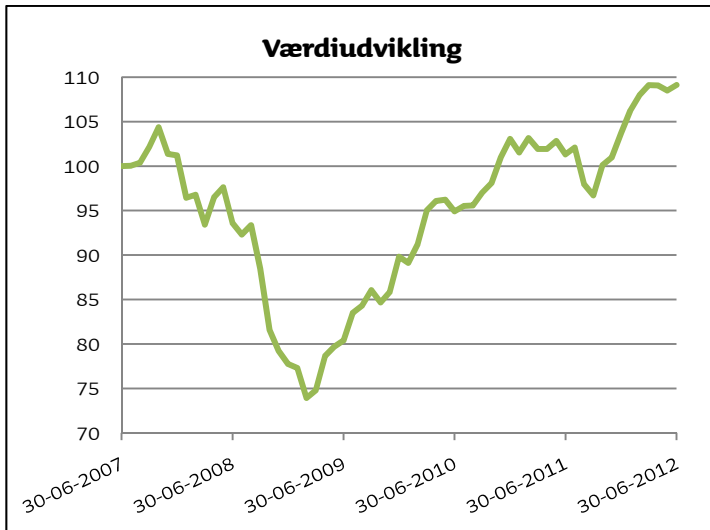
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	773	16.796
I alt likvide midler	773	16.796
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	60.209	64.303
I alt obligationer	60.209	64.303
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	77.077	75.981
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	333	508
I alt kapitalandele	77.410	76.489
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	935	1.094
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	449	0
I alt andre aktiver	1.384	1.094
AKTIVER I ALT	139.776	158.682
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	139.776	143.499
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	15.183
I alt anden gæld	0	15.183
PASSIVER I ALT	139.776	158.682

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,20	89,02
Øvrige finansielle instrumenter			0,80	10,98
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	111.925	143.499	127.073	167.537
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		1.679		5.401
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		57		91
Emissioner siden 31/12	36	48	202	249
Indløsninger siden 31/12	7.200	9.552	15.350	19.275
Netto indløsningsfradrag		9		15
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		98
Overført til udlodning næste år		0		246
Foreslået udlodning		0		1.679
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		7.394		-1.740
I alt medlemmernes formue	104.761	139.776	111.925	143.499

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-17.870	4.937	9.378	-2.873	7.394
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	159.537	147.173	134.573	118.725	104.761
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	201.908	154.805	163.392	148.729	139.776
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	126,56	105,19	121,41	125,27	133,42
Administrationsomkostninger (i %)	0,49	0,59	0,55	0,54	0,53
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	492	525	296	446	256
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,23	0,34	0,18	0,28	0,18
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,35	-0,15	0,03	0,07	0,11
- Afdeling	0,66	-0,11	0,05	0,02	-0,01
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	5,80	7,19	7,62	7,49	7,97
- Afdeling	6,29	8,19	8,70	8,41	8,78
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-8,86	5,19	6,42	-2,00	5,39
- Afdeling	-7,51	3,44	5,68	-1,70	5,24

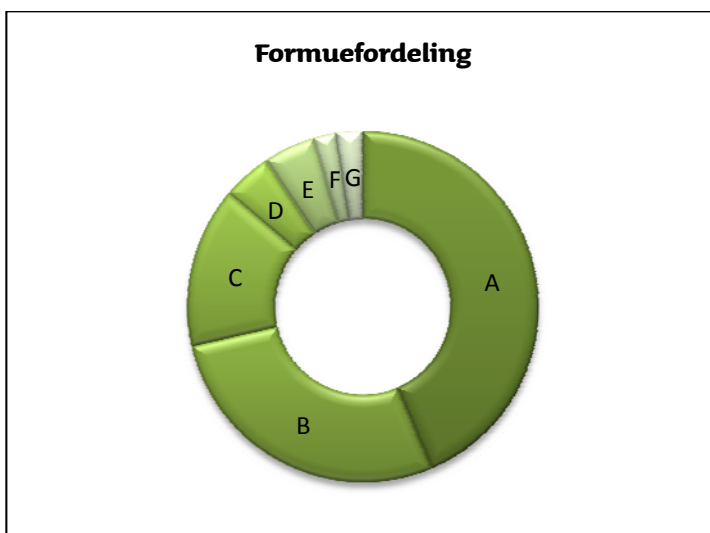
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

2,00% Realkredit Danmark 10S TA 2017	8,14%
4,00% Nykredit (TK) 12HBja 2019	5,77%
4,00% Nordea Kredit ann SDRO 2044	5,73%
3,50% Realkredit Danmark 23S SA 2044	5,09%
4,00% Nykredit 12E (TK) SDO 2019	4,81%



- A Obligationer **43,60%**
- B Nordamerika **27,80%**
- C Europa **14,80%**
- D Fjernøsten **4,50%**
- E Asien **4,80%**
- F Latinamerika **2,10%**
- G Øvrige **2,40%**

Pensionspleje - Dæmpet

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	01.02 - 30.06 2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	15.771	1.097
Udbytter	2.688	0
I alt renter og udbytter	18.459	1.097
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	7.704	891
Kapitalandele	4.387	388
Afledte finansielle instr.	-3.286	0
Valutakonti	-101	-22
Øvrige aktiver/passiver	3	0
Handelsomkostninger	129	1
I alt kursgevinster og -tab	8.578	1.256
I alt nettoindtægter	27.037	2.353
Administrationsomkostninger	3.393	336
Resultat før skat	23.644	2.017
Halvårets nettoresultat	23.644	2.017

Balance

Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	37.744	63.076
I alt likvide midler	37.744	63.076
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.059.317	686.789
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	215.788	72.504
I alt obligationer	1.275.105	759.293
1. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2.045	0
Inv-beviser i andre danske inv.	100.063	87.066
Inv-beviser i udenlandske inv.	29.239	0
I alt kapitalandele	131.347	87.066
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	15.316	11.899
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.853	0
I alt andre aktiver	17.169	11.899
AKTIVER I ALT	1.461.365	921.334
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	1.458.244	880.838
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.121	0
I alt afledte finansielle instrumenter	3.121	0
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	174
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	40.322
I alt anden gæld	0	40.496
PASSIVER I ALT	1.461.365	921.334

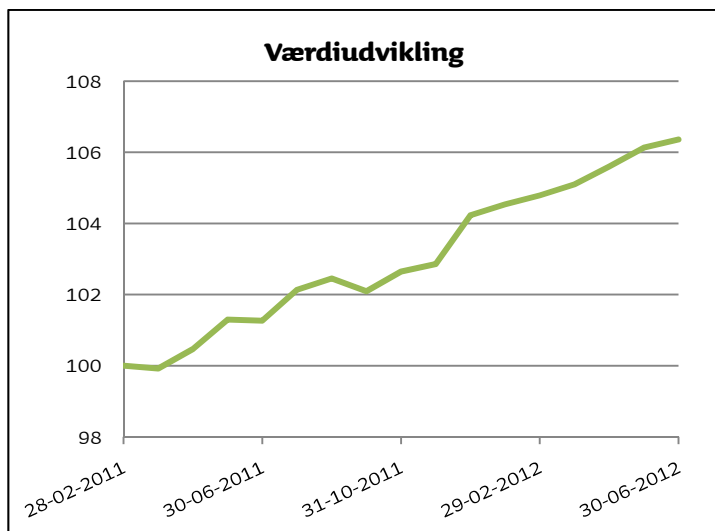
Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			95,43	83,49
Øvrige finansielle instrumenter			4,57	16,51
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue- værdi	Cirkulerende beviser	Formue- værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	843.560	880.838	0	0
Emissioner siden 31/12	525.026	553.127	843.560	859.145
Netto emissionstillæg		635		1.215
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		23.644		20.478
I alt medlemmernes formue	1.368.586	1.458.244	843.560	880.838

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2011*	2012
<u>Hovedtal:</u>		
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	2.017	23.644
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	310.486	1.368.586
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	314.975	1.458.244
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdier kr. pr. andel	101,45	106,55
Administrationsomkostninger (i %)	0,22	0,28
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomkostninger i alt	1	129
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,01
Sharpe ratio:		
- Benchmark	0,75	1,22
- Afdeling	0,75	1,11
Standardafvigelse (i %):		
- Benchmark	2,79	2,78
- Afdeling	2,78	2,76
Afkast (i %) i perioden:		
- Benchmark	1,46	2,21
- Afdeling	1,45	2,04

* 2011 dækker en periode på mindre end 6 måneder.

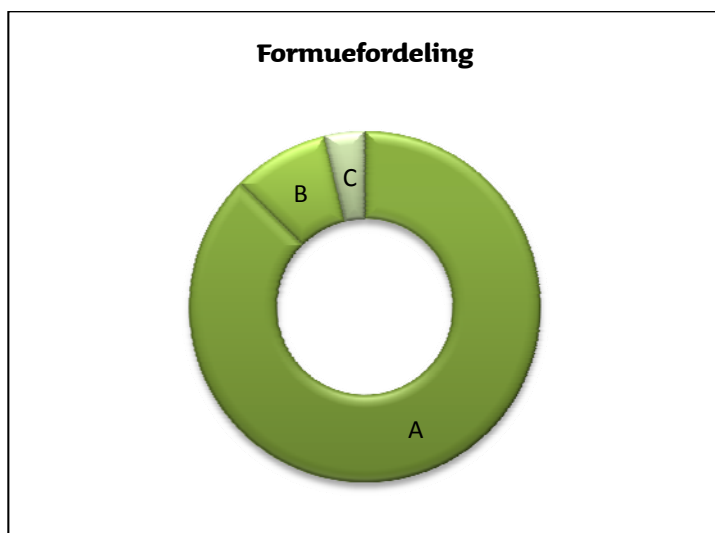
Noter



Største beholdninger

0,8500% Danmarks Skibskredit 2020	7,99%
2,00% Nykredit (TK) 12HBok 2016	5,76%
2,00% Realkredit Danmark 10S SA 2015	5,67%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	4,08%
4,00% Nykredit 12E (TK) SDO 2014	3,16%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Traditionelle obligationer **87,40%**
- B Højrenteobligationer **8,90%**
- C Øvrige **3,70%**

Pensionspleje - Stabil

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	01.02 - 30.06 2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	68.574	6.536
Udbytter	26.972	3.598
I alt renter og udbytter	95.546	10.134
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	39.295	5.214
Kapitalandele	73.771	-3.994
Afledte finansielle instr.	-11.792	0
Valutakonti	3.540	510
Øvrige aktiver/passiver	-64	-415
Handelsomkostninger	2.249	245
I alt kursgevinster og -tab	102.501	1.070
I alt nettoindtægter	198.047	11.204
Administrationsomkostninger	25.168	2.596
Resultat før skat	172.879	8.608
Skat	2.114	578
Halvårets nettoresultat	170.765	8.030

Balance

Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	666.775	519.007
I alt likvide midler	666.775	519.007
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.961.490	3.227.622
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	682.583	281.140
I alt obligationer	4.644.073	3.508.762
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	988.335	632.004
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	11.014	0
Inv-beviser i andre danske inv.	495.723	450.373
Inv-beviser i udenlandske inv.	131.788	0
I alt kapitalandele	1.626.860	1.082.377
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	3.417	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	101.936
I alt afledte finansielle instrumenter	3.417	101.936
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	62.369	54.753
I alt andre aktiver	62.369	54.753
AKTIVER I ALT	7.003.494	5.266.835
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	6.631.733	4.745.558
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	361.887	346.427
I alt afledte finansielle instrumenter	361.887	346.427
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	1.868
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9.874	172.982
I alt anden gæld	9.874	174.850
PASSIVER I ALT	7.003.494	5.266.835

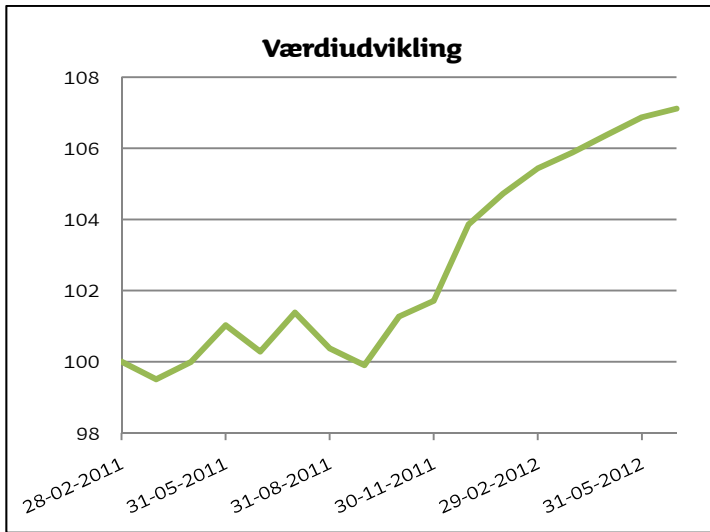
Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			93,20	85,10
Øvrige finansielle instrumenter			6,80	14,90
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-Værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	4.558.198	4.745.558	0	0
Emissioner siden 31/12	1.617.796	1.714.474	4.568.798	4.598.075
Indløsninger siden 31/12	0	0	10.600	10.600
Netto emissionstillæg		936		3.839
Netto indløsningsfradrag		0		27
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		170.765		154.217
I alt medlemmernes formue	6.175.994	6.631.733	4.558.198	4.745.558

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2011 *	2012
<u>Hovedtal:</u>		
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	8.030	170.765
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	2.244.916	6.175.994
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	2.256.819	6.631.733
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdier kr. pr. andel	100,53	107,38
Administrationsomkostninger (i %)	0,24	0,43
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomkostninger i alt	245	2.249
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,02	0,04
Sharpe ratio:		
- Benchmark	0,45	0,66
- Afdeling	0,42	0,54
Standardafvigelse (i %):		
- Benchmark	5,36	5,46
- Afdeling	5,33	5,40
Afkast (i %) i perioden:		
- Benchmark	1,42	3,59
- Afdeling	0,53	3,14

* 2011 dækker en periode på mindre end 6 måneder.

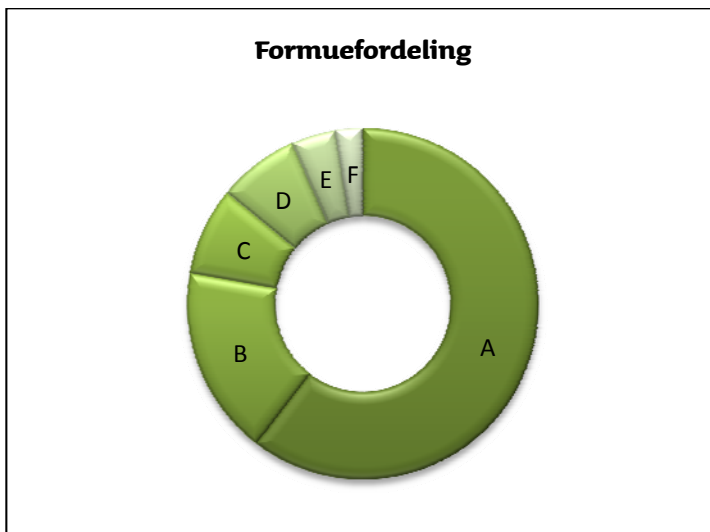
Noter



Største beholdninger

Jyske Invest Virksomhedsobligationer	4,07%
2,00% Nykredit 2E B ok nc 2015	3,76%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	3,40%
2,00% Nykredit 12EBapnc 2016	3,39%
4,00% Dansk Statslån st. 2019	2,66%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Traditionelle obligationer **60,40%**
- B Øvrige **17,40%**
- C Nordamerika - Aktier **8,10%**
- D Højrenteobligationer **7,50%**
- E Europa - Aktier **4,10%**
- F Asien - Aktier **2,50%**

Pensionspleje - Balanceret

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	01.02 - 30.06 2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	37.211	2.866
Udbytter	36.334	6.340
I alt renter og udbytter	73.545	9.206
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	21.478	3.035
Kapitalandele	127.375	-8.848
Afledte finansielle instr.	-5.604	0
Valutakonti	4.170	432
Øvrige aktiver/passiver	-212	-108
Handelsomkostninger	4.191	236
I alt kursgevinster og -tab	143.016	-5.725
I alt nettoindtægter	216.561	3.481
Administrationsomkostninger	27.763	2.651
Resultat før skat	188.798	830
Skat	4.714	1.010
Halvårets nettoresultat	184.084	-180

Balance

Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	515.471	236.337
I alt likvide midler	515.471	236.337
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.859.281	1.669.817
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	416.817	123.764
I alt obligationer	2.276.098	1.793.581
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.158.178	1.401.676
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8.151	0
Inv-beviser i andre danske inv.	251.198	227.291
Inv-beviser i udenlandske inv.	100.787	0
I alt kapitalandele	2.518.314	1.628.967
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	3.844	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.372	0
I alt afledte finansielle instrumenter	5.216	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	35.919	28.915
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.825	808
I alt andre aktiver	47.744	29.723
AKTIVER I ALT	5.362.843	3.688.608
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	5.098.557	3.511.854
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.654	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	262.632	175.674
I alt afledte finansielle instrumenter	264.286	175.674
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	1.080
I alt anden gæld	0	1.080
PASSIVER I ALT	5.362.843	3.688.608

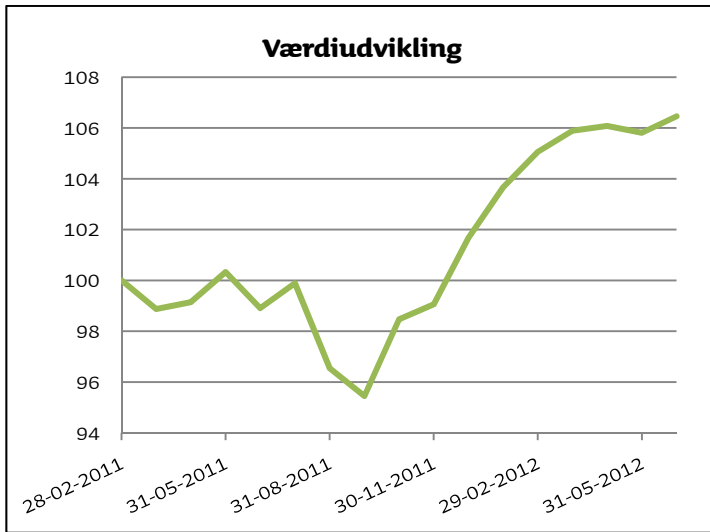
Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			92,81	91,73
Øvrige finansielle instrumenter			7,19	8,27
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue- værdi	Cirkulerende beviser	Formue- værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	3.443.132	3.511.854	0	0
Emissioner siden 31/12	1.331.410	1.402.199	3.472.032	3.437.676
Indløsninger siden 31/12	0	0	28.900	27.855
Netto emissionstillæg		420		1.611
Netto indløsningsfradrag		0		68
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		184.084		100.354
I alt medlemmernes formue	4.774.542	5.098.557	3.443.132	3.511.854

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2011 *	2012
<u>Hovedtal:</u>		
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-180	184.084
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	1.852.874	4.774.542
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.838.256	5.098.557
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdier kr. pr. andel	99,21	106,79
Administrationsomkostninger (i %)	0,30	0,62
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomkostninger i alt	236	4.191
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,03	0,09
Sharpe ratio:		
- Benchmark	0,21	0,20
- Afdeling	0,19	0,15
Standardafvigelse (i %):		
- Benchmark	10,52	10,76
- Afdeling	10,50	10,70
Afkast (i %) i perioden:		
- Benchmark	0,26	5,48
- Afdeling	-0,79	4,70

* 2011 dækker en periode på mindre end 6 måneder.

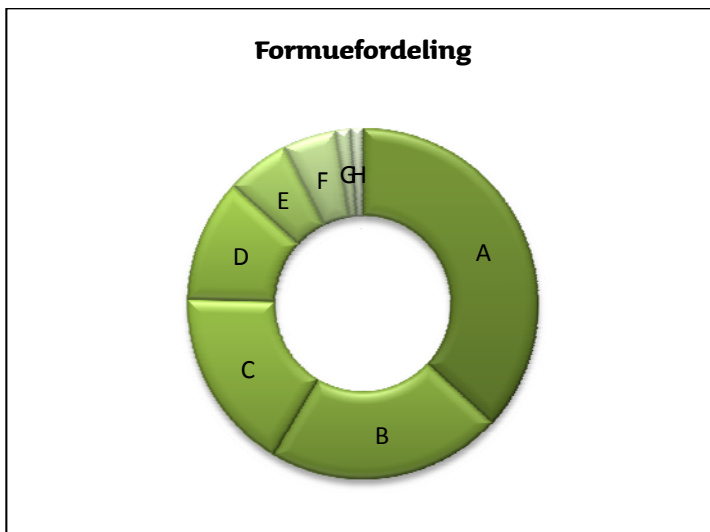
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

4,00% Dansk Statslån st. 2019	4,57%
0,8500% Danmarks Skibskredit 2020	3,18%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	2,62%
4,00% Nordea Kredit 2041	2,52%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	2,31%



- A Traditionelle obligationer **36,90%**
- B Nordamerika - Aktier **21,60%**
- C Øvrige **16,90%**
- D Europa - Aktier **11,30%**
- E Asien - Aktier **5,90%**
- F Højrenteobligationer **4,90%**
- G Latinamerika - Aktier **1,40%**
- H Fjernøsten - Aktier **1,10%**

Pensionspleje - Vækst

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	01.02 – 30.06 2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	6.919	38
Udbytter	22.999	3.626
I alt renter og udbytter	29.918	3.664
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	8.355	-27
Kapitalandele	81.284	-4.952
Afledte finansielle instr.	-2.881	0
Valutakonti	1.637	376
Øvrige aktiver/passiver	-148	-8
Handelsomkostninger	3.057	120
I alt kursgevinster og -tab	85.190	-4.731
I alt nettoindtægter	115.108	-1.067
Administrationsomkostninger	13.476	1.190
Resultat før skat	101.632	-2.257
Skat	3.306	574
Halvårets nettoresultat	98.326	-2.831

Balance

Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	98.234	36.742
I alt likvide midler	98.234	36.742
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	151.102	251.998
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	186.124	55.700
I alt obligationer	337.226	307.698
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.505.386	953.686
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.221	0
Inv-beviser i andre danske inv.	97.793	86.336
Inv-beviser i udenlandske inv.	41.748	0
I alt kapitalandele	1.648.148	1.040.022
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.601	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	549	0
I alt afledte finansielle instrumenter	2.150	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	8.928	5.727
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.790	0
I alt andre aktiver	22.718	5.727
AKTIVER I ALT	2.108.476	1.390.189
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	2.104.665	1.387.761
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	9	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.802	1.632
I alt afledte finansielle instrumenter	3.811	1.632
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	37
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	759
I alt anden gæld	0	796
PASSIVER I ALT	2.108.476	1.390.189

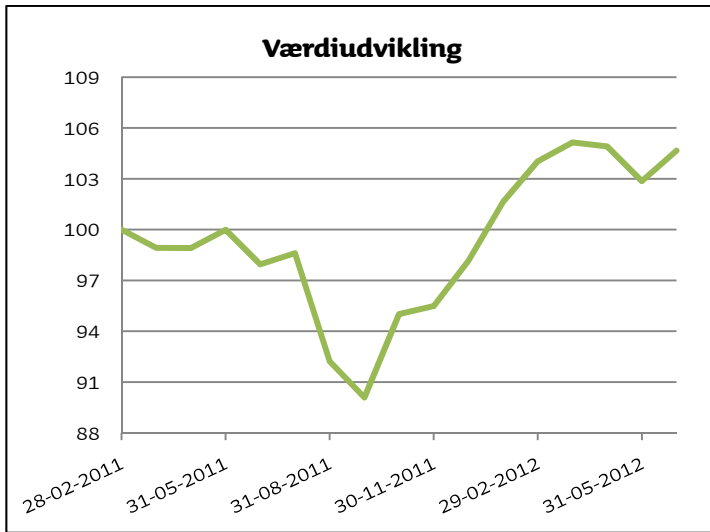
Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			93,28	91,22
Øvrige finansielle instrumenter			6,72	8,78
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	1.412.599	1.387.761	0	0
Emissioner siden 31/12	596.733	618.578	1.441.899	1.399.503
Indløsninger siden 31/12	0	0	29.300	27.003
Netto emissionstillæg		0		143
Netto indløsningsfradrag		0		94
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		98.326		15.024
I alt medlemmernes formue	2.009.332	2.104.665	1.412.599	1.387.761

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2011*	2012
<u>Hovedtal:</u>		
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-2.831	98.326
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	717.615	2.009.332
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	703.449	2.104.665
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdier kr. pr. andel	98,03	104,74
Administrationsomkostninger (i %)	0,36	0,74
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomkostninger i alt	120	3.057
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,04	0,17
Sharpe ratio:		
- Benchmark	0,11	0,01
- Afdeling	0,10	-0,01
Standardafvigelse (i %):		
- Benchmark	16,67	17,12
- Afdeling	16,63	17,06
Afkast (i %) i perioden:		
- Benchmark	-1,13	7,53
- Afdeling	-1,97	6,62

* 2011 dækker en periode på mindre end 6 måneder.

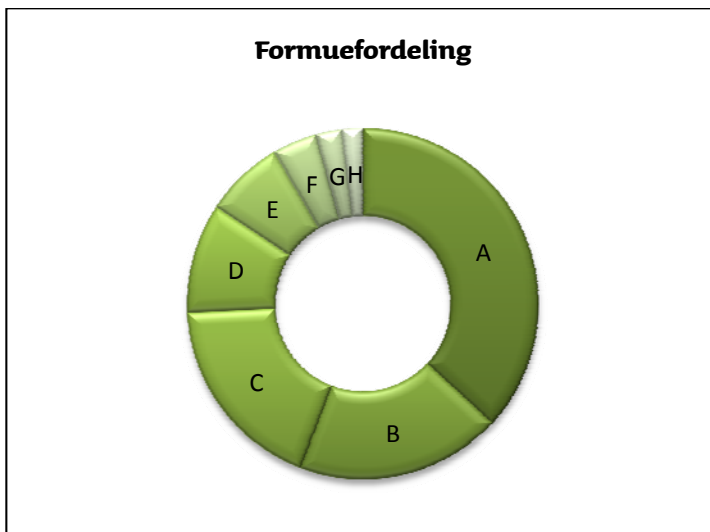
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Jyske Invest Virksomhedsobligationer	2,09%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	2,04%
Nordea 1 SICAV - Global High Yield Bond Fund	1,98%
Apple Inc	1,93%
2,00% Realkredit Danmark 10S TA 2017	1,57%



- A Nordamerika - Aktier **36,90%**
- B Europa - Aktier **18,90%**
- C Øvrige **18,40%**
- D Asien - Aktier **10,10%**
- E Traditionelle obligationer **7,30%**
- F Højrenteobligationer **4,10%**
- G Latinamerika - Aktier **2,40%**
- H Fjernøsten - Aktier **1,90%**

Jyske Invest Danske Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	6
Udbytter	3.668	4.140
I alt renter og udbytter	3.668	4.146
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	18.494	-21.498
Handelsomkostninger	43	90
I alt kursgevinster og -tab	18.451	-21.588
I alt nettoindtægter	22.119	-17.442
Administrationsomkostninger	1.362	1.857
Resultat før skat	20.757	-19.299
Skat	27	23
Halvårets nettoresultat	20.730	-19.322

Balance

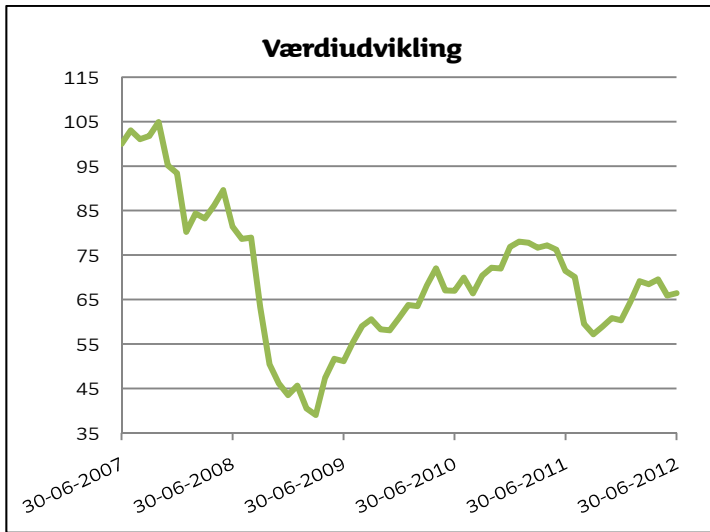
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.484	3.971
I alt likvide midler	1.484	3.971
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	189.968	188.222
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.018	8.971
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	468	920
I alt kapitalandele	199.454	198.113
AKTIVER I ALT	200.938	202.084
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	200.938	201.486
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	598
I alt anden gæld	0	598
PASSIVER I ALT	200.938	202.084

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,03	97,58
Øvrige finansielle instrumenter			0,97	2,42
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 kr. Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 kr. Formue- værdi	31.12 2011 1.000 kr. Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 kr. Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	166.074	201.486	195.974	302.874
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		7.058		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		244		0
Emissioner siden 31/12	264	354	0	0
Indløsninger siden 31/12	11.249	14.837	29.900	43.172
Netto indløsningsfradrag		19		63
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		171
Overført til udlodning fra sidste år		0		-501
Overført til udlodning næste år		0		154
Foreslået udlodning		0		7.058
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		20.730		-65.161
I alt medlemmernes formue	155.089	200.938	166.074	201.486

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-74.208	36.268	28.735	-19.322	20.730
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	278.014	243.874	212.674	175.174	155.089
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	466.920	250.817	286.469	251.698	200.938
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	167,95	102,85	134,70	143,68	129,56
Administrationsomkostninger (i %)	0,61	0,71	0,67	0,65	0,65
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	376	207	126	90	43
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,07	0,09	0,04	0,03	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,30	0,23	0,19	0,05	-0,25
- Afdeling	1,15	0,14	0,13	-0,01	-0,30
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	13,95	20,90	21,38	21,30	22,25
- Afdeling	15,27	23,05	23,64	23,68	24,51
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-12,12	16,57	8,76	-6,64	10,82
- Afdeling	-12,87	17,51	10,03	-7,03	10,18

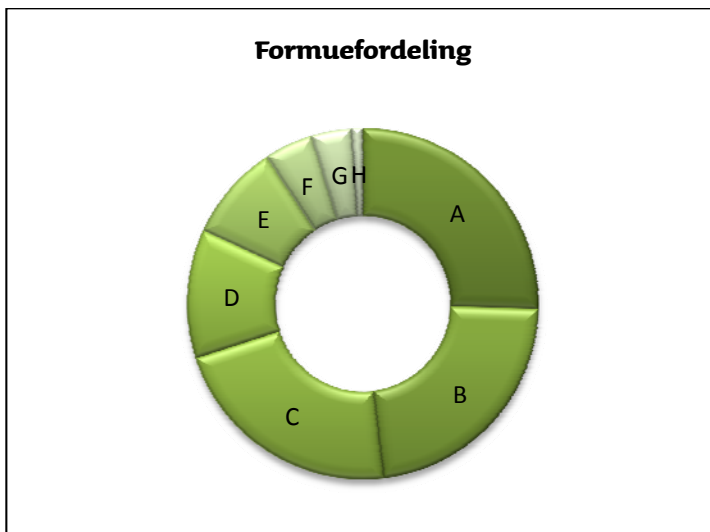
Noter



Største beholdninger

Novo Nordisk A/S	9,76%
Carlsberg A/S	9,52%
AP Moeller - Maersk A/S	9,19%
Danske Bank A/S	7,40%
Coloplast A/S	4,77%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Industri **25,50%**
- B Sundhedspleje **22,60%**
- C Finans **21,90%**
- D Konsumentvarer **11,90%**
- E Materialer **8,90%**
- F Telekomm. **4,50%**
- G Forbrugsgoder **3,70%**
- H Kontant **1,00%**

Jyske Invest Nordiske Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	3	7
Udbytter	3.642	4.446
I alt renter og udbytter	3.645	4.453
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	5.464	-10.536
Valutakonti	-4	0
Øvrige aktiver/passiver	-1	0
Handelsomkostninger	0	90
I alt kursgevinster og -tab	5.459	-10.626
I alt nettoindtægter	9.104	-6.173
Administrationsomkostninger	782	857
Resultat før skat	8.322	-7.030
Skat	520	647
Halvårets nettoresultat	7.802	-7.677

Balance

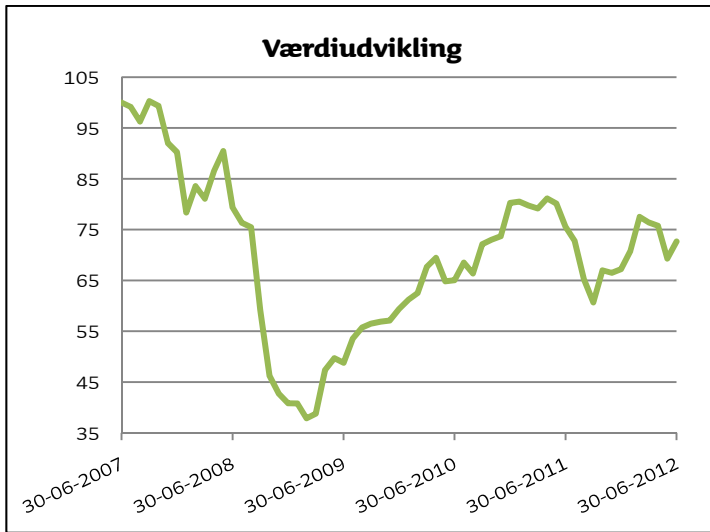
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.088	521
I alt likvide midler	1.088	521
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	13.352	13.106
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	71.617	78.871
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	216	404
I alt kapitalandele	85.185	92.381
Andre aktiver:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	49	0
I alt andre aktiver	49	0
AKTIVER I ALT	86.322	92.902
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	86.273	92.902
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	49	0
I alt anden gæld	49	0
PASSIVER I ALT	86.322	92.902

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,49	99,00
Øvrige finansielle instrumenter			1,51	1,00
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue- værdi	Cirkulerende beviser	Formue- værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	109.884	92.902	129.106	133.086
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		2.198		2.582
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		131		61
Emissioner siden 31/12	840	758	8.208	7.056
Indløsninger siden 31/12	14.300	13.141	27.430	25.309
Netto emissionstillæg		0		5
Netto indløsningsfradrag		19		38
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		371
Overført til udlodning fra sidste år		0		-202
Overført til udlodning næste år		0		109
Foreslået udlodning		0		2.198
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		7.802		-21.929
I alt medlemmernes formue	96.424	86.273	109.884	92.902

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-34.634	17.031	10.947	-7.677	7.802
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	208.872	164.062	140.562	119.184	96.424
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	226.727	102.839	117.427	113.276	86.273
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	108,55	62,68	83,54	95,04	89,47
Administrationsomkostninger (i %)	0,64	0,76	0,70	0,68	0,83
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	251	119	120	90	0
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,10	0,12	0,10	0,07	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,94	0,12	0,17	0,10	-0,16
- Afdeling	0,94	0,04	0,10	0,01	-0,21
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	15,77	22,48	22,94	22,73	24,02
- Afdeling	15,82	23,81	24,06	23,88	25,25
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-16,64	19,90	9,76	-4,92	6,86
- Afdeling	-12,06	19,50	9,52	-5,82	8,09

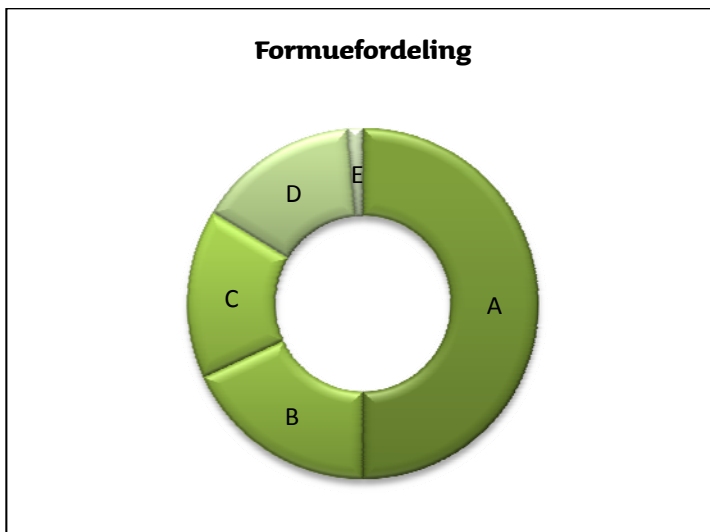
Noter



Største beholdninger

Novo Nordisk A/S	9,58%
Hennes & Mauritz AB	6,33%
Statoil ASA	5,13%
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	4,78%
Svenska Handelsbanken AB	3,42%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Sverige **50,00%**
- B Norge **18,10%**
- C Danmark **15,60%**
- D Finland **14,90%**
- E Øvrige **1,40%**

Jyske Invest Europæiske Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	3
Udbytter	5.781	8.029
I alt renter og udbytter	5.781	8.032
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	5.563	-6.223
Valutakonti	-9	-61
Øvrige aktiver/passiver	-4	-15
Handelsomkostninger	261	501
I alt kursgevinster og -tab	5.289	-6.800
I alt nettoindtægter	11.070	1.232
Administrationsomkostninger	1.443	1.985
Resultat før skat	9.627	-753
Skat	1.004	1.044
Halvårets nettoresultat	8.623	-1.797

Balance

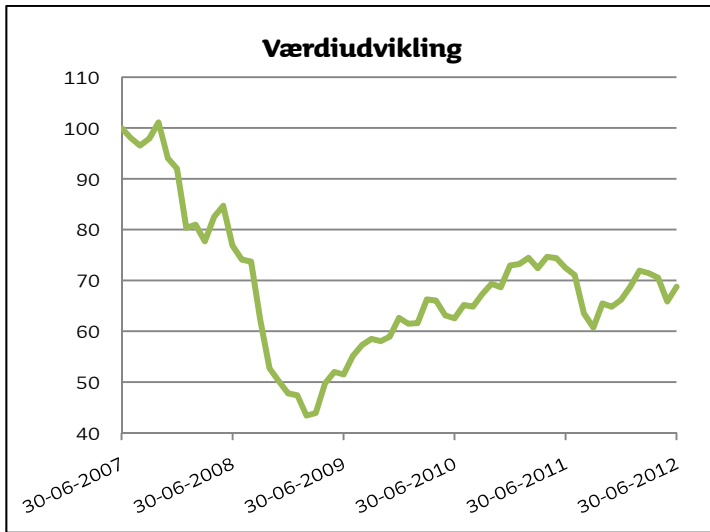
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
	AKTIVER	
1.	Likvide midler:	
	Indestående i depotselskab	2.242
	I alt likvide midler	2.242
1.	Kapitalandele:	
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.310
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	181.339
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	485
	I alt kapitalandele	185.134
	Andre aktiver:	
	Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	407
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	54
	I alt andre aktiver	461
	AKTIVER I ALT	187.837
	PASSIVER	
2.	Medlemmernes formue	187.837
	PASSIVER I ALT	187.837

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,54	98,57
Øvrige finansielle instrumenter			1,46	1,43
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	296.125	208.729	385.282	306.364
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		4.442		6.742
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		266		296
Emissioner siden 31/12	190	144	393	292
Indløsninger siden 31/12	34.700	25.484	89.550	66.969
Netto indløsningsfradrag		1		0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		1.018
Overført til udlodning fra sidste år		0		-204
Overført til udlodning næste år		0		679
Foreslået udlodning		0		4.442
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		8.623		-30.447
I alt medlemmernes formue	261.615	187.837	296.125	208.729

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-105.955	18.238	1.242	-1.797	8.623
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	545.344	477.597	435.682	333.025	261.615
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	486.932	272.924	297.128	257.077	187.837
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	89,29	57,15	68,20	77,19	71,80
Administrationsomkostninger (i %)	0,64	0,75	0,72	0,70	0,72
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	1.020	741	525	501	261
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,19	0,28	0,16	0,18	0,13
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,62	-0,15	-0,09	-0,10	-0,35
- Afdeling	0,61	-0,20	-0,14	-0,20	-0,41
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	11,75	16,17	17,24	17,29	18,47
- Afdeling	12,24	17,35	18,00	17,87	19,02
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-18,71	6,12	-2,34	1,00	4,77
- Afdeling	-16,48	7,81	-0,14	-0,63	3,89

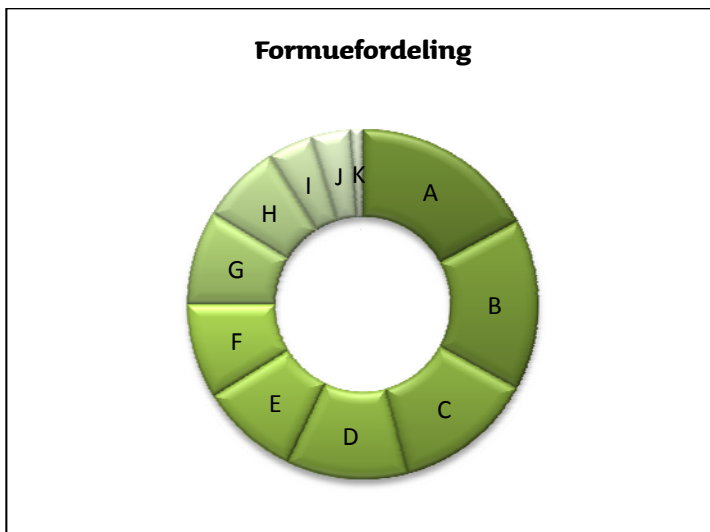
Noter



Største beholdninger

Nestle SA	3,75%
Novartis AG	2,81%
BP PLC	2,52%
HSBC Holdings PLC	2,44%
Royal Dutch Shell PLC	2,24%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Finans **17,10%**
- B Konsumentvarer **15,90%**
- C Energi **12,90%**
- D Sundhedspleje **11,20%**
- E Industri **9,10%**
- F Materialer **8,80%**
- G Forbrugsgoder **8,70%**
- H Telekomm. **7,40%**
- I Forsyning **4,20%**
- J IT **3,60%**
- K Kontant **1,10%**

Jyske Invest Globale Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	53
Renteudgifter	4	0
Udbytter	19.345	24.135
I alt renter og udbytter	19.341	24.188
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	5	0
Kapitalandele	89.938	-43.638
Valutakonti	38	-2.245
Øvrige aktiver/passiver	-157	48
Handelsomkostninger	3.011	4.078
I alt kursgevinster og -tab	86.813	-49.913
I alt nettoindtægter	106.154	-25.725
Administrationsomkostninger	8.427	11.194
Resultat før skat	97.727	-36.919
Skat	3.026	3.214
Halvårets nettoresultat	94.701	-40.133

Balance

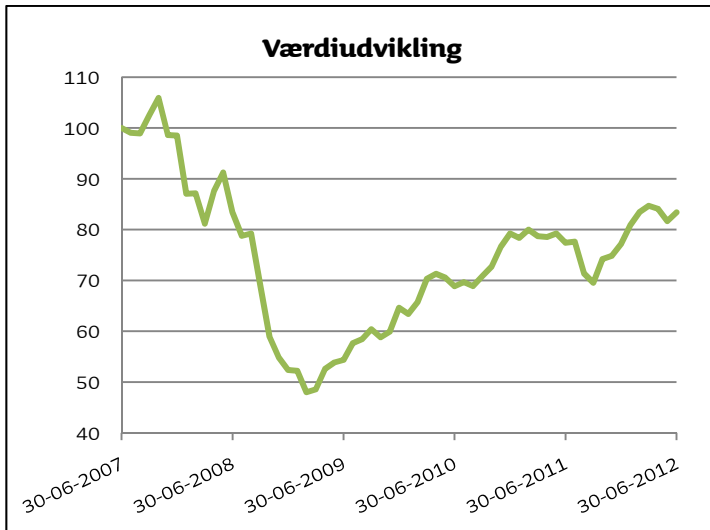
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.025	9.712
I alt likvide midler	1.025	9.712
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	1.406.734	1.118.710
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2.737	5.453
I alt kapitalandele	1.409.471	1.124.163
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	3.440	1.739
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	18.151	723
I alt andre aktiver	21.591	2.462
AKTIVER I ALT	1.432.087	1.136.337
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	1.431.930	1.136.337
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	157	0
I alt anden gæld	157	0
PASSIVER I ALT	1.432.087	1.136.337

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,73	98,66
Øvrige finansielle instrumenter			0,27	1,34
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	1.712.040	1.136.337	2.331.480	1.613.729
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	183.772	108.061
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		0		23.315
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-1.497
Emissioner siden 31/12	337.400	238.495	323.098	210.361
Indløsninger siden 31/12	53.900	38.092	1.126.310	708.148
Netto emissionstillæg		429		4
Netto indløsningsfradrag		60		1.271
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		6.117
Overført til udlodning fra sidste år		0		-1.097
Overført til udlodning næste år		0		14.520
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		94.701		-83.669
I alt medlemmernes formue	1.995.540	1.431.930	1.712.040	1.136.337

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-199.112	19.796	82.874	-40.133	94.701
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	1.392.836	1.580.748	2.247.353	2.304.570	1.995.540
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.056.757	750.458	1.351.263	1.534.450	1.431.930
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	75,87	47,47	60,13	66,58	71,76
Administrationsomkostninger (i %)	0,64	0,73	0,69	0,68	0,67
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	3.988	2.913	3.244	4.078	3.011
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,37	0,39	0,24	0,25	0,24
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,35	-0,24	-0,05	-0,06	-0,15
- Afdeling	0,63	-0,18	-0,06	-0,14	-0,25
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	12,01	15,04	15,92	15,58	16,24
- Afdeling	13,09	16,79	17,41	16,75	17,34
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-17,13	8,24	6,27	-3,05	8,11
- Afdeling	-15,37	3,80	6,52	-2,33	8,11

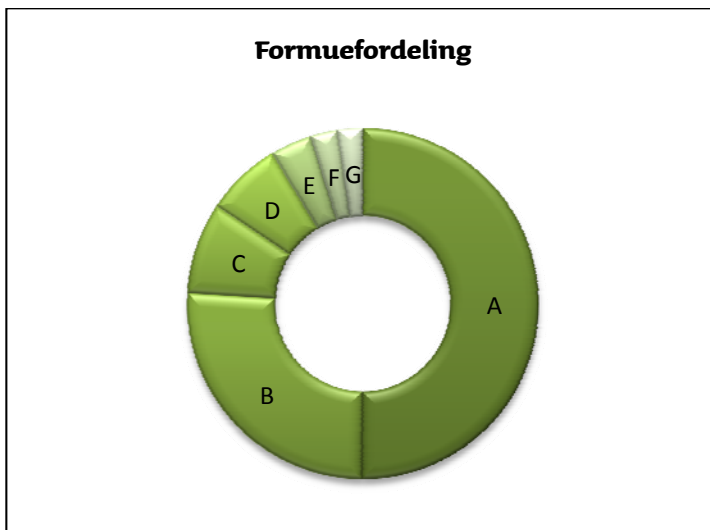
Noter



Største beholdninger

Apple Inc	2,57%
Nestle SA	1,72%
Chevron Corp	1,71%
International Business Machines Corp	1,51%
Microsoft Corp	1,51%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Nordamerika **50,10%**
- B Europa **25,90%**
- C Asien **8,40%**
- D Fjernøsten **7,00%**
- E Latinamerika **3,80%**
- F Kontant **2,50%**
- G Østeuropa/afrika **2,30%**

Jyske Invest Globale Aktier Special

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Udbytter	1.463	1.978
I alt renter og udbytter	1.463	1.978
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	7.496	-3.191
Valutakonti	0	-10
Øvrige aktiver/passiver	-9	-18
Handelsomkostninger	261	458
I alt kursgevinster og -tab	7.226	-3.677
I alt nettoindtægter	8.689	-1.699
Administrationsomkostninger	629	1.018
Resultat før skat	8.060	-2.717
Skat	229	318
Halvårets nettoresultat	7.831	-3.035

Balance

Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	79	823
I alt likvide midler	79	823
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	510	429
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	92.650	92.591
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	219	509
I alt kapitalandele	93.379	93.529
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	251	124
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	591	0
I alt andre aktiver	842	124
AKTIVER I ALT	94.300	94.476
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	94.300	94.476
PASSIVER I ALT	94.300	94.476

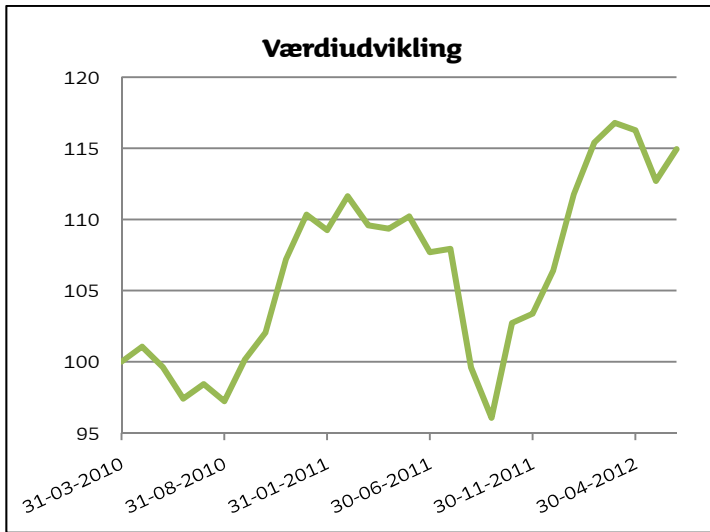
Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,68	98,59
Øvrige finansielle instrumenter			0,32	1,41
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	85.090	94.476	145.460	167.498
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		2.978		0
Emissioner siden 31/12	3.855	4.370	0	0
Indløsninger siden 31/12	8.000	9.417	60.370	65.939
Netto emissionstillæg		6		0
Netto indløsningsfradrag		12		79
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		2.421
Overført til udlodning fra sidste år		0		-1.275
Overført til udlodning næste år		0		175
Foreslået udlodning		0		2.978
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		7.831		-11.461
I alt medlemmernes formue	80.945	94.300	85.090	94.476

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2010*	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>			
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	100	-3.035	7.831
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	102.600	114.160	80.945
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	104.289	128.301	94.300
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdier kr. pr. andel	101,65	112,39	116,50
Administrationsomkostninger (i %)	0,53	0,74	0,65
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomkostninger i alt	105	458	261
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,10	0,33	0,27
Sharpe ratio:			
- Benchmark	-0,08	-0,09	-0,15
- Afdeling	-0,09	-0,09	-0,17
Standardafvigelse (i %):			
- Benchmark	15,75	15,41	16,24
- Afdeling	15,65	15,28	16,04
Afkast (i %) i perioden:			
- Benchmark	2,26	-3,05	8,11
- Afdeling	1,65	-2,40	8,03

* 2010 dækker en periode på mindre end 6 måneder.

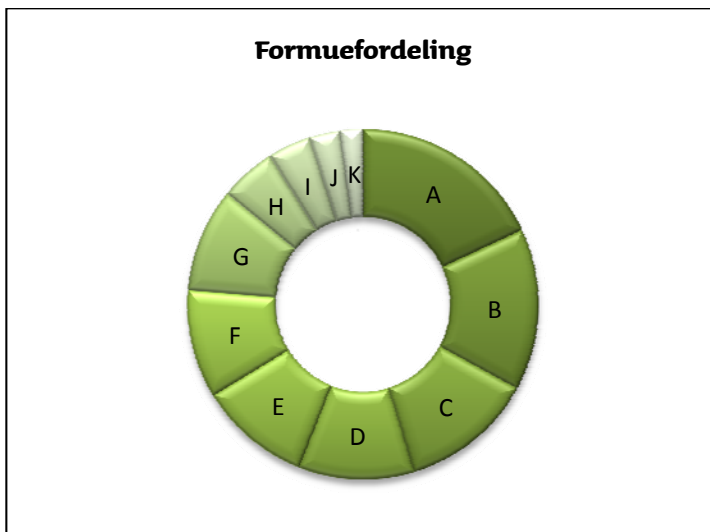
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Apple Inc	2,72%
Nestle SA	2,19%
International Business Machines Corp	1,80%
Microsoft Corp	1,75%
Total SA	1,52%



- A Finans **18,00%**
- B IT **15,00%**
- C Sundhedspleje **12,30%**
- D Industri **10,70%**
- E Forbrugsgoder **10,30%**
- F Konsumentvarer **10,00%**
- G Energi **9,60%**
- H Materialer **5,20%**
- I Forsyning **4,00%**
- J Telekomm. **2,80%**
- K Kontant **2,10%**

Jyske Invest Aktier Pension

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	5
Renteudgifter	1	0
Udbytter	2.207	2.741
I alt renter og udbytter	2.206	2.746
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	10.949	-7.980
Valutakonti	-29	-440
Øvrige aktiver/passiver	-15	5
Handelsomkostninger	362	516
I alt kursgevinster og -tab	10.543	-8.931
I alt nettoindtægter	12.749	-6.185
Administrationsomkostninger	1.018	1.281
Resultat før skat	11.731	-7.466
Skat	340	415
Halvårets nettoresultat	11.391	-7.881

Balance

Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	25	1.317
I alt likvide midler	25	1.317
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	132.819	140.919
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	332	588
I alt kapitalandele	133.151	141.507
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	359	214
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	808	0
I alt andre aktiver	1.167	214
AKTIVER I ALT	134.343	143.038
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	134.292	143.038
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	51	0
I alt anden gæld	51	0
PASSIVER I ALT	134.343	143.038

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,73	98,67
Øvrige finansielle instrumenter			0,27	1,33
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	178.807	143.038	235.747	193.830
Emissioner siden 31/12	0	0	94.272	77.333
Indløsninger siden 31/12	23.500	20.165	151.212	118.913
Netto indløsningsfradrag			28	0
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen			11.391	-9.212
I alt medlemmernes formue	155.307	134.292	178.807	143.038

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-49.691	5.792	12.560	-7.881	11.391
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	300.397	284.247	257.347	203.007	155.307
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	258.122	159.116	183.523	162.905	134.292
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	85,93	55,98	71,31	80,25	86,47
Administrationsomkostninger (i %)	0,65	0,75	0,71	0,70	0,72
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	1.017	673	446	516	362
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,37	0,44	0,24	0,28	0,26
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,35	-0,24	-0,05	-0,06	-0,15
- Afdeling	0,60	-0,19	-0,06	-0,14	-0,24
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	12,01	15,04	15,92	15,58	16,24
- Afdeling	13,12	16,77	17,42	16,76	17,35
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-17,13	8,24	6,27	-3,05	8,11
- Afdeling	-15,68	3,81	6,94	-2,40	8,09

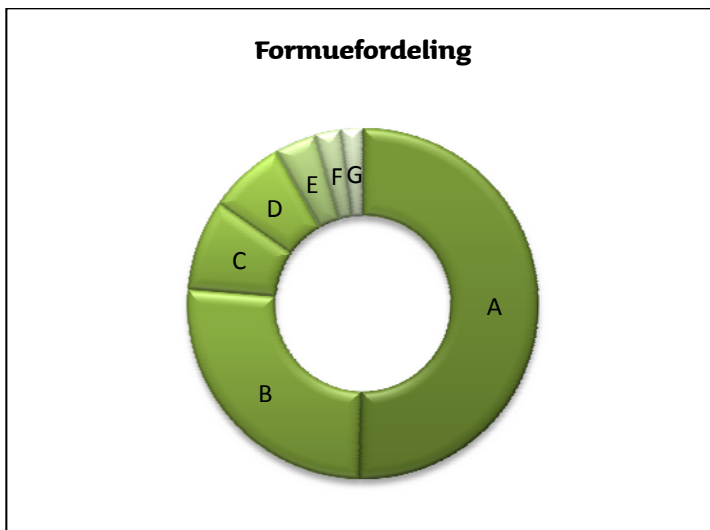
Noter



Største beholdninger

Apple Inc	2,67%
Nestle SA	1,74%
Chevron Corp	1,70%
International Business Machines Corp	1,54%
Microsoft Corp	1,51%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Nordamerika **50,30%**
- B Europa **26,00%**
- C Asien **8,40%**
- D Fjernøsten **7,10%**
- E Latinamerika **3,80%**
- F Østeuropa **2,40%**
- G Kontant **2,00%**

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	33
Renteudgifter	65	0
Udbytter	14.763	14.676
I alt renter og udbytter	14.698	14.709
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	74.104	-64.326
Valutakonti	-1.734	-3.017
Øvrige aktiver/passiver	-52	75
Handelsomkostninger	5.076	5.053
I alt kursgevinster og -tab	67.242	-72.321
I alt nettoindtægter	81.940	-57.612
Administrationsomkostninger	6.751	7.072
Resultat før skat	75.189	-64.684
Skat	1.251	1.542
Halvårets nettoresultat	73.938	-66.226

Balance

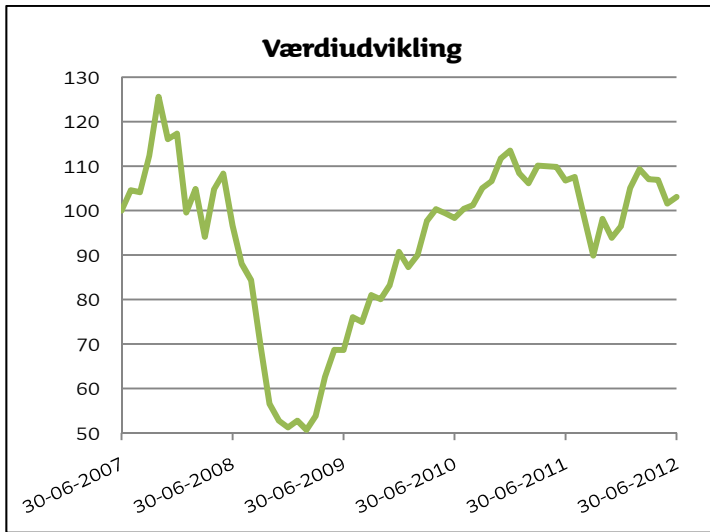
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
	AKTIVER	
1.	Likvide midler:	
	Indestående i depotselskab	7.708 8.404
	I alt likvide midler	7.708 8.404
1.	Kapitalandele:	
	Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	896.112 972.184
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2.300 3.262
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	8.451 6.326
	I alt kapitalandele	906.863 981.772
	Andre aktiver:	
	Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	4.369 954
	I alt andre aktiver	4.369 954
	AKTIVER I ALT	918.940 991.130
	PASSIVER	
2.	Medlemmernes formue	918.940 991.130
	PASSIVER I ALT	918.940 991.130

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,98	98,18
Øvrige finansielle instrumenter			2,02	1,82
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	467.330	991.130	426.122	1.074.496
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		8.178		10.653
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		813		187
Emissioner siden 31/12	4.211	9.819	108.708	240.398
Indløsninger siden 31/12	62.700	149.122	67.500	151.252
Netto emissionstillæg		15		1.153
Netto indløsningsfradrag		525		534
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-1.018
Overført til udlodning fra sidste år		0		-910
Overført til udlodning næste år		0		1.124
Foreslået udlodning		0		8.178
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		73.938		-171.107
I alt medlemmernes formue	408.841	918.940	467.330	991.130

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-143.646	107.048	64.171	-66.226	73.938
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	275.766	273.852	390.889	430.590	408.841
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	604.395	420.009	854.000	1.010.252	918.940
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	219,17	153,37	218,48	234,62	224,77
Administrationsomkostninger (i %)	0,72	0,76	0,70	0,69	0,69
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	2.876	1.355	3.520	5.053	5.076
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,46	0,37	0,44	0,49	0,52
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,96	0,44	0,48	0,36	0,07
- Afdeling	0,99	0,40	0,47	0,33	0,06
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	19,56	23,65	24,03	22,09	23,47
- Afdeling	21,44	25,53	26,06	23,55	24,68
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-18,10	34,86	10,03	-6,57	6,34
- Afdeling	-17,62	34,04	8,40	-5,94	6,77

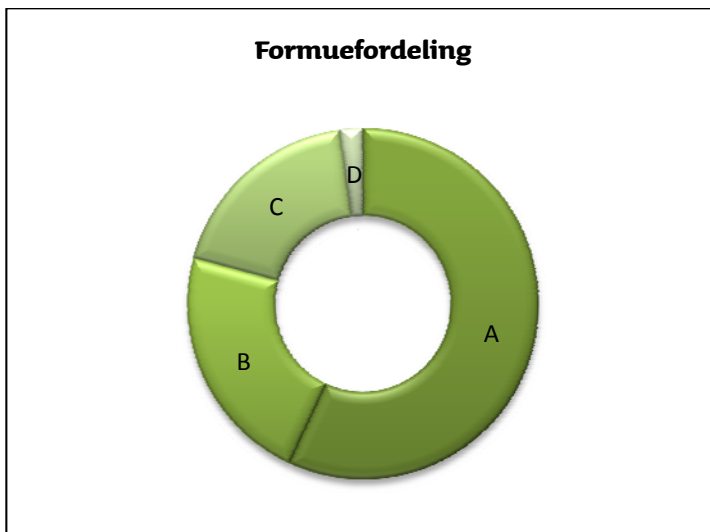
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Samsung Electronics Co Ltd	5,49%
Vale SA	3,44%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	3,37%
America Movil SAB de CV	2,90%
China Construction Bank Corp	2,43%



- A Fjernøsten **56,90%**
- B Latinamerika **22,30%**
- C Østeuropa **18,70%**
- D Kontant **2,10%**

Jyske Invest Japanske Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	2
Udbytter	2.024	2.000
I alt renter og udbytter	2.024	2.002
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	8.644	-17.060
Valutakonti	-49	-25
Øvrige aktiver/passiver	-9	-3
Handelsomkostninger	228	230
I alt kursgevinster og -tab	8.358	-17.318
I alt nettoindtægter	10.382	-15.316
Administrationsomkostninger	1.032	1.263
Resultat før skat	9.350	-16.579
Skat	142	140
Halvårets nettoresultat	9.208	-16.719

Balance

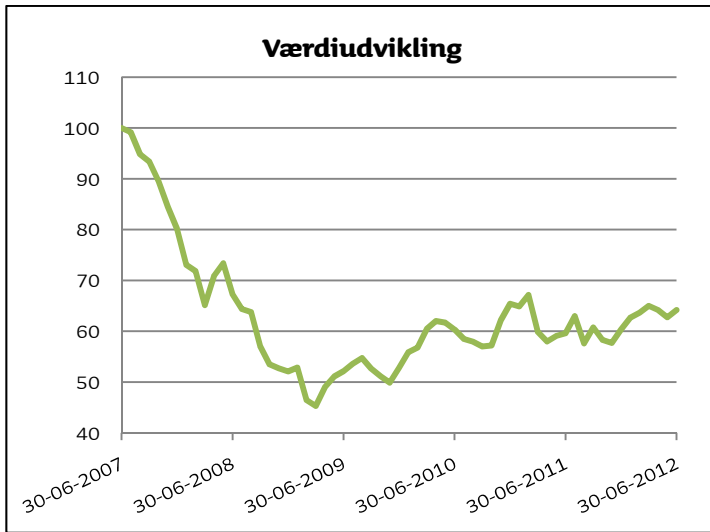
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
	AKTIVER	
1.	Likvide midler:	
	Indestående i depotselskab	2.040 1.069
	I alt likvide midler	2.040 1.069
1.	Kapitalandele:	
	Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	141.956 149.212
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	350 606
	I alt kapitalandele	142.306 149.818
	Andre aktiver:	
	Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	703 147
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4 0
	I alt andre aktiver	707 147
	AKTIVER I ALT	145.053 151.034
	PASSIVER	
2.	Medlemmernes formue	145.053 151.034
	PASSIVER I ALT	145.053 151.034

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,34	98,89
Øvrige finansielle instrumenter			1,66	1,11
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	290.455	151.034	346.274	199.336
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		0		3.463
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		230
Emissioner siden 31/12	0	0	3.681	1.808
Indløsninger siden 31/12	28.200	15.210	59.500	31.889
Netto indløsningsfradrag		21		45
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		131
Overført til udlodning fra sidste år		0		-302
Overført til udlodning næste år		0		1.566
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		9.208		-16.428
I alt medlemmernes formue	262.255	145.053	290.455	151.034

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-105.616	-2.799	29.942	-16.719	9.208
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	796.630	517.374	400.174	313.155	262.255
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	471.677	237.448	212.484	160.824	145.053
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	59,21	45,89	53,10	51,36	55,31
Administrationsomkostninger (i %)	0,65	0,76	0,72	0,73	0,69
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	2.149	819	787	230	228
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,38	0,34	0,35	0,13	0,15
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,26	-0,36	-0,14	-0,52	-0,39
- Afdeling	0,10	-0,55	-0,34	-0,67	-0,55
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	16,78	15,36	15,89	15,24	16,15
- Afdeling	17,61	16,67	17,26	16,53	17,22
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-12,32	1,72	14,08	-11,79	5,53
- Afdeling	-16,06	0,11	14,28	-8,89	6,37

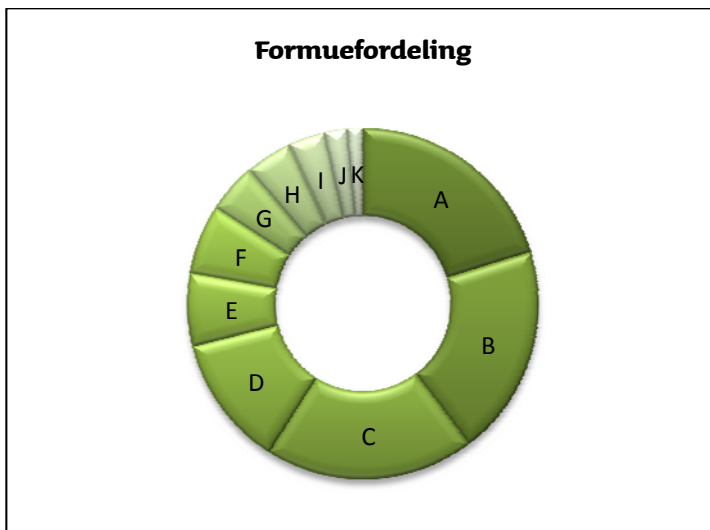
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Toyota Motor Corp	5,22%
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	3,35%
Honda Motor Co Ltd	3,01%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	2,90%
Softbank Corp	2,36%



- A Industri **20,20%** K Kontant **1,40%**
- B Forbrugsgoder **19,50%**
- C Finans **19,30%**
- D IT **12,10%**
- E Konsumentvarer **6,70%**
- F Materialer **6,40%**
- G Sundhedspleje **4,60%**
- H Telekomm. **4,30%**
- I Forsyning **3,40%**
- J Energi **2,10%**

Jyske Invest Fjernøsten Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	22
Renteudgifter	6	0
Udbytter	8.446	8.008
I alt renter og udbytter	8.440	8.030
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	34.613	-31.668
Valutakonti	-639	-1.604
Øvrige aktiver/passiver	-21	-20
Handelsomkostninger	2.690	2.595
I alt kursgevinster og -tab	31.263	-35.887
I alt nettoindtægter	39.703	-27.857
Administrationsomkostninger	3.093	3.647
Resultat før skat	36.610	-31.504
Skat	554	772
Halvårets nettoresultat	36.056	-32.276

Balance

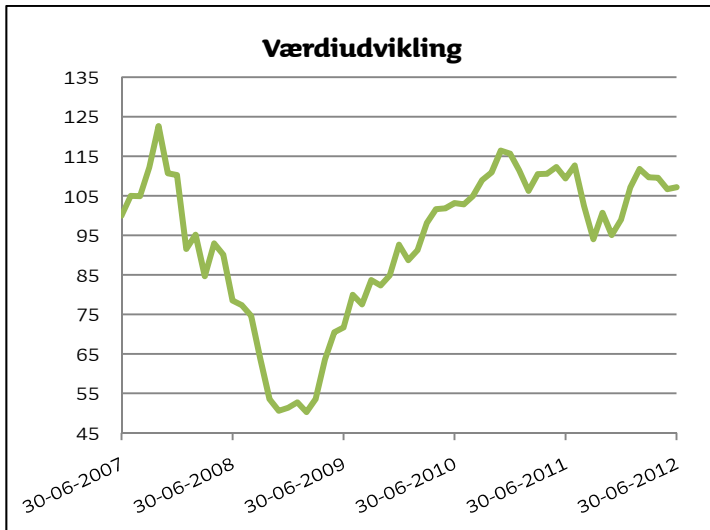
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.750	4.165
I alt likvide midler	4.750	4.165
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	427.187	429.161
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.011	1.734
I alt kapitalandele	428.198	430.895
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	2.297	129
I alt andre aktiver	2.297	129
AKTIVER I ALT	435.245	435.189
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	434.393	435.189
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	852	0
I alt anden gæld	852	0
PASSIVER I ALT	435.245	435.189

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,67	98,64
Øvrige finansielle instrumenter			1,33	1,36
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	239.903	435.189	266.515	571.239
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		3.599		5.330
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		84		-15
Emissioner siden 31/12	64	128	9.026	17.976
Indløsninger siden 31/12	17.200	33.564	35.638	68.641
Netto emissionstillæg		0		32
Netto indløsningsfradrag		99		223
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		313
Overført til udlodning fra sidste år		0		-424
Overført til udlodning næste år		0		372
Foreslået udlodning		0		3.599
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		36.056		-84.155
I alt medlemmernes formue	222.767	434.393	239.903	435.189

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-187.554	85.611	56.732	-32.276	36.056
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	288.284	231.908	274.452	252.842	222.767
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	439.670	313.566	524.517	507.113	434.393
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	152,51	135,21	191,11	200,56	195,00
Administrationsomkostninger (i %)	0,73	0,74	0,69	0,68	0,67
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	1.610	742	1.410	2.595	2.690
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,31	0,29	0,27	0,49	0,58
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,68	0,36	0,43	0,36	0,10
- Afdeling	0,72	0,40	0,50	0,39	0,09
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	19,91	22,39	23,31	22,18	23,40
- Afdeling	21,17	23,97	24,78	23,32	24,13
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-26,86	34,52	12,91	-6,30	8,42
- Afdeling	-28,81	39,55	11,34	-5,45	8,30

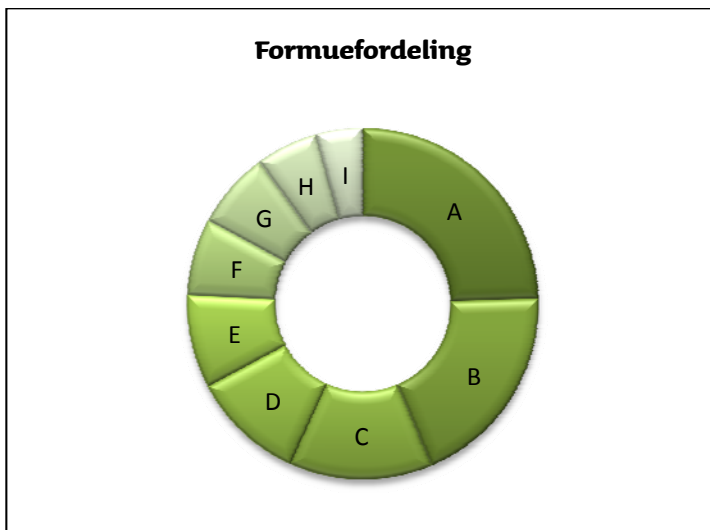
Noter



Største beholdninger

Samsung Electronics Co Ltd	6,59%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	3,94%
China Construction Bank Corp	2,93%
China Mobile Ltd	2,79%
CNOOC Ltd	2,52%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Kina **24,50%**
- B Korea **19,10%**
- C Taiwan **13,20%**
- D Hong Kong **10,40%**
- E Indien **8,60%**
- F Singapore **7,10%**
- G Øvrige **7,10%**
- H Indonesien **5,70%**
- I Thailand **4,30%**

Jyske Invest USA Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	1	34
Udbytter	13.011	8.686
I alt renter og udbytter	13.012	8.720
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	105.768	-8.204
Valutakonti	47	-766
Øvrige aktiver/passiver	-36	9
Handelsomkostninger	2.550	1.669
I alt kursgevinster og -tab	103.229	-10.630
I alt nettoindtægter	116.241	-1.910
Administrationsomkostninger	8.430	7.414
Resultat før skat	107.811	-9.324
Skat	1.849	1.227
Halvårets nettoresultat	105.962	-10.551

Balance

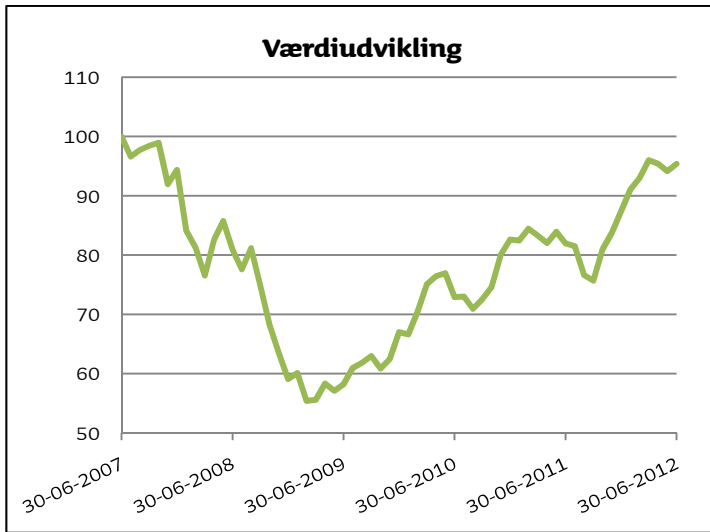
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	25.598	17.303
I alt likvide midler	25.598	17.303
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	1.309.661	1.106.835
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2.624	2.995
I alt kapitalandele	1.312.285	1.109.830
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	1.664	1.725
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.540
I alt andre aktiver	1.664	3.265
AKTIVER I ALT	1.339.547	1.130.398
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	1.339.547	1.130.278
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	120
I alt anden gæld	0	120
PASSIVER I ALT	1.339.547	1.130.398

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,89	98,20
Øvrige finansielle instrumenter			2,11	1,80
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	1.498.584	1.130.278	1.383.098	986.685
Emissioner siden 31/12	127.687	103.194	256.686	184.607
Indløsninger siden 31/12	0	0	141.200	93.547
Netto emissionstillæg		113		227
Netto indløsningsfradrag		0		139
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		43
Overført til udlodning fra sidste år		0		-3.853
Overført til udlodning næste år		0		10.882
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		105.962		45.095
I alt medlemmernes formue	1.626.271	1.339.547	1.498.584	1.130.278

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-80.878	-9.303	59.545	-10.551	105.962
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	770.823	1.187.674	1.355.523	1.624.333	1.626.271
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	561.000	597.031	853.331	1.149.667	1.339.547
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	72,78	50,27	62,95	70,78	82,37
Administrationsomkostninger (i %)	0,64	0,72	0,69	0,67	0,65
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	2.209	1.824	1.678	1.669	2.550
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,43	0,33	0,20	0,15	0,20
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,12	-0,53	-0,22	-0,10	0,00
- Afdeling	0,15	-0,47	-0,25	-0,17	-0,13
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	12,01	14,39	15,43	15,45	15,84
- Afdeling	12,47	14,39	15,06	15,00	15,49
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-17,83	2,45	9,02	-1,94	11,60
- Afdeling	-14,24	-1,47	8,81	-0,79	9,21

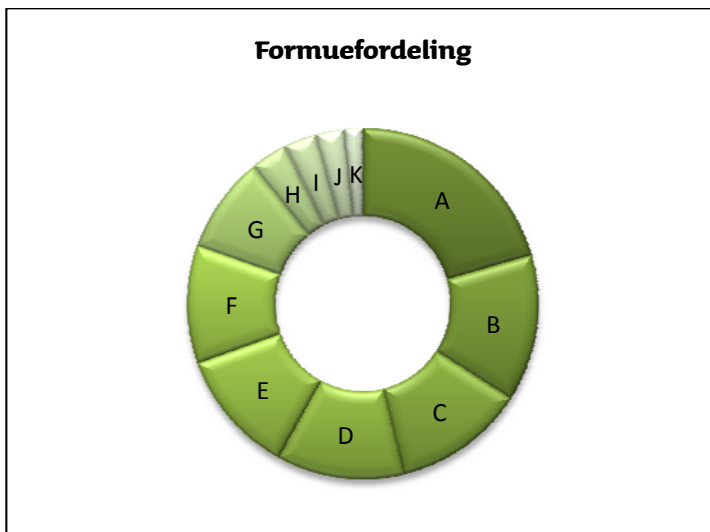
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Apple Inc	4,67%
Exxon Mobil Corp	3,23%
AT&T Inc	2,64%
Chevron Corp	2,46%
Microsoft Corp	2,42%



- A IT **20,50%**
- B Finans **13,60%**
- C Sundhedspleje **12,10%**
- D Konsumentvarer **11,80%**
- E Forbrugsgoder **11,50%**
- F Energi **10,90%**
- G Industri **8,90%**
- H Materialer **3,40%**
- I Forsyning **3,00%**
- J Telekomm. **2,60%**
- K Kontant **1,70%**

Jyske Invest Latinamerikanske Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	3
Renteudgifter	1	0
Udbytter	6.242	5.163
I alt renter og udbytter	6.241	5.166
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	6.338	-37.245
Valutakonti	-124	-10
Øvrige aktiver/passiver	-35	-57
Handelsomkostninger	489	480
I alt kursgevinster og -tab	5.690	-37.792
I alt nettoindtægter	11.931	-32.626
Administrationsomkostninger	1.671	2.132
Resultat før skat	10.260	-34.758
Skat	397	430
Halvårets nettoresultat	9.863	-35.188

Balance

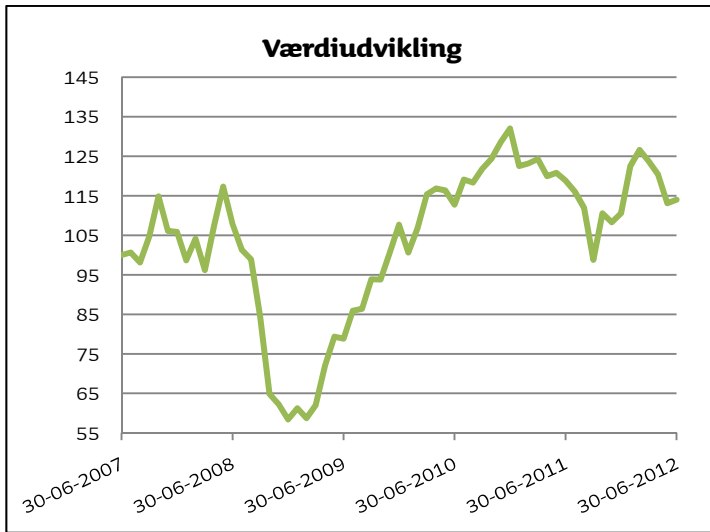
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.851	2.059
I alt likvide midler	3.851	2.059
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	210.211	234.805
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	559	1.029
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	1.989
I alt kapitalandele	210.770	237.823
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	1.105	1.374
I alt andre aktiver	1.105	1.374
AKTIVER I ALT	215.726	241.256
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	215.708	240.764
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	18	492
I alt anden gæld	18	492
PASSIVER I ALT	215.726	241.256

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,95	97,88
Øvrige finansielle instrumenter			2,05	2,12
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	97.014	240.764	103.621	339.086
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		26.436		29.014
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		668		-686
Emissioner siden 31/12	1.241	3.146	5.194	16.011
Indløsninger siden 31/12	4.800	12.322	11.801	29.135
Netto emissionstillæg		0		160
Netto indløsningsfradrag		25		81
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		2.469
Overført til udlodning fra sidste år		0		-39
Overført til udlodning næste år		0		109
Foreslået udlodning		0		26.436
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		9.863		-84.714
I alt medlemmernes formue	93.455	215.708	97.014	240.764

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	1.699	46.339	14.488	-35.188	9.863
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	98.853	90.709	112.121	104.714	93.455
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	288.175	180.779	313.342	279.422	215.708
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	291,52	199,29	279,47	266,84	230,81
Administrationsomkostninger (i %)	0,72	0,79	0,71	0,70	0,69
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	254	314	995	480	489
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,09	0,20	0,31	0,16	0,20
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,44	0,75	0,71	0,55	0,16
- Afdeling	1,37	0,75	0,70	0,51	0,14
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	21,26	27,16	27,03	24,10	25,26
- Afdeling	21,76	26,79	26,76	23,60	24,39
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	0,50	41,80	6,66	-8,38	2,44
- Afdeling	1,85	35,01	4,70	-9,97	3,12

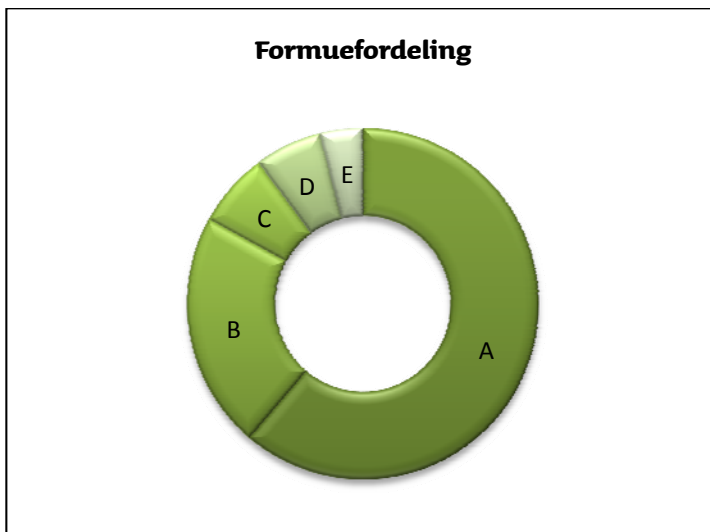
Noter



Største beholdninger

Vale SA	9,77%
America Movil SAB de CV	8,36%
Banco Bradesco SA	3,92%
Fomento Economico Mexicano SAB de CV	3,89%
Itau Unibanco Holding SA	3,57%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Brasilien **61,20%**
- B Mexico **21,80%**
- C Øvrige **6,90%**
- D Chile **6,20%**
- E Peru **3,90%**

Jyske Invest Russiske Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	9	3
Udbytter	2.184	2.545
I alt renter og udbytter	2.193	2.548
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	9.977	-8.763
Valutakonti	-7	-63
Øvrige aktiver/passiver	-4	14
Handelsomkostninger	102	286
I alt kursgevinster og -tab	9.864	-9.098
I alt nettoindtægter	12.057	-6.550
Administrationsomkostninger	996	1.353
Resultat før skat	11.061	-7.903
Skat	239	373
Halvårets nettoresultat	10.822	-8.276

Balance

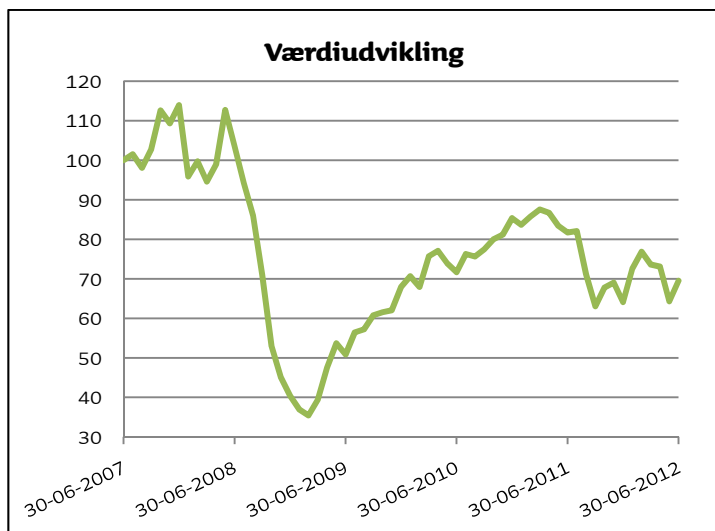
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
	AKTIVER	
1.	Likvide midler:	
	Indestående i depotselskab	831 1.047
	I alt likvide midler	831 1.047
1.	Kapitalandele:	
	Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	117.357 120.918
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	293 538
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3.514 3.835
	I alt kapitalandele	121.164 125.291
	Andre aktiver:	
	Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	898 90
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.337 0
	I alt andre aktiver	2.235 90
	AKTIVER I ALT	124.230 126.428
	PASSIVER	
2.	Medlemmernes formue	124.230 126.428
	PASSIVER I ALT	124.230 126.428

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,20	95,71
Øvrige finansielle instrumenter			3,80	4,29
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	119.760	126.428	124.656	177.199
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		0		1.870
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-142
Emissioner siden 31/12	0	0	9.554	13.941
Indløsninger siden 31/12	11.300	13.078	14.450	18.149
Netto emissionstillæg		0		33
Netto indløsningsfradrag		58		49
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		134
Overført til udlodning fra sidste år		0		-144
Overført til udlodning næste år		0		1.070
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		10.822		-45.693
I alt medlemmernes formue	108.460	124.230	119.760	126.428

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-51.505	28.538	9.785	-8.276	10.822
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	184.510	149.410	133.006	128.710	108.460
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	332.648	132.220	158.777	173.257	124.230
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	180,29	88,50	119,38	134,61	114,54
Administrationsomkostninger (i %)	0,74	0,80	0,75	0,73	0,75
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	296	144	232	286	102
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,08	0,12	0,14	0,15	0,08
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,10	0,26	0,33	0,16	-0,08
- Afdeling	1,06	0,24	0,29	0,06	-0,16
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	22,45	31,34	31,61	29,31	31,71
- Afdeling	23,15	30,74	30,63	27,95	30,01
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-11,49	30,17	6,34	-0,69	10,57
- Afdeling	-9,08	25,78	5,55	-4,28	8,50

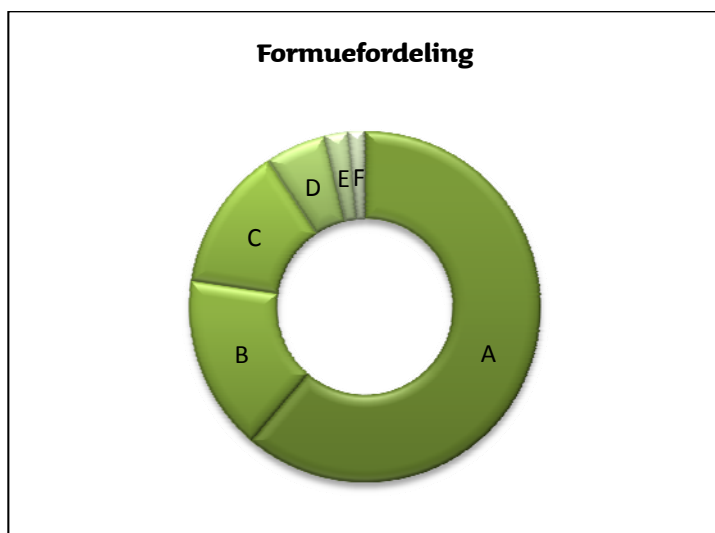
Noter



Største beholdninger

Lukoil OAO	9,55%
Sberbank of Russia	8,60%
Gazprom OAO	7,83%
Rosneft Oil Co	3,73%
Mobile Telesystems OJSC	3,69%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Rusland **61,20%**
- B Tyrkiet **16,20%**
- C Polen **13,30%**
- D Øvrige **5,60%**
- E Tjekkiet **2,20%**
- F Ungarn **1,50%**

Jyske Invest Globale Ejendomsaktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	2	1
Udbytter	783	1.991
I alt renter og udbytter	785	1.992
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	8.734	-6.579
Valutakonti	-156	-88
Øvrige aktiver/passiver	-7	10
Handelsomkostninger	16	184
I alt kursgevinster og -tab	8.555	-6.841
I alt nettoindtægter	9.340	-4.849
Administrationsomkostninger	337	939
Resultat før skat	9.003	-5.788
Skat	65	224
Halvårets nettoresultat	8.938	-6.012

Balance

Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	210	931
I alt likvide midler	210	931
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	24.596	79.331
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	189	800
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	6	0
I alt kapitalandele	24.791	80.131
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	115	426
I alt andre aktiver	115	426
AKTIVER I ALT	25.116	81.488
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	25.078	81.488
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	38	0
I alt anden gæld	38	0
PASSIVER I ALT	25.116	81.488

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,38	97,86
Øvrige finansielle instrumenter			1,62	2,14
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	126.066	81.488	366.561	263.300
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		0		8.248
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		4.659
Emissioner siden 31/12	0	0	7.988	5.758
Indløsninger siden 31/12	92.900	65.490	248.483	175.202
Netto emissionstillæg		0		17
Netto indløsningsfradrag		142		437
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		125
Overført til udlodning fra sidste år		0		-26
Overført til udlodning næste år		0		1.191
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		8.938		-10.523
I alt medlemmernes formue	33.166	25.078	126.066	81.488

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-52.724	33.088	22.398	-6.012	8.938
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	328.092	398.511	349.861	124.966	33.166
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	208.413	184.510	220.625	84.027	25.078
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	63,52	46,30	63,06	67,24	75,61
Administrationsomkostninger (i %)	0,65	0,76	0,71	0,76	0,93
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	87	56	222	184	16
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,04	0,04	0,10	0,15	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,39	-0,18	-0,06	-0,08	-0,08
- Afdeling	0,34	-0,13	-0,05	-0,08	-0,11
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	15,02	21,68	22,58	22,10	22,68
- Afdeling	15,29	22,88	23,52	23,10	23,84
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-20,22	4,43	11,88	-2,11	16,81
- Afdeling	-22,48	18,62	9,67	-3,14	16,98

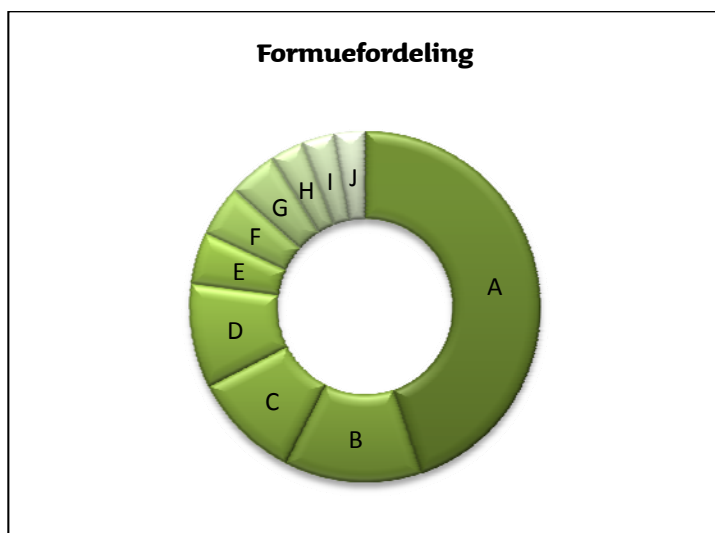
Noter



Største beholdninger

Simon Property Group Inc	6,96%
American Tower Corp	3,91%
Sun Hung Kai Properties Ltd	3,43%
Ventas Inc	3,24%
Mitsui Fudosan Co Ltd	3,13%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A USA **44,80%**
- B Hong kong **12,70%**
- C Japan **10,00%**
- D Øvrige **9,60%**
- E England **4,80%**
- F Brasilien **4,70%**
- G Kina **4,50%**
- H Frankrig **3,10%**
- I Australien **3,00%**
- J Singapore **2,80%**

Jyske Invest Favorit Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	8	32
Udbytter	29.495	34.862
I alt renter og udbytter	29.503	34.894
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	138.895	-48.142
Valutakonti	3.086	-7.734
Øvrige aktiver/passiver	-291	74
Handelsomkostninger	4.795	7.217
I alt kursgevinster og -tab	136.895	-63.019
I alt nettoindtægter	166.398	-28.125
Administrationsomkostninger	13.636	16.676
Resultat før skat	152.762	-44.801
Skat	4.498	1.089
Halvårets nettoresultat	148.264	-45.890

Balance

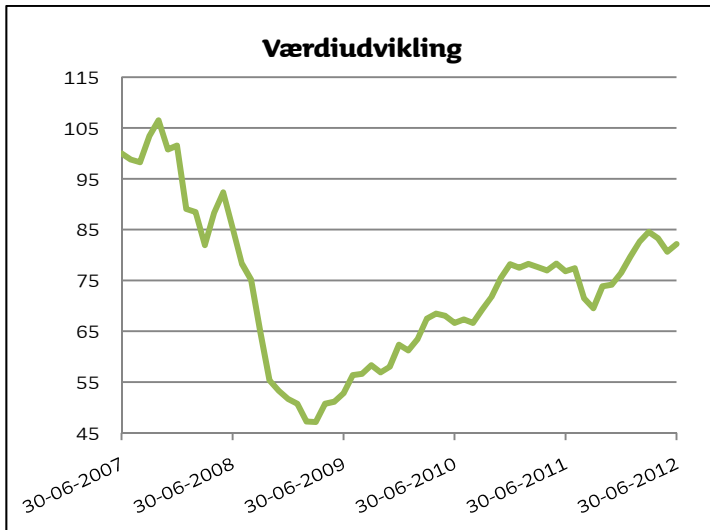
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	82.166	59.970
I alt likvide midler	82.166	59.970
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	1.881.435	1.922.069
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.617	8.067
I alt kapitalandele	1.886.052	1.930.136
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	3.465	1.349
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	46.924	0
I alt andre aktiver	50.389	1.349
AKTIVER I ALT	2.018.607	1.991.455
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	2.018.607	1.989.060
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.395
I alt anden gæld	0	2.395
PASSIVER I ALT	2.018.607	1.991.455

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			95,59	96,58
Øvrige finansielle instrumenter			4,41	3,42
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	2.467.863	1.989.060	3.172.659	2.657.038
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		30.848		39.658
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		507		2.356
Emissioner siden 31/12	35.797	30.574	98.285	81.409
Indløsninger siden 31/12	140.200	119.191	803.081	638.135
Netto emissionstillæg		32		50
Netto indløsningsfradrag		209		540
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		5.456
Overført til udlodning fra sidste år		0		-612
Overført til udlodning næste år		0		4.949
Foreslået udlodning		0		30.848
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		148.264		-115.181
I alt medlemmernes formue	2.363.460	2.018.607	2.467.863	1.989.060

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-1.121.769	6.376	162.157	-45.890	148.264
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	6.551.699	3.770.921	3.121.028	2.854.792	2.363.460
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	6.114.134	2.133.184	2.227.911	2.311.639	2.018.607
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	93,32	56,57	71,38	80,97	85,41
Administrationsomkostninger (i %)	0,73	0,72	0,69	0,68	0,66
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	29.549	10.846	9.737	7.217	4.795
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,48	0,51	0,42	0,29	0,23
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,29	-0,28	-0,06	-0,06	-0,15
- Afdeling	0,91	-0,01	0,03	-0,18	-0,26
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	11,79	14,93	15,86	15,58	16,24
- Afdeling	14,48	18,02	18,24	16,75	17,30
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-17,13	8,24	6,27	-3,05	8,11
- Afdeling	-15,86	2,18	6,87	-1,77	7,48

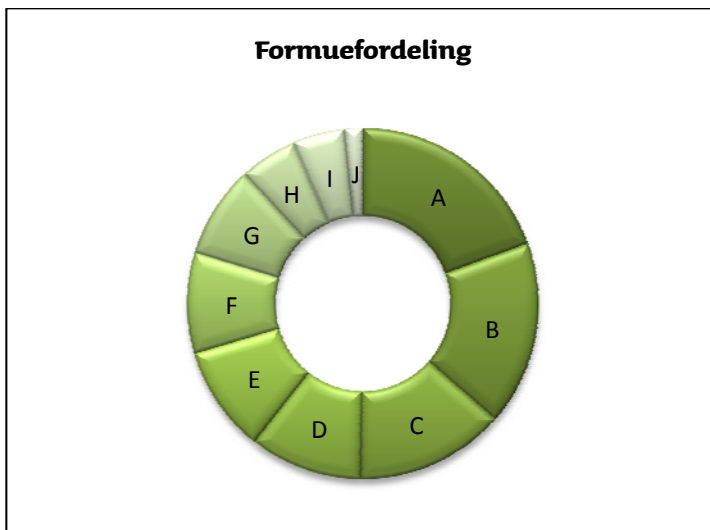
Noter



Største beholdninger

McKesson Corp	3,65%
Google Inc	3,50%
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	3,31%
UnitedHealth Group Inc	3,23%
British American Tobacco PLC	3,14%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A IT **19,40%**
- B Finans **17,10%**
- C Sundhedspleje **13,70%**
- D Industri **10,40%**
- E Energi **9,80%**
- F Konsumentvarer **9,30%**
- G Forbrugsgoder **8,50%**
- H Kontant **5,30%**
- I Materialer **4,80%**
- J Telekomm. **1,70%**

Jyske Invest Kinesiske Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	2	3
Udbytter	17.277	24.382
I alt renter og udbytter	17.279	24.385
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	42.434	-83.939
Valutakonti	434	-790
Øvrige aktiver/passiver	-152	-38
Handelsomkostninger	1.940	2.744
I alt kursgevinster og -tab	40.776	-87.511
I alt nettoindtægter	58.055	-63.126
Administrationsomkostninger	4.819	6.560
Resultat før skat	53.236	-69.686
Skat	1.528	1.493
Halvårets nettoresultat	51.708	-71.179

Balance

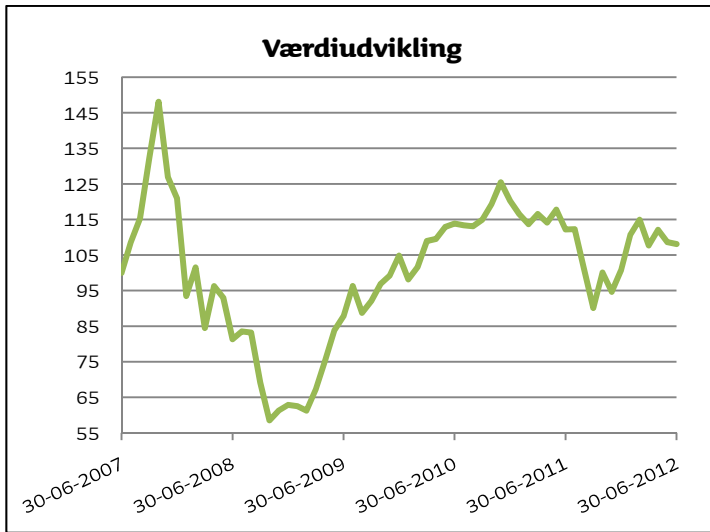
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	6.729	5.581
I alt likvide midler	6.729	5.581
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	642.740	692.004
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.627	3.306
I alt kapitalandele	644.367	695.310
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	11.653	164
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5	0
I alt andre aktiver	11.658	164
AKTIVER I ALT	662.754	701.055
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	662.754	700.760
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	295
I alt anden gæld	0	295
PASSIVER I ALT	662.754	701.055

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,72	98,73
Øvrige finansielle instrumenter			1,28	1,27
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	473.607	700.760	554.700	1.088.927
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		54.465		101.233
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.104		3.796
Emissioner siden 31/12	3.993	6.010	8.743	15.208
Indløsninger siden 31/12	27.702	42.463	89.836	148.085
Netto indløsningsfradrag		100		349
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		8.311
Overført til udlodning fra sidste år		0		-1.222
Overført til udlodning næste år		0		445
Foreslået udlodning		0		54.465
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		51.708		-220.201
I alt medlemmernes formue	449.898	662.754	473.607	700.760

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-605.989	261.573	99.814	-71.179	51.708
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	712.801	692.712	665.924	518.707	449.898
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	953.032	1.000.722	1.237.930	855.212	662.754
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	133,70	144,46	185,90	164,87	147,31
Administrationsomkostninger (i %)	0,71	0,74	0,70	0,70	0,67
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	4.874	3.004	3.152	2.744	1.940
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,38	0,39	0,25	0,29	0,27
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,76	0,58	0,68	0,47	0,10
- Afdeling	0,82	0,62	0,72	0,53	0,12
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	28,69	29,42	29,93	28,94	29,25
- Afdeling	28,72	28,58	29,12	27,89	28,30
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-31,92	40,88	9,73	-6,52	6,25
- Afdeling	-32,79	39,74	8,57	-6,69	7,34

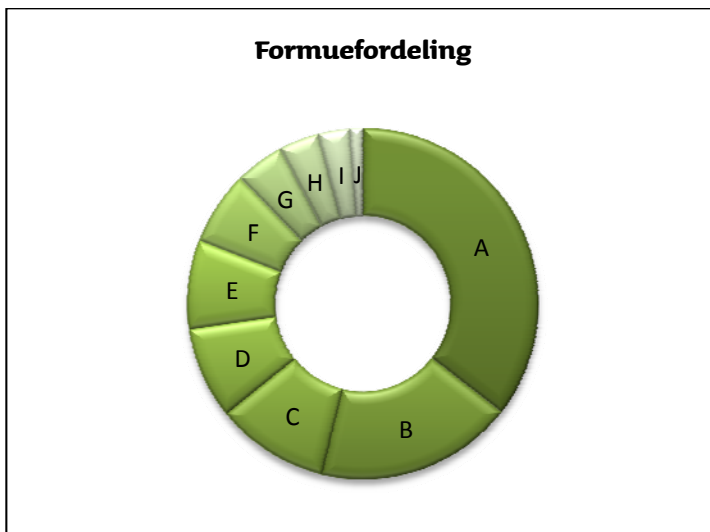
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

China Mobile Ltd	9,65%
China Construction Bank Corp	8,95%
CNOOC Ltd	6,83%
Industrial & Commercial Bank of China	5,78%
PetroChina Co Ltd	5,46%



- A Finans **35,60%**
- B Energi **18,20%**
- C Telekomm. **10,40%**
- D Forbrugsgoder **8,50%**
- E IT **8,20%**
- F Industri **6,80%**
- G Materialer **4,50%**
- H Konsumentvarer **3,70%**
- I Forsyning **2,90%**
- J Kontant **1,20%**

Jyske Invest Indiske Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	145
Udbytter	6.339	7.760
I alt renter og udbytter	6.339	7.905
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	0	274
Kapitalandele	71.064	-199.592
Valutakonti	-874	-1.582
Øvrige aktiver/passiver	-19	-62
Handelsomkostninger	1.286	2.534
I alt kursgevinster og -tab	68.885	-203.496
I alt nettoindtægter	75.224	-195.591
Administrationsomkostninger	4.933	6.984
Resultat før skat	70.291	-202.575
Halvårets nettoresultat	70.291	-202.575

Balance

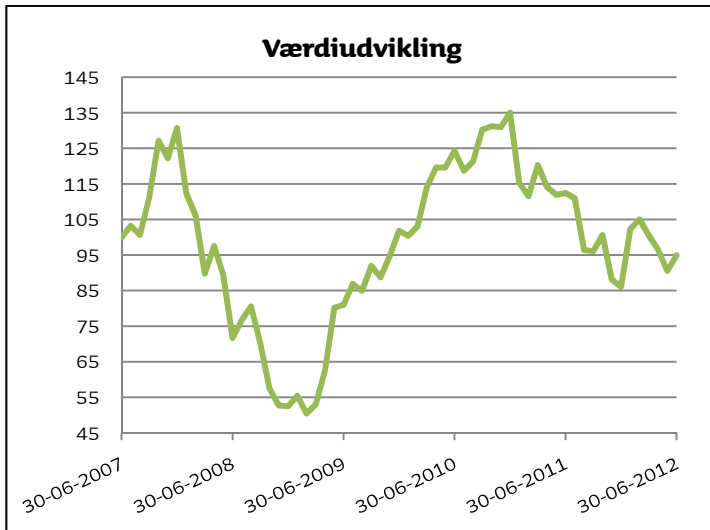
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	7.335	5.479
I alt likvide midler	7.335	5.479
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	671.339	656.362
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.544	3.632
I alt kapitalandele	672.883	659.994
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	2.623	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2	0
I alt andre aktiver	2.625	0
AKTIVER I ALT	682.843	665.473
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	682.843	665.084
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	389
I alt anden gæld	0	389
PASSIVER I ALT	682.843	665.473

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,69	98,63
Øvrige finansielle instrumenter			1,31	1,37
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	514.206	665.084	581.497	1.196.043
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		5.142		13.084
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		161		-106
Emissioner siden 31/12	80	119	13.810	26.675
Indløsninger siden 31/12	32.900	47.764	81.101	126.671
Netto emissionstillæg		0		31
Netto indløsningsfradrag		94		277
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		2.174
Overført til udlodning fra sidste år		0		-888
Overført til udlodning næste år		0		294
Foreslået udlodning		0		5.142
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		70.291		-424.803
I alt medlemmernes formue	481.386	682.843	514.206	665.084

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-603.721	245.150	206.097	-202.575	70.291
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	614.867	582.447	596.537	564.856	481.386
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	671.709	718.653	1.130.058	955.259	682.843
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	109,24	123,39	189,44	169,12	141,85
Administrationsomkostninger (i %)	0,75	0,76	0,69	0,69	0,68
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	3.048	1.507	2.195	2.534	1.286
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,32	0,27	0,21	0,25	0,18
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,78	0,62	0,60	0,41	0,08
- Afdeling	0,79	0,66	0,63	0,39	0,05
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	29,46	33,91	33,76	32,72	34,11
- Afdeling	28,40	31,59	31,34	30,23	31,60
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-46,23	56,15	20,23	-14,96	11,43
- Afdeling	-45,14	54,38	22,08	-16,69	10,40

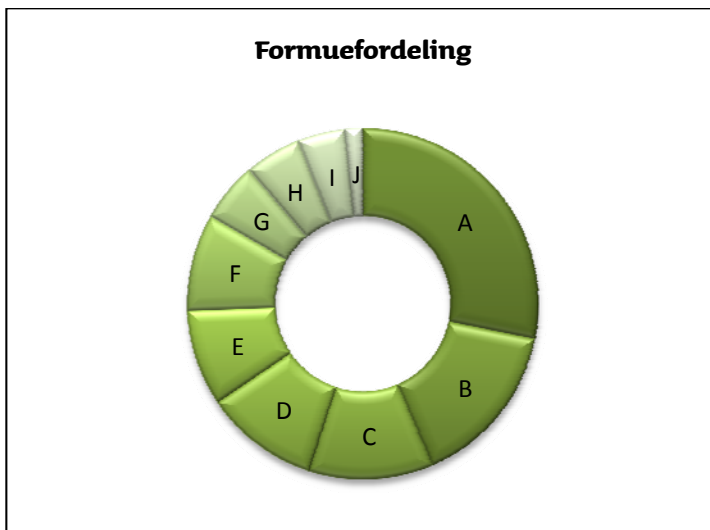
Noter



Største beholdninger

Infosys Ltd	7,88%
Reliance Industries Ltd	6,65%
HDFC Bank Ltd	6,41%
ITC Ltd	5,83%
Tata Consultancy Services Ltd	5,30%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Finans **28,20%**
- B IT **15,30%**
- C Energi **11,50%**
- D Materialer **10,50%**
- E Forbrugsgoder **8,90%**
- F Konsumentvarer **8,90%**
- G Sundhedspleje **5,50%**
- H Industri **5,20%**
- I Forsyning **4,40%**
- J Kontant **1,60%**

Jyske Invest Tyrkiske Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	54	41
Udbytter	6.320	7.162
I alt renter og udbytter	6.374	7.203
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	34.206	-33.914
Valutakonti	50	-299
Øvrige aktiver/passiver	-4	-8
Handelsomkostninger	59	449
I alt kursgevinster og -tab	34.193	-34.670
I alt nettoindtægter	40.567	-27.467
Administrationsomkostninger	1.028	1.369
Resultat før skat	39.539	-28.836
Skat	622	585
Halvårets nettoresultat	38.917	-29.421

Balance

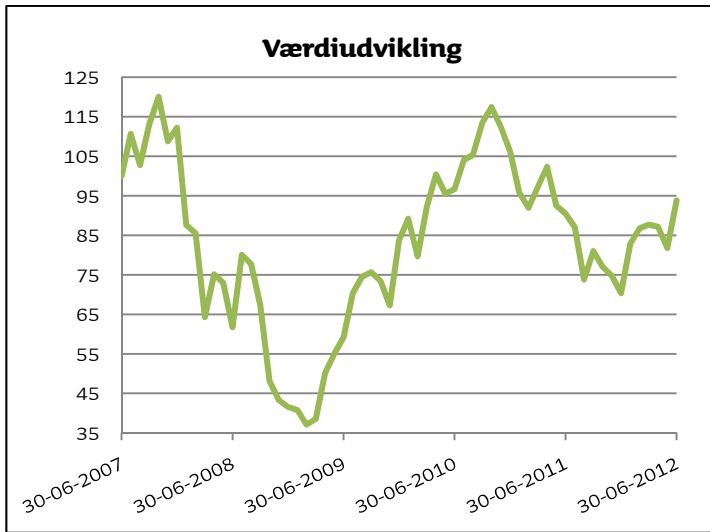
Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.585	963
I alt likvide midler	1.585	963
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	148.415	117.950
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	278	613
I alt kapitalandele	148.693	118.563
Andre aktiver:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	71
I alt andre aktiver	0	71
AKTIVER I ALT	150.278	119.597
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	149.881	119.597
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	397	0
I alt anden gæld	397	0
PASSIVER I ALT	150.278	119.597

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,76	98,68
Øvrige finansielle instrumenter			1,24	1,32
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	226.704	119.597	234.858	201.998
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		4.534		13.504
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		28		-253
Emissioner siden 31/12	1.803	1.158	16.956	12.423
Indløsninger siden 31/12	8.600	5.303	25.110	16.100
Netto emissionstillæg		0		22
Netto indløsningsfradrag		18		54
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		495
Overført til udlodning fra sidste år		0		-285
Overført til udlodning næste år		0		82
Foreslået udlodning		0		4.534
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		38.917		-69.869
I alt medlemmernes formue	219.907	149.881	226.704	119.597

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-143.569	39.742	27.145	-29.421	38.917
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	293.852	274.990	234.311	243.904	219.907
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	172.179	139.397	183.461	165.528	149.881
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier kr. pr. andel	58,59	50,69	78,30	67,87	68,16
Administrationsomkostninger (i %)	0,81	0,84	0,76	0,77	0,72
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	850	344	325	449	59
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,41	0,31	0,17	0,25	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,58	0,34	0,36	0,36	0,16
- Afdeling	0,55	0,30	0,32	0,31	0,11
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	38,47	41,82	42,70	39,96	40,98
- Afdeling	38,48	41,81	42,69	39,78	40,84
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-43,27	42,58	15,92	-14,19	34,96
- Afdeling	-45,00	42,45	15,54	-14,78	33,34

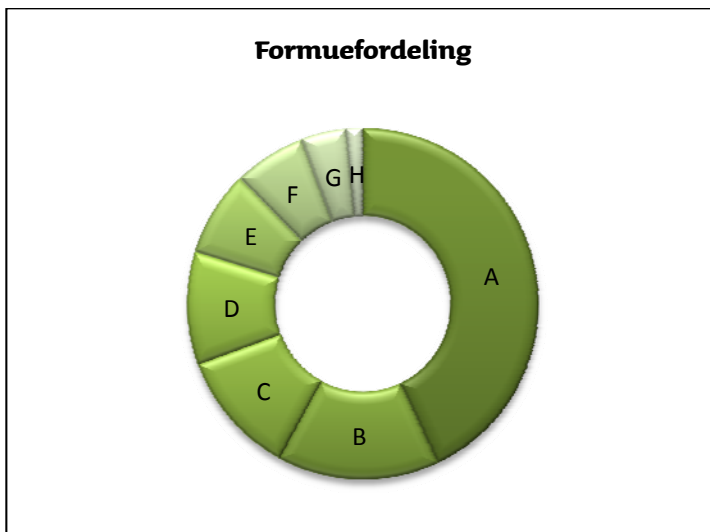
Noter



Største beholdninger

Turkiye Garanti Bankasi AS	9,19%
Turkiye Is Bankasi	6,42%
Turkiye Halk Bankasi AS	5,84%
BIM Birlesik Magazalar AS	5,08%
Akbank TAS	4,69%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Finans **43,00%**
- B Industri **14,90%**
- C Materialer **11,50%**
- D Konsumentvarer **10,40%**
- E Telekomm. **7,90%**
- F Forbrugsgoder **6,60%**
- G Energi **4,20%**
- H Kontant **1,50%**

Jyske Invest Brasilianske Aktier

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	3
Renteudgifter	1	0
Udbytter	4.970	4.684
I alt renter og udbytter	4.969	4.687
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-6.806	-23.433
Valutakonti	-47	-256
Øvrige aktiver/passiver	15	49
Handelsomkostninger	360	500
I alt kursgevinster og -tab	-7.198	-24.140
I alt nettoindtægter	-2.229	-19.453
Administrationsomkostninger	1.253	1.461
Resultat før skat	-3.482	-20.914
Skat	290	349
Halvårets nettoresultat	-3.772	-21.263

Balance

Note	30.06 2012 1.000 kr.	31.12 2011 1.000 kr.
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.992	1.405
I alt likvide midler	1.992	1.405
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	159.030	173.013
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	408	527
I alt kapitalandele	159.438	173.540
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	705	982
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.026	0
I alt andre aktiver	1.731	982
AKTIVER I ALT	163.161	175.927
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	163.161	175.927
PASSIVER I ALT	163.161	175.927

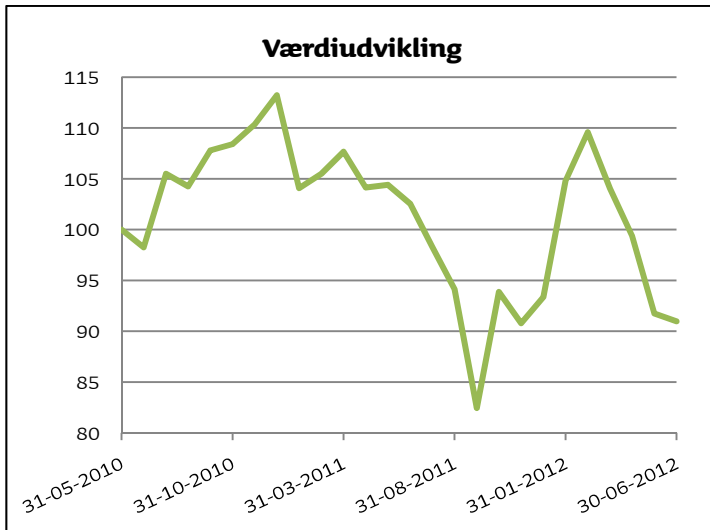
Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,51	98,90
Øvrige finansielle instrumenter			1,49	1,10
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk</p>				
	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	186.070	175.927	151.470	173.691
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		3.721		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		60		0
Emissioner siden 31/12	206	217	56.500	62.879
Indløsninger siden 31/12	5.800	5.558	21.900	20.531
Netto emissionstillæg		0		726
Netto indløsningsfradrag		8		4
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		265
Overført til udlodning fra sidste år		0		-285
Overført til udlodning næste år		0		442
Foreslået udlodning		0		3.721
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-3.772		-44.985
I alt medlemmernes formue	180.476	163.161	186.070	175.927

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2010*	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>			
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-582	-21.263	-3.772
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	59.440	204.970	180.476
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	59.145	212.872	163.161
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdier kr. pr. andel	99,50	103,85	90,41
Administrationsomkostninger (i %)	0,23	0,69	0,68
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomkostninger i alt	2	500	360
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,24	0,20
Sharpe ratio:			
- Benchmark	0,74	0,56	0,18
- Afdeling	0,75	0,56	0,19
Standardafvigelse (i %):			
- Benchmark	32,84	28,84	30,39
- Afdeling	32,82	28,87	30,13
Afkast (i %) i perioden:			
- Benchmark	-2,33	-7,96	-3,65
- Afdeling	-0,50	-9,43	-2,56

* 2010 dækker en periode på mindre end 6 måneder.

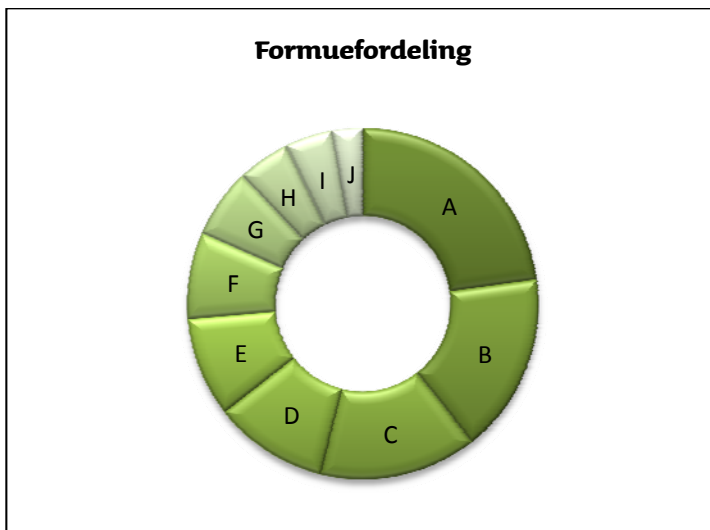
Noter



Største beholdninger

Vale SA	9,73%
Cia de Bebidas das Americas	6,60%
Banco Bradesco SA	5,69%
Itau Unibanco Holding SA	5,14%
Petroleo Brasileiro SA	4,93%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.



- A Finans **22,80%**
- B Materialer **16,60%**
- C Konsumentvarer **14,50%**
- D Energi **10,50%**
- E Forsyning **9,20%**
- F Forbrugsgoder **8,00%**
- G Industri **6,40%**
- H IT **4,80%**
- I Telekomm. **4,40%**
- J Kontant **2,80%**

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Halvårsrapporten for 1. halvår 2012 for Investeringsforeningen Jyske Invests 32 afdelinger er aflagt i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger m.v.* samt bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til senest aflagte årsrapport.

GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes omkostninger, der er medgået til at opnå periodens indtjening.

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 det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysninger bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Omregning af beløb i fremmed valuta

Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta end afdelingens funktionelle valuta, omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen.

Monetære poster i en anden valuta end afdelingens funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter GMT 1600-kursen for valutaen på balancedagen.

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter periodiserede renter på obligationer, pantebreve og indestående hos depot-selskabet. Endvidere indgår nettoindtægten ved repo-aftaler og reverse repo-aftaler.

Udbytter omfatter danske samt udenlandske aktieudbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinster og -tab for kapitalandele og obligationer måles pr. instrument som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo regnskabsperioden eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet for instrumenter anskaffet i regnskabsperioden.

Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. instrument som forskellen mellem dagsværdi ultimo regnskabsperioden og dagsværdi primo regnskabsperioden eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet for instrumenter anskaffet i regnskabsperioden.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres dog til ”Medlemmernes formue”. Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet

af emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de samlede handler.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter afdelingsdirekte omkostninger og andel af fællesomkostninger.

Fællesomkostningerne ved foreningens virksomhed fordeles ultimo hver måned mellem afdelingerne i forhold til deres formue ultimo måneden.

Specielle forhold kan gøre, at der også tages hensyn til det investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug ved fordelingen.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsperioden, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes moderafdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. For at signalere så korrekte administrationsomkostninger som muligt målt i kroner og i procent overføres et beløb i moderafdelingen fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser" til "Administrationsomkostninger". Denne overførsel svarer til den andel af datterafdelingens administrationsomkostninger, som moderafdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser". Dette overførte beløb medtages ikke under administrationsomkostninger, når udlodningen gøres op.

Skat

Skat omfatter ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimums-udlodning i *Ligningslovens § 16 C*, hvorfor disse afdelinger ikke skal betale skat. Skattepligten påhviler i stedet modtageren af udlodningen.

"Til rådighed for udlodningen" opgøres på grundlag af:

- Indtjente renter og udbytte samt vederlag for udlån af værdipapirer i regnskabsåret. Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse.

- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti i regnskabsåret.
- Realiserede nettokursgevinster på aktier i regnskabsåret.
- Erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter i regnskabsåret.
- Afholdte administrationsomkostninger i regnskabsåret.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodningen i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med *Ligningslovens § 16 C* til nærmeste kvarte procent eller til nul, hvis den beregnede procent er under en.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

"Overført til udlodning næste år" består af restbeløbet efter nedrundning af "Til rådighed for udlodning".

Udlodningsregulering er en skattemæssig regulering af indkomster til udlodning, der sikrer, at udlodningsprocenten ikke ændres for eksisterende andel i forbindelse med årets emissioner og indløsninger.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

"Overført til udlodning fra sidste år" består af nedrundningen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Ved skattepligtig fusion indregnes renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling i perioden fra fusionsplanenes vedtagelse til fusionsdagen i udlodningen for den fortsættende afdeling.

BALANCEN

Finansielle instrumenter

”Finansielle instrumenter” omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, obligationer, kapitalandele, investeringsbeviser, afledte finansielle instrumenter og andre aktiver.

Finansielle forpligtelser omfatter anden gæld.

Likvide midler

Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Obligationer og kapitalandele

Noterede obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi (lukkekursen på balancedagen). Hvis dagsværdien ikke foreligger, indregnes instrumentet til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balance-dagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. For investerings-beviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (funds of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Udtrukne obligationer måles til udtrækningsværdien.

Obligationer, der omsættes via det amerikanske marked for high yield bonds, også kaldet OTC – Fixed Income Pricing System (FIPS), indgår under noterede obligationer.

Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter omfatter terminsforretninger, futures og repo, der er indgået med henblik på at afdække almindelige forretningsmæssige risici.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi på balancedagen. Fortjenester og tab indregnes i resultatopgørelsen efter samme praksis, som gælder for de sikrede regnskabsposter.

Positiv dagsværdi af de afledte finansielle instrumenter indregnes under aktiver og negativ dagsværdi indregnes under passiver.

Andre aktiver

”Andre aktiver” måles til dagsværdi og her indgår:

- ”Tilgodehavende renter” bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- ”Tilgodehavende udbytte” bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Anden gæld” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Medlemmernes formue

”Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser” består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

”Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/-indløsning” består af forskellen mellem efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital, og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter indregning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

Anden gæld

”Anden gæld” måles til dagsværdi.

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Andre aktiver” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

AFDELINGSFUSIONER

Ved fusioner indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den ophørende afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen, tilføres afdelingen i en særlig linje under ”Medlemmernes formue”. Der foretages hverken tilpasning af primo formuen i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance, noter og nøgletal.

HOVED- OG NØGLETAL

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

Medlemmernes formue

Medlemmernes formue er for de udloddende afdelinger, opgjort inklusive udlodning for regnskabsperioden.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som:

$$\frac{\text{Medlemmernes samlede formue}}{\text{Cirkulerende andele ultimo regnskabsperioden}}$$

Afkast i perioden i procent

Afkast er beregnet på grundlag af indre værdi og beregnes som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo regnskabsperioden} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo regnskabsperioden}} - 1 \right) \times 100$$

Geninvesteret udlodning beregnes som:

$$\frac{\text{Udlodning i kroner pr. andel} \times \text{indre værdi ultimo}}{\text{Indre værdi umiddelbart efter udlodning}}$$

I akkumulerende afdelinger beregnes afkastet som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo regnskabsperioden}}{\text{Indre værdi primo regnskabsperioden}} - 1 \right) \times 100$$

Administrationsomkostninger i procent

Administrationsomkostninger i procent i afdelingerne beregnes som:

$$\frac{\text{De samlede administrationsomkostninger}}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}} \times 100$$

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

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger ved løbende drift i procent af formuen beregnes som:

$$\frac{\text{Handelsomkostninger ved løbende drift}}{\text{Gennemsnitlige formue}} \times 100$$

Handelsomkostningerne er afhængige af handelskutyeme og er ikke nødvendigvis sammenlignelige med andre afdelinger. I tilfælde af handel til netto-priser angives ingen handelsomkostninger. Medlemmernes gennemsnitlige formue er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsperioden.

Sharpe ratio

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

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

Ved beregning af Sharpe ratio og standardafvigelsen sker beregningerne på en femårig periode. Har afdelingen eksisteret i mindre end fem år, er der suppleret med data fra benchmark.

Benchmarkafkast

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

Aktier i Investeringsforvaltningsselskab

Jyske Invest Fund Management A/S

Egenkapital pr. 31.12.2011: 77.498.209 kr.

Hjemsted: Silkeborg, Danmark

	Ejerandel
	I pct.
Korte obligationer	1,282
Lange obligationer	15,955
Favorit obligationer	1,333
Nye obligationsmarkeder	4,892
Nye obligationsmarkeder valuta	9,554
Indeksobligationer	0,291
Virksomhedsobligationer	5,878
Højt Ratede virksomhedsobligationer	0,713
Obligationer Engros	2,140
Obligationer og Aktier	0,430
Pensionspleje – Dæmpet	2,638
Pensionspleje – Stabil	14,212
Pensionspleje – Balanceret	10,518
Pensionspleje – Vækst	4,156
Danske Aktier	0,603
Nordiske Aktier	0,278
Europæiske Aktier	0,625
Globale Aktier	3,403
Globale Aktier Special	0,283
Aktier Pension	0,428
Nye Aktiemarkeder	2,968
Japanske Aktier	0,452
Fjernøsten Aktier	1,303
USA Aktier	3,385
Latinamerikanske Aktier	0,721
Østeuropæiske Aktier	0,379
Globale Ejendomsaktier	0,244
Favorit Aktier	5,957
Kinesiske Aktier	2,099
Indiske Aktier	1,992
Tyrkiske Aktier	0,358
Brasilianske Aktier	0,527
	99,997

Oversigt over anvendte finansielle forkortelser og deres danske betydning

Finansiel forkortelse	Forkortelsens danske betydning
BoE	Centralbanken i Storbritannien
CHF	Schweizisk franc
DKK	Dansk krone
ECB	Den Europæiske Centralbank
EM	Nye markeder
EUR	Euro
FAIF	Fælles europæisk direktiv gældende for kollektive investeringsordninger, som ikke er underlagt UCITS
FED	Centralbanken i USA
GBP	Britisk pund
GIPS	International standard for rapportering, som sikrer investorer en sammenlignelig og korrekt information
JPY	Japansk yen
LTRO	Refinansieringsprogram iværksat af ECB
NAREIT	NAREIT er en sammenslutning af amerikanske REITs selskaber.
NOK	Norsk krone
OTC	Ikke-børsnoterede finansielle instrumenter
REIT	Betegnelse for selskab, hvis formål det er at eje og drive ejendomme som investeringsobjekter
SEK	Svensk krone
UCITS	Fælles europæisk fundament for investeringsforeningers virke
USD	Amerikansk dollar