

Årsrapport 2012

INVESTERINGSFORENINGEN JYSKE INVEST



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning for 2012	4
Året i overblik	4
Afkast og investering	5
Foreningens aktiviteter	18
Afdelingskommentarer	27
Ledespåtegning	124
Den uafhængige revisors erklæringer	125
Jyske Invest Korte Obligationer	127
Jyske Invest Lange Obligationer	132
Jyske Invest Favorit Obligationer	137
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	142
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	147
Jyske Invest Indeksobligationer	152
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	157
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer	162
Jyske Invest Obligationer Engros	167
Jyske Invest Obligationer og Aktier	172
Pensionspleje - Dæmpet	177
Pensionspleje - Stabil	182
Pensionspleje - Balanceret	187
Pensionspleje - Vækst	192
Jyske Invest Danske Aktier	197
Jyske Invest Europæiske Aktier	202
Jyske Invest Globale Aktier	207
Jyske Invest Globale Aktier Special	213
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	218
Jyske Invest Japanske Aktier	223
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	228
Jyske Invest USA Aktier	233
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	238
Jyske Invest Russiske Aktier	243
Jyske Invest Favorit Aktier	248

Jyske Invest Kinesiske Aktier	253
Jyske Invest Indiske Aktier	258
Jyske Invest Tyrkiske Aktier	263
Jyske Invest Brasilianske Aktier	268
Fælles noter	273
Anvendt regnskabspraksis.....	273
Oversigt over afdelingernes fremførbare tab på aktier	278
Udlodning	279
Revisionshonorar	280
Finanskalender for 2013.....	280
Aktier i investeringsforvaltningsselskab	281

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

Dekan, professor, dr.oecon. Svend Hylleberg, formand
Ingeniør 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 29 forskellige afdelinger, der henvender sig til investorer med forskellige ønsker til risiko og afkastprofil. Investeringsforeningen Jyske Invest har 89.286 investorer.

Offentlig tilsynsmyndighed

Alle afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest er omfattet af *Lov om investeringsforeninger mv.* og er dermed underlagt tilsyn fra 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 2012

Året i overblik

De væsentligste begivenheder for Investeringsforeningen Jyske Invest i 2012 er:

- Positive afkast i alle afdelinger i 2012.
- Obligationsafdelingerne gav et gennemsnitligt formuevægtet afkast på 11,66%. Afkastet var højest i afdelinger med fokus på nye obligationsmarkeder og virksomhedsobligationer.
- Aktieafdelingerne gav et gennemsnitligt formuevægtet afkast på 15,03%.
- Pensionsplejeafdelinger, der blander aktier og obligationer i samme portefølje, gav afkast mellem 5,53% og 12,19%.
- Fusion af tre afdelinger i august
- Omdannelse af afdeling Jyske Invest Østeuropæiske Aktier til afdeling Jyske Invest Russiske Aktier i juli.

Afkast og investering

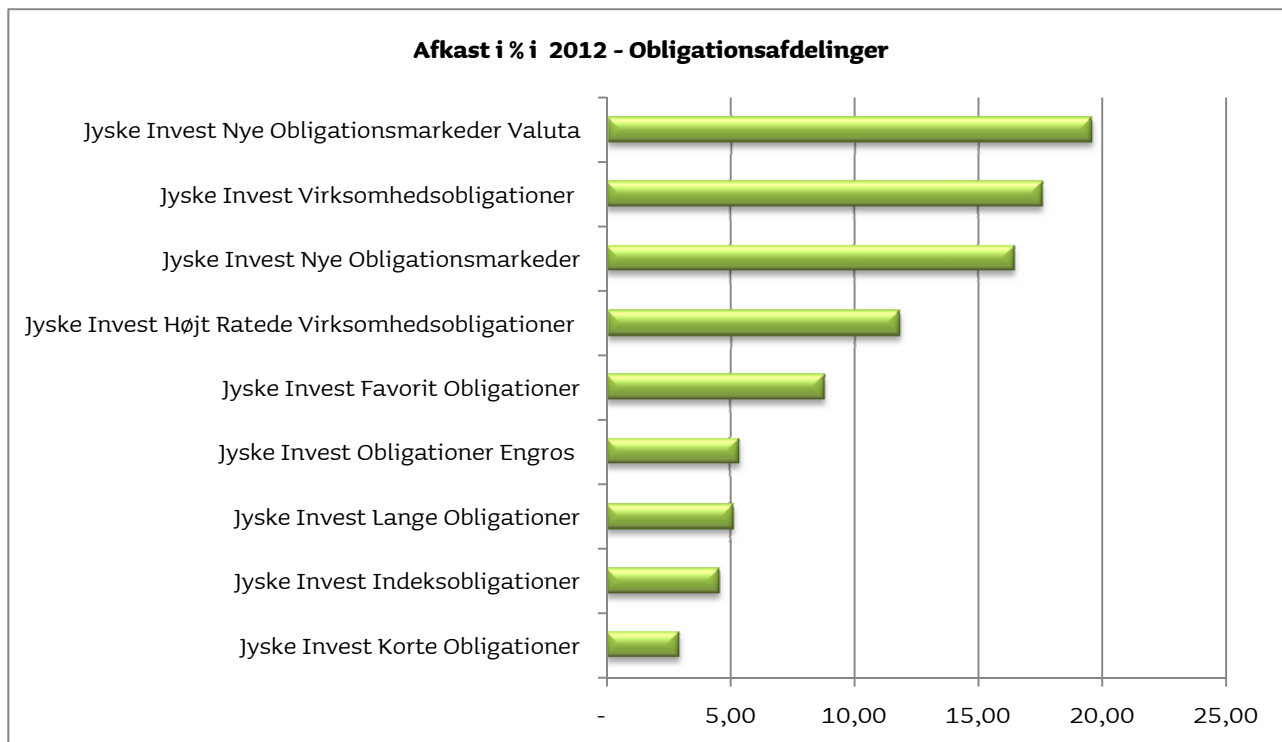
Afkast i Jyske Invest

Obligationsafdelinger

2012 gav flotte afkast til obligationsinvestorerne i alle Jyske Invests afdelinger. Det gennemsnitlige formuevægtede afkast blev på 11,66% 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 19,59% efterfulgt af Jyske Invest Virksomhedsobligationer med et afkast på 17,62%.

Jyske Invest Lange Obligationer nød godt af interessen for danske obligationer og gav afkast på 5,13%. Afkastet var lavest i Jyske Invest Korte Obligationer, der gav 2,97% i afkast i 2012.

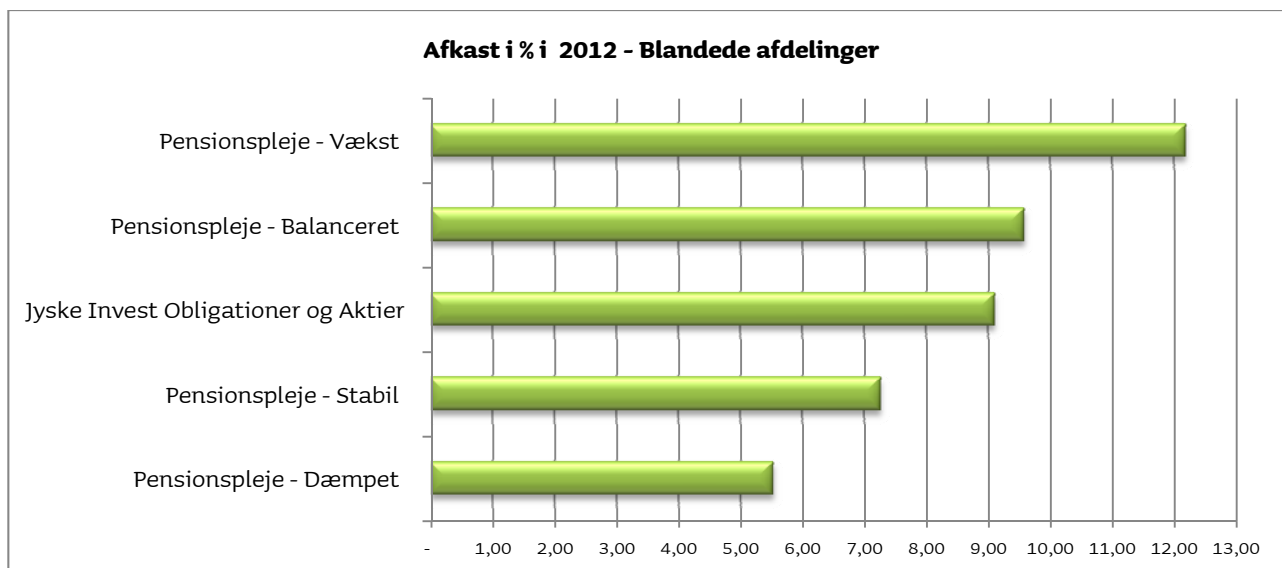


Blandede afdelinger

Jyske Invests fire pensionsplejeafdelinger, der investerer i både aktier og obligationer, gav alle positive afkast. De højeste afkast var i afdelinger med stor andel af aktier og lille andel af obligationer. Afkastet varierede

mellem 5,53% (Pensionspleje – Dæmpet) og 12,19% (Pensionspleje – Vækst).

Jyske Invest Obligationer og Aktier gav et afkast på 9,11% i 2012.



Aktieafdelinger

Kursfaldene i 2011 blev i 2012 afløst af stigninger på de fleste af verdens aktiemarkeder. Samtlige aktieafdelinger opnåede positive afkast i 2012 og i 12 ud af 15 afdelinger var afkastene tocifrede.

De bedste afkast var i landeafdelinger på de nye markeder. Jyske Invest Tyrkiske Aktier steg hele 63,33% og var afdelingen med højest afkast blandt samtlige danske investeringsafdelinger i 2012. Jyske Invest Kinesiske Aktier (+20,29%) og Jyske Invest Indiske Aktier (+22,60%) leverede gode afkast til investorerne.

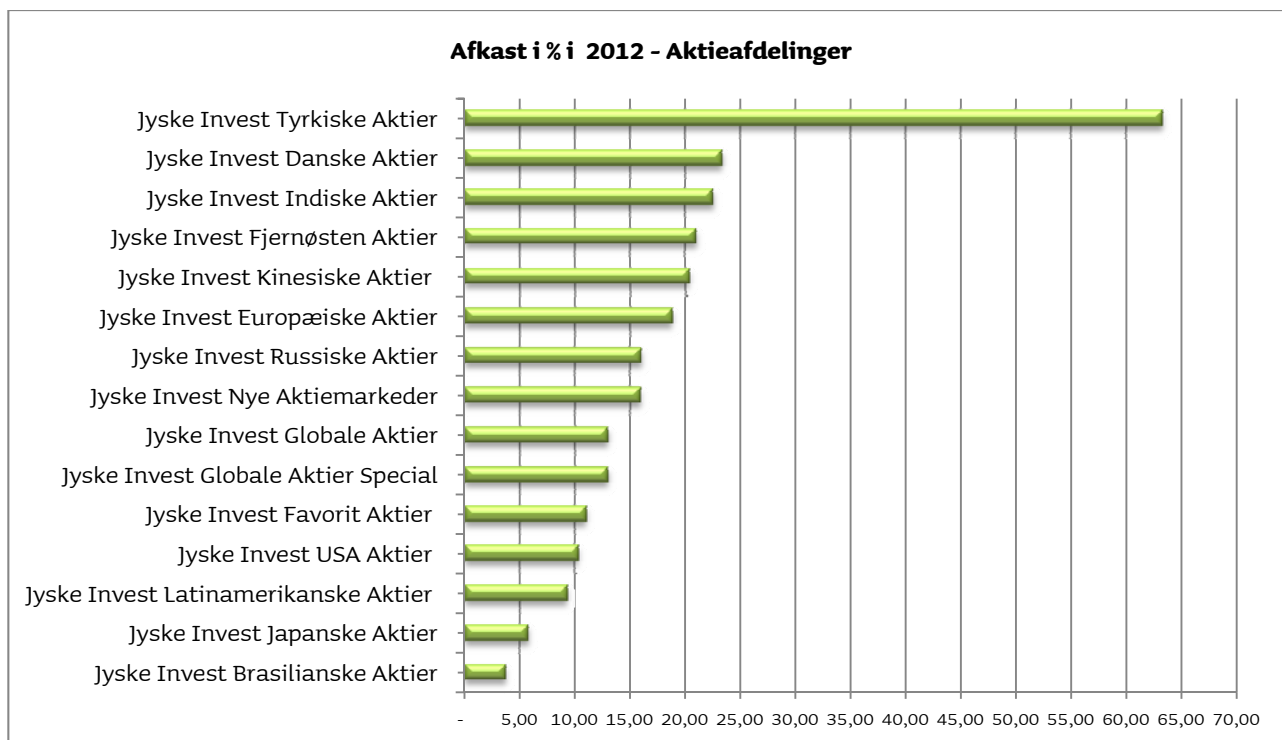
Der er også grund til at nævne Jyske Invest Danske Aktier, der med et afkast på 23,28% endnu en gang leverede et flot afkast. Det danske aktiemarked har gennem de seneste ti år været et af de bedste marke-

der, når vi sammenligner med de etablerede lande i Europa, Asien og Nordamerika.

De laveste afkast var i afdelinger med fokus på aktier i Brasilien og Japan. Jyske Invest Brasilianske Aktier gav afkast på 3,74% og var blandt andet negativt påvirket af en svagere brasiliansk valuta. Trods store stigninger på aktiemarkedet i Japan måtte investorerne i Jyske Invest Japanske Aktier nøjes med et afkast på 5,82%. Afkastet blev negativt påvirket af et stort fald i den japanske yen i 2012.

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.



Markedsudviklingen i 2012

2012 var det fjerde år, efter finanskrisen brød ud i 2008, og året bød på kursstigninger på både aktie- og obligationsmarkederne. Året blev et godt år for investorerne i Jyske Invest med positive afkast i alle afdelinger. Afkastene var højest i aktieafdelingerne, der gav et gennemsnitligt formuevægtet afkast på godt 15%. På obligationsmarkederne gav obligationer udstedt af virksomheder og obligationer udstedt af lande på de nye markeder de højeste afkast. Vores blandede afdelinger, der investerer i både aktier og obligationer gav fornuftige afkast i alle profiler.

Året har været præget af et faldende renteniveau og en markant søgning efter højere renter fra investorerne. Danmark blev betragtet som et meget sikkert investeringsland sammenlignet med mange andre lande i Europa. Som følge heraf blev renterne på statsobligationer med op til tre års løbetid negative, og renten på en ti-årig statsobligation faldt mere end et halvt procentpoint i 2012. Realkreditobligationer var særligt efterspurgt, og gav et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer.

Den generelle appetit på risiko er øget, og mange investorer søgte mod obligationer fra lande på de nye markeder og mod virksomhedsobligationer, som en konsekvens af det historisk lave renteniveau på de etablerede markeder. Vores højrenteafdelinger har

alle givet tocifrede afkast i 2012. Merrenten mellem de nye markeder og statsrenterne er faldet markant i løbet af året, hvilket forklarer det høje afkast. De europæiske hjælpepakker til de sydeuropæiske lande og banker har haft en massiv, positiv betydning for afkastet på virksomhedsobligationer i år.

Aktiemarkederne er steget i 2012. Kurserne er steget mest i lande på de nye markeder og i stærke europæiske lande som Tyskland og Danmark. På sektorniveau tog finansaktierne revanche og steg mest i 2012.

Forklaringen på de flotte afkast er først og fremmest, at centralbankerne igennem hele 2012 har bidraget med lave renter og ekspansiv pengepolitik. De ekstraordinære tiltag fra centralbankerne betød, at vi så en gradvis reparation af den globale økonomi. Det er ligeledes positivt, at statsgældskrisen i Europa ikke har udviklet sig i negativ retning, og at både USA og Kina er kommet nogenlunde helskindet gennem året. Trods store udfordringer er der aktuelt indikationer på bedre tider i begge økonomier.

Året har været præget af en stribe af politiske valg. Der har været afholdt præsidentvalg i USA og Frankrig, mens kommunistpartiet i Kina har udpeget en ny ledelse, og Japan i december afholdt parlamentsvalg. På de nye markeder har vi haft valg i Mexico, Sydkorea, Rusland, Taiwan og Venezuela. Med Japan som den eneste undtagelse er der ikke meget der tyder på,

at valgene medfører politisk nytænkning. Afklaringen af valgene kan dog give politikerne mere arbejdsro i en periode og forhåbentlig medføre et skift i fokus til mere fremadrettede initiativer.

Vi sætter i det følgende fokus på de vigtigste temaer i 2012:

- Forårstegn i den globale økonomi
- Politisk uenighed i USA om løsninger
- Gældskrisen på retur i Europa
- Ny ledelse i Kina
- Abes japanske pile

Forårstegn i den globale økonomi

Den globale vækst har været relativt lav og skrøbelig gennem de seneste fire år, blandt andet fordi behovet for at nedbringe gæld hæmmer væksten. 2012 begyndte dog med en tiltagende vækst, hvilket sammen med Den Europæiske Centralbanks (ECB) likviditetstilførsel bidrog til en positiv stemning på de finansielle markeder. Væksten aftog hen over efteråret, men i årets slutning så vi igen små forårstegn i økonomien i USA, Asien og Latinamerika, mens vækstproblemerne fortsat var dominerende i Europa og Japan. De seneste analyser viser, at den globale vækst i 2012 bliver på cirka 3%.

I USA har forbrugerne bevaret troen på fremtiden, mens virksomhederne har været afventende med investeringer på grund af usikkerhed omkring præsidentvalget, de finanspolitiske udfordringer og gældsloftet. På det seneste er industrien blevet lidt mere optimistisk, samtidig med at boligmarkedet viser fremgang, og huspriserne stiger.

I Kina begynder de offentlige investeringer at trække økonomien fremad, efter at væksten har været negativt påvirket af lavere eksport og effekten af tidligere perioders opstramninger, der havde til hensigt at køle et overophedet ejendomsmarked ned. Væksten i Kina ser ud til at have bundet i tredje kvartal, og de økonomiske nøgletal viste sidst på året en klar fremgang.

Forbrugerne i Europa er fortsat pessimistiske pga. stigende arbejdsløshed, finanspolitiske stramninger og reformer samt faldende huspriser i flere lande. I slutningen af året så flere af konjunkturindikatorerne ud til at stabilisere sig på et lavt niveau.

Politisk uenighed i USA om løsninger

Den amerikanske centralbank (FED) fastholdt sin ekspansive pengepolitik gennem hele året. Renten har

været fastholdt på et lavt niveau, og FED fortsatte sit opkøb af obligationer. FED introducerede i efteråret et nyt mål for, hvor længe den vil opretholde nulrentepolitikken. Målet er ikke længere tidsbestemt, men i stedet relateret til udviklingen i arbejdsløshed og inflation. Nulrentepolitikken fastholdes således så længe ledigheden er over 6,5% og så længe centralbankens egne skøn for inflationen et til to år frem ikke overstiger 2,5%.

I USA nød den private sektor godt af et ejendomsmarked, der fik det bedre. Priserne er fortsat cirka 30% under niveauet fra før finanskrisen, men er igen stigende. Aktuelt har de amerikanske boligpriser en årsstigningstakt på cirka 10%.

Efteråret har været præget af stormvejr – både vejr-mæssigt, politisk og økonomisk. Orkanen Sandy hærgede i oktober, og på den økonomiske front dominerede udsigten til ”fiscal cliff”. Demokraterne og republikanerne i Washington nåede sidst på året frem til en aftale, som betyder, at en række skattestigninger og offentlige nedskæringer, der ville have været trådt automatisk i kraft ved nytår, er udsat i to måneder. Aftalen giver de amerikanske politikere tid til at finde en mere langsigtet løsning på de økonomiske og finansielle ubalancer. Skattespørgsmålet blev løst i aftalen, men tilbage står en række besparelser på de offentlige udgifter.

Selvom den fulde aftale ikke er på plads, er det positivt, at politikerne trods alt kunne blive enige om en udskydelse. Uden en aftale kunne det spæde opsving, der er i gang i USA's økonomi blive kvalt og i stedet sende USA ned i en dyb recession.

Gældskrisen på retur i Europa

Europa kom bedre igennem 2012, end mange havde frygtet. Pessimisterne fik ikke ret i deres forudsigelser om, at blandt andre Grækenland var nødt til at forlade euroen. Væksten var lavere end ventet i Europa i 2012, men de finansielle markeder fokuserede på de positive tiltag fra politikere og centralbankerne, og både aktie- og obligationskurser steg flot.

Renterne faldt markant i periferilandene i Europa, fordi kernelandene sendte signaler om opbakning til de svagere lande. Samtidig har mange af de svageste lande formået at stramme meget kraftigt op – i enkelte tilfælde nogle af de største opstramninger der er set i den vestlige verden.

ECB bidrog til at hjælpe de svage europæiske lande. I slutningen af 2011 besluttede ECB at stille ubegrænset, treårig likviditet til rådighed for de europæiske banker på fordelagtige vilkår. Likviditetstilførslen gav bankerne mulighed for at købe op i deres eget lands statsobligationer, og det medførte lavere renter i flere af de gældsplagede lande. Den positive udvikling blev forstærket henover sommeren, da ECB vedtog et program til opkøb af statsobligationer i eurolandene. Programmet betyder, at ECB er klar til ubegrænsede støtteopkøb for at sikre effektiviteten af pengepolitikken. Programmet har fået renten på blandt andet spanske og italienske statsobligationer til at falde markant.

Gældskrisen skabte dog også usikkerhed og kursfald i perioder gennem året. I maj og juni skabte to græske valg usikkerhed om, hvorvidt Grækenland vil gennemføre de budgetreformer og strukturreformer, der var en betingelse for lån fra EU og Den Internationale Valutafond (IMF). I juni måtte Spanien bede EU om hjælp til sine banker.

Ny ledelse i Kina

Den kinesiske økonomi har oplevet en opbremsning, som var trukket af lavere eksport og effekten af en række tiltag, der skulle nedkøle boligmarkedet. Kina har formået at skabe en blød landing. Det ser ud til, at økonomien bundede ud midt i tredje kvartal, og at væksten kan accelerere igen.

I november afholdt Kina sin 18. partikongres, hvor Xi Jinping overtog både posten som formand for kommunistpartiet og præsidentposten. Den nye ledelse lægger op til både økonomiske og politiske reformer. Udfordringerne i Kina er blandt andet, at der ikke længere er vækst i arbejdsstyrken på grund af den demografiske udvikling og, at væksten fremover i stigende omfang skal komme fra indenlandsk forbrug og i mindre grad fra investeringer og eksport.

Abes japanske pile

I december vandt Det Liberale Demokratiske Parti (LDP) en knusende sejr ved parlamentsvalget i Japan. Den nye premierminister Shinzo Abe, der også stod i spidsen for Japan i 2006-2007, har lovet at bekæmpe deflation og den udbredte pessimisme i landets økonomi. Det kan ske ved at føre ekspansiv finanspolitik, ved at øge det offentlige forbrug, og det kan ske ved at presse centralbanken til at skrue op for pengepolitikken og opkøbe enorme mængder af japanske obligationer. Centralbanken er uafhængig, men Abe har sagt, at han er villig til at ændre lovgiv-

ningen på dette punkt. Abe ønsker en mere ambitiøs inflationsmålsætning, og han ser gerne, at centralbanken var mere positiv over for at svække den japanske yen. Forventningen om nye tiltag har allerede svækket yennen, og løftet kurserne på de japanske aktier.

Den japanske regering vil søsætte en større finanspolitisk stimulanspakke, som skal øge væksten og skabe nye jobs. Pakken indeholder offentlige investeringer i blandt andet tunneller og veje samt reovering af skoler og hospitaler. Initiativet er en af tre pile, som skal skydes af sted for at sætte mere skub i den svage japanske økonomi. Den anden pil er en mere ekspansiv pengepolitik med store opkøb af værdipapirer. Den tredje pil er omfattende reformer, der skal øge vækstpotentialet i Japans økonomi, som er verdens tredje største. Reformerne vil omfatte arbejdsmarkedet, skat på arbejde og virksomheder samt fokus på uddannelse og forskning. Kritikerne peger på risikoen for at skabe større underskud og øge statsgælden endnu mere.

Forventninger til markederne i 2013

Udsigterne for 2013 er præget af en række positive tegn. For det første er der udsigt til, at den globale vækst tiltager i forhold til året før. Væksten vil blive trukket af lande på de nye vækstmarkeder (emerging market) og USA, mens der fortsat er mørke skyer over Europa og Japan. Den globale vækst forventes at stige fra 3% i 2012 til cirka 3,5% i 2013.

Centralbankerne vil fortsætte deres meget lempelige pengepolitik og sikre lave renter. Vi forventer aggressive aktiviteter fra de store centralbanker i USA, England og Europa. Japan vil formentligt også i løbet af 2013 bidrage med en mere offensiv indstilling. Det er centralt, at realrenterne er negative i en længere årrække for at få gælds niveauet ned på en størrelse, der kan håndteres. Lave korte renter vil også medvirke til at holde de længere renter lave. Det vil påvirke væksten positivt.

Gældskrisen er desværre ikke forsvundet ved indgangen til det nye år. Det betyder, at politikere og centralbanker fortsat skal håndtere en række store udfordringer. De vigtigste udfordringer i 2013 er:

- Kan amerikanerne blive enige om at hæve gældsloftet igen?
- Blusser gældskrisen i Europa op igen?
- Formår de nye økonomier at fastholde væksten?
- Lavere afkast eller højere risiko?

Kan amerikanerne blive enige om at hæve gældsloftet igen?

Efter en tæt valgkamp blev Barack Obama genvalgt i november, og han fortsætter som præsident, men med usikre muligheder for at skabe enighed med et republikansk flertal i Repræsentanternes Hus. Uenigheden omkring den fremtidige økonomiske politik truer med at lamme beslutningskraften i det politiske system, når de store udfordringer omkring offentlig gæld og budgetunderskud, skal håndteres.

Amerikanerne indgik omkring nytår en aftale, der udskyder hovedparten af de finanspolitiske opstramninger i den såkaldte "fiscal cliff". Udfordringen er, at politikerne blot har udskudt problemet, da de i slutningen af februar skal forhøje gældsloftet og aftale nye offentlige besparelser. Det vil fastholde en vis usikkerhed i årets start. Det er positivt, at aftalen om udskydelser er lavet, da USA ellers ville været endt i recession. Aftalen bidrager desværre kun i begrænset omfang til at løse USA's gældsproblemer. Bag den økonomiske afgrund, der er blevet døbt fiscal cliff, venter endnu en stor udfordring for den amerikanske økonomi. Gælden stiger fortsat hurtigt, og det betyder, at gældsloftet bliver nået inden for kort tid.

Gældsloftet er et fastsat loft over, størrelsen på den amerikanske stats gæld. Når gældsloftet er nået, kan USA i princippet ikke låne mere, og det er nødvendigt for at kunne dække det fortsatte underskud på statsbudgettet og for at kunne betale afdrag og renter på tidligere lån.

Et manglende eller mangelfuldt kompromis i løbet af foråret vil kunne trække USA i recession. Et politisk kompromis skal være af en kaliber, der kan imødegå investorernes og ratingbureauernes bekymring for USA's budgetunderskud på 7% af BNP og statsgæld på over 100% af BNP. Politikerne skal derfor nå til enighed om en fornuftig kombination af skatteforhøjelser og offentlige besparelser.

Blusser gældskrisen i Europa op igen?

Krisen er ikke ovre i Europa, men risikoen for nye voldsomme tilbageslag er mindsket. Der er stadig en lang række udfordringer omkring de sydeuropæiske lande, og vi vil fortsat kunne se uroen dukke op i perioder. En vigtig brik i bestræbelserne på at skabe roligere markedsforhold er ECB's mulighed for at foretage opkøb af de enkelte landes statsobligationer. Vi forventer at dette fortsat vil være en stabiliserende faktor i 2013.

De mange politiske krise-indgreb i løbet af 2012 har givet håb om, at de økonomiske udfordringer er under kontrol. Selvom Europa risikerer recession i 2013, og selvom Tyskland har vist svaghestegn efter lang tids indsats som trækhest, er der lys forude for Europa. Usikkerheden er mindre, og en vending kan skimtes i horisonten.

Europas problemer handler om økonomi, men er ligesom i USA også politiske. Er der politisk vilje og opbakning i befolkningerne til at styrke EU-samarbejdet? Og kan vi se lande forlade det snævre samarbejde i EU, enten fordi de selv ønsker det, eller fordi de bringer sig i en situation, hvor der ikke er andre muligheder? Risikoen er, at den politiske proces går i stå, eller endda sættes i bakgear, fordi der ikke er folkelig opbakning til euroen og EU.

To valg i Europa i 2013 vil teste nord-syd forholdet og sammenhængskraften i EU. Angela Merkel står i Tyskland over for et forbundsvalg af afgørende betydning for udviklingen i EU. Hvis Merkel ikke får et stærkt mandat fra befolkningen ved valget i september, kan det ryste hele EU. Et dårligt resultat vil tvinge Merkel til at føre en endnu hårdere kurs mod de svage sydeuropæiske lande, og det vil give problemer i forholdet til Frankrig. Vi kan også forvente politisk usikkerhed i Italien omkring valget i februar. Den italienske regeringsleder Mario Monti ønsker at fortsætte som regeringsleder efter valget. Men i kulissen spørger Berlusconi, der genopstiller til valget. Det store spørgsmål er, om italienerne vil se Tyskland som det onde, der dikterer hårde opstramninger, eller om de fortsat vil se EU som en måde at redde dem fra deres eget politiske morads.

Formår de nye økonomier at fastholde væksten?

De nye økonomier i Asien, Latinamerika, Østeuropa og Afrika skal også i de kommende år trække den globale vækst. Det er derfor vigtigt at følge udviklingen i de største lande og specielt Kina er interessant.

De nye økonomier er generelt i en stærk position. For det første er gælds niveauerne på de nye markeder langt lavere end i USA, Europa og Japan. For det andet er det finans- og pengepolitiske råderum større. Og for det tredje er udviklingen i demografien fortsat meget positiv i de nye økonomier.

Asien står centralt i vurderingen af udviklingen. Regionen vil formentlig opleve en vækst på 6-7% i 2013, hvilket kan sammenlignes med en global vækst i størrelsesordenen 2-3%. Den højere vækst understøttes af, at mange af de tiltag som politikere og centralbanker iværksatte i 2012, har potentiale til at virke i de kommende år.

Vigtigst for Asien er, at regionens største land, Kina, har potentiale til at fortsætte fremgangen ind i 2013. Baggrunden er stigende vækst, større tiltro til kommende reformer og store muligheder for at stimulere økonomien på grund af den beherskede inflation. De seneste tal fra Kina forstærker indtrykket af, at vi har set bunden. Industriproduktion, retailsalg og handelstal viser tegn på bedring. Kina har bestemt sine udfordringer på længere sigt, men væksthiveauet vil fortsat være højt i en årrække. Den nye ledelse i Kina skal formå at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst - og gerne bredt fordelt mellem indenlandsk forbrug, investeringer og eksport. Med en ambition om at fordoble BNP pr. indbygger mellem 2010 og 2020 svarende til cirka 7% vækst pr. år, bliver Kinas vækst afgørende for verdensøkonomien de kommende år.

Det er afgørende for væksten i de nye økonomier, at forbrugerne tager over og driver væksten. Forbruget i disse lande udgør i dag en væsentligt mindre del af økonomierne end i USA, Europa og Japan. Forbrugsandelen i de fire BRIK-lande (Brasilien, Rusland, Indien og Kina) er således 44%, hvilket kan sammenlignes med 63% i G7-landene (Frankrig, Tyskland, Italien, England, Japan og Canada og USA). BRIK-landene har høje opsparingskvoter, som kan reduceres. Samtidig stiger lønningerne fortsat cirka 10% om året, og det betyder, at forbruget årligt kan vokse 7-10% i de næste 10 år.

Lavere afkast eller højere risiko?

Renten på statsobligationer fra de mest kreditværdige lande som fx USA, Tyskland og Danmark er faldet til historisk lave niveauer i de senere år. Det har givet investorerne flotte afkast i form af store kursgevinster. Baggrunden for de store rentefald er dels udsig-

ten til en længere periode med lav vækst og inflation, og dels at centralbankerne har foretaget støtteopkøb i obligationsmarkeder. Centralbankernes ønske om lave renter skyldes den aktuelle gældssituation og ønsket om at sætte gang i økonomierne igen.

Desværre har de lave renter også en negativ effekt. De reducerer det fremadrettede afkast. Potentialet for yderligere kursgevinster er beskedent, og det betyder, at det forventede afkast bliver lavt i de kommende år. Renteniveauet er aktuelt så lavt, at det øger risikoen for at selv forholdsvis beherskede rentestigninger kan medføre negative afkast. Som investor skal man være opmærksom på, at inflationen også udhuler afkastet. Da inflationen i Danmark aktuelt er omkring 2%, og en ti-årig obligation handler til en rente på cirka 1,5%, opnår man som obligationsinvestor i dag et negativt realafkast.

Som investor må man stille sig selv spørgsmålet: Er jeg tilfreds med dette afkast, eller skal jeg investere med en højere risiko for at få et forventet højere afkast? Mange investorer har gennem 2012 øget risikoen ved at investere en større del af porteføljen i obligationer udstedt af virksomheder og obligationer udstedt af lande på de nye markeder. Renten er højere på denne type obligationer, men det samme er risikoen. I 2012 gav det gevinst at investere i højrenteobligationer, som gav afkast mellem 15 og 20%. Til sammenligning gav danske realkreditobligationer 5-6% i afkast.

De høje afkast på højrenteobligationer i 2012 har også reduceret afkastpotentialet på denne type obligationer. Vi forventer dog, at højrenteobligationerne igen i 2013 vil give højere afkast end traditionelle obligationer.

Investorerens adfærd kan få stor betydning for markedsudviklingen i 2013. Hvis økonomierne udvikler sig fornuftigt, og gældskrisen ikke blusser op igen, kan vi se yderligere likviditet flyde mod højrenteobligationer og måske i næste omgang også aktier. Blusser krisen derimod op igen, kan vi se den modsatte udvikling.

Som investor er det vigtigt, at afkastforventninger, risikovillighed og tidshorizont hænger sammen. Det vil derfor være oplagt at tage en dialog med en investeringsrådgiver omkring den optimale porteføljesammensætning set i lyset af de historisk lave renter på traditionelle obligationer.

Aktier

Til trods for store kursstigninger i 2012 er vi forsigtige optimister for 2013. Det er vi, fordi mange af de tiltag, som politikere og centralbanker iværksatte i 2012, har potentiale til at virke i de kommende år. Vi forventer et moderat positivt afkast i 2013 – med udsving undervejs. Aktier ser ikke dyre ud i et historisk perspektiv, trods stigningerne i 2012. I sammenligning med obligationer virker aktier attraktivt prisfastsat. Stigende inflationsforventninger vil også kunne løfte prisfastsættelsen af aktier. Investorerne har fortsat en lav andel af aktier i porteføljerne efter flere års salg af aktier og køb af obligationer. Vi anerkender, at risikoen er større end normalt. Aktieinvestorerne er afhængige af væsentlige politiske tiltag. Derfor skal vi sætte lid til, at centralbankerne og virksomhederne evner at agere i et svært miljø – og at forbrugerne fortsat har tiltro til fremtiden.

Vi forventer, at indtjeningen i virksomhederne vil stige 5-10% i 2013. 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.

Obligationer

Centralbankerne ventes at bibeholde de korte renter omkring det nuværende niveau, og det vil medvirke til at holde de længere renter lave. Vi forventer dog, at de lange renter kan stige i løbet af 2013 i takt med, at økonomierne får det bedre. Samlet set er der udsigt til positive afkast på de fleste obligationsmarkeder, men dog væsentlig lavere end i 2012. Det aktuelt meget lave renteniveau øger risikoen for, at selv forholdsvis beherskede rentestigninger kan medføre negative afkast.

Vi venter moderat højere 10-årige statsrenter i USA, Tyskland og Danmark i det beskrevne scenarie med stabil eller moderat tiltagende vækst og en positiv udvikling omkring gældskrisen. Vi vurderer samtidig, at rentespændene på kreditobligationer i forhold til statsobligationer er på et forholdsvis lavt niveau, og at der derfor kan komme perioder, hvor rentespændene kan udvides.

De nye obligationsmarkeder er generelt sunde, og vækstudsigterne på lang sigt er fortsat gode. Prisfastsættelsen er dog ikke så gunstig som tidligere, og på nogle markeder begynder renterne at se lave ud i forhold til risikoen. Vi venter et positivt afkast i 2013,

men væsentligt mindre end i 2012. De historisk lave renter på de etablerede markeder vil sikre en efterspørgsel efter obligationer fra de nye markeder. Det er sandsynligt, at der vil være perioder med markedsuro på grund af usikkerhed om politikernes beslutningsomhed.

Vi forventer positive afkast på virksomhedsobligationer i 2013, men væsentligt lavere end i 2012. Renterne på virksomhedsobligationer faldt gennem 2012, og afkastpotentialet er mindsket betragteligt. Det aktuelt lave renteniveau øger risikoen for, at selv forholdsvis beherskede rentestigninger kan medføre negative afkast.

Som nævnt 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 samt et stigende kreditspænd. En mere positiv udvikling med roligere markedsforhold i Europa, kan også være negativt for Danmark, idet det kan få investorerne til at skifte lavtforrentede danske obligationer ud med højere forrentede obligationer fra de øvrige EU-lande.

Blandede afdelinger

Vi forventer positive afkast i vores afdelinger med både aktier og obligationer. Med udsigt til beskedne afkast på obligationer og et højere afkast på aktier er det vores forventning, at afkastene i blandede afdelinger vil være højest i profiler med høj aktieandel. Aktuelt er vores blandede porteføljer undervægtet traditionelle obligationer og overvægtet højrenteobligationer og aktier.

Markedsrisici

Vi vurderer, at verdensøkonomien står foran betydelige udfordringer. De væsentligste markedsrisici er:

- Inflationær økonomisk politik kan skabe forventning om fremtidig inflation. Inflation udhuler afkastet på aktier og obligationer.
- Centralbankerne er blevet mere eksperimentelle i deres pengepolitik, og det øger risikoen for markedsuro. Der er fare for, at centralbankerne ikke kan styre de lave renter og store opkøb af obligationer. Det kan skabe inflation og en overophedning af økonomien.

- Renteniveauet i mange lande, herunder Danmark, er historisk lavt. Stigende obligationsrenter kan føre til kursfald på obligationsmarkederne.
- Den globale vækst er lav og skrøbelig og kan blive negativt påvirket, hvis gældskrisen i Europa eskaleres – dette vil påvirke kurserne negativt på både aktier og obligationer.
- Usikkerheden omkring eurosamarbejdet kan forstærkes, og lande kan blive tvunget til at forlade samarbejdet. Hvis recessionen forværres i Europa kan lande blive tvunget til at trække sig ud af euroen på grund af social uro. 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.
- De vestlige økonomier er alle præget af høj gæld og underskud på de offentlige budgetter. Gældskrisen kan sprede sig til stærkere lande, hvilket vil betyde kursfald på aktier og obligationer.
- Investorerne kan miste tilliden til USA og begynde at sælge ud af deres amerikanske obligationer. Hvis der opstår usikkerhed om USA's evne og vilje til at tilbagebetale gælden, vil renterne stige og aktiekurserne falde.
- Kreditvurderingsbureauer kan nedgradere en række landes kreditværdighed, hvilket kan give negative afkast på aktie- og obligationsmarkeder.
- 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.
- De amerikanske politikere skal inden udgangen af februar hæve det amerikanske gældsloft og vedtage en række besparelser. Mislykkes det at nå til enighed, kan USA gå i betalingsstandsning. Det kan påvirke aktie- og obligationskurser negativt.
- Andre markedsrisici er blandt andet flere klimakatastrofer, uro i Mellemøsten samt potentielle handelskonflikter mellem Kina og nabolandene, herunder Japan.

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 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 efterfølgende 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

Risikobarometeret viser standardafvigelser og tilhørende risikoindikatorer for foreningens afdelinger, som de så ud ved årsskiftet. Se de aktuelle risikoindikatorer i afdelingens 'Central investorinformation' på jyskeinvest.dk.

Afdeling	Standardafvigelse	Risikoindikator (1-7)
Jyske Invest Tyrkiske Aktier	36,44 %	7
Jyske Invest Russiske Aktier* **	35,13 %	7
Jyske Invest Indiske Aktier	33,04 %	7
Jyske Invest Kinesiske Aktier	30,47 %	7
Jyske Invest Brasilianske Aktier*	29,38 %	7
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	27,67 %	7
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	26,51 %	7
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	25,96 %	7
Jyske Invest Danske Aktier	25,13 %	7
Jyske Invest Europæiske Aktier	20,79 %	6
Jyske Invest Japanske Aktier	19,85 %	6
Jyske Invest Favorit Aktier	18,71 %	6
Jyske Invest Globale Aktier	18,15 %	6
Jyske Invest USA Aktier	17,38 %	6
Pensionspleje - Vækst*	16,89 %	6
Jyske Invest Globale Aktier Special*	15,90 %	6
Pensionspleje - Balanceret*	10,63 %	5
Jyske Invest Obligationer og Aktier	10,36 %	5
Jyske Invest Nye Obligationemarkeder	10,01 %	5
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	9,82 %	4
Jyske Invest Nye Obligationemarkeder Valuta	8,99 %	4
Jyske Invest Indeksobligationer*	5,48 %	4
Pensionspleje - Stabil*	5,42 %	4
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer*	4,31 %	4
Jyske Invest Lange Obligationer	4,29 %	3
Jyske Invest Favorit Obligationer	4,07 %	3
Jyske Invest Obligationer Engros	3,87 %	3
Pensionspleje - Dæmpet*	2,79 %	3
Jyske Invest Korte Obligationer	1,44 %	2

* Da afdelingen ikke har eksisteret i fem år eller har skiftet investeringsprofil inden for den sidste fem år, er der suppleret med data fra benchmark.

**Jyske Invest Russiske Aktier hed indtil den 18 / 7 2012 Jyske Invest Østeuropæiske Aktier. Afdelingen har fået nyt sammenligningsgrundlag og investeringsprofil.

Standardafvigelsen skal ligge i et andet interval i 18 uger, før risikoindikatoren skiftes.

2. Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risici knyttet til investeringsmarkederne er for eksempel 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:

Eksposering mod et enkelt land

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. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også påvirke investeringernes værdi.

Eksposering mod en enkelt branche

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. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i branchen vil også påvirke investeringernes værdi.

Eksposering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering 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. For-

skydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke udsteders indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet 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 på de nye markeder 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. 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 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 det 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, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tids- mæssigt kan være vanskelig 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 før skat og før investors egne emissions- og indløsningsomkostninger, men fratrukket afdelingens administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmarkafkastet tager ikke højde for omkostninger. Målet for 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 bench-

mark. 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).

De enkelte afdelingers konkrete finansielle risici fremgår af afdelingskommentarerne.

4. Risici knyttet til driften af foreningen

Foreningen administreres af investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, som beskæftigede 57 medarbejdere i gennemsnit i 2012.

Investeringsforvaltningsselskabets aktivitet stiller betydelige krav til forretningsprocesser og videnressourcer hos selskabets medarbejdere.

For fortsat at kunne levere ydelser af høj kvalitet er det afgørende, at investeringsforvaltningsselskabet kan rekruttere og fastholde medarbejdere med den nødvendige viden og erfaring. Den forøgede kompleksitet i foreningens produktsortiment stiller krav om adgang til seneste it-teknologi. Selskabet har de seneste år og vil fortsat foretage investeringer indenfor it med henblik på at understøtte foreningens forretningsudvikling.

De kritiske forretningsprocesser i forbindelse med driften af foreningen i overensstemmelse med gældende lovgivning er at udvikle investeringsprodukter, porteføljepleje samt performancemåling og overvågning, modtagelse af indskud og indløsninger fra medlemmer samt rapportering af afkast, risici og indre værdier mv.

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 generalforsamlingen. 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.

Overskudsanvendelse

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen den 21. marts 2013, at der for de udbyttebetalende afdelinger udbetales følgende i udbytte for 2012:

Korte Obligationer	3,25%
Lange Obligationer	4,75%
Favorit Obligationer	4,75%
Nye Obligationsmarkeder	19,50%
Nye Obligationsmarkeder Valuta	9,25%
Indeksobligationer	0,00%
Virksomhedsobligationer	6,00%
Højt Ratede Virksomhedsobligationer	4,50%
Obligationer Engros	7,50%
Obligationer og Aktier	3,75%
Danske Aktier	1,00%
Europæiske Aktier	1,50%
Globale Aktier	1,25%
Globale Aktier Special	11,75%
Nye Aktiemarkeder	1,50%
Japanske Aktier	1,00%
Fjernøsten Aktier	3,75%
USA Aktier	1,50%
Latinamerikanske Aktier	19,25%
Russiske Aktier	3,00%
Favorit Aktier	0,00%
Kinesiske Aktier	6,50%
Indiske Aktier	2,25%
Tyrkiske Aktier	2,25%
Brasilianske Aktier	2,75%

De foreslåede udbytteprocenter er fastsat under hensyntagen dels til vedtægterne og bestemmelserne i Ligningslovens § 16C, dels til foreningens politik om at optimere investorernes skattemæssige situation.

Udlodningen er i henhold til skattelovgivningen afrundet nedad til nærmeste 0,25. Udgår den beregnede udlodning mindre end 1,00% udloddes der ikke, idet omkostningerne i forbindelse med udlodningen i disse tilfælde vurderes at overstige den egentlige udlodning. I stedet overføres udlodningen til næste år.

Der henvises til årsrapportens oversigt over, hvordan udbyttet fordeles på henholdsvis kapital- og aktieindkomst.

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 være en bredt anerkendt kapitalforvalter med bevidst tilfredse kunder. Vi vil være kendt for vores unikke investeringsprocesser og kundefokus.

For os er disciplin og samarbejde nøgleord, når vi skal finde de gode investeringer.

En bred palet af muligheder

Vi tilbyder 29 investeringsmuligheder – fra afdelinger med traditionelle aktier og obligationer til strategifordelinger 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

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 porteføljestyringen 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 2012

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

1. Fusioner af afdelinger
2. Omdannelse til Jyske Invest Russiske Aktier
3. Ændring af revision til ét revisionselskab
4. Inspektion fra Finanstilsynet
5. Kommunikation til investorerne
6. Udvikling i antallet af investorer

1. Fusioner af afdelinger

På generalforsamlingen i første halvår blev det besluttet, at gennemføre en fusion i foreningen.

I august fusionerede 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 attraktive afdelinger, som vores investorer efterspørger.

Når gamle behov forsvinder, opstår der nye. Vi opretter derfor fortsat 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 næsten 18 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 efterspurgt 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 generalforsamlingen i første 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 investeringsområde er russiske aktier.

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

Foreningen har længe haft aktieafdelinger med tre af de fire såkaldte BRIK-lande (Brasilien, Rusland, Indi-

en 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 generalforsamlingen i første halvår blev det besluttet, at foreningens revision fremover udføres af ét revisionselskab mod hidtil to revisionselskaber.

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

4. Inspektion fra Finanstilsynet

Finanstilsynet foretog i oktober 2011 inspektion i Jyske Invest, herunder i foreningen. Konklusionen fra inspektionen er afrapporteret i et brev til foreningens bestyrelse i januar 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 investorerne interesse. Målinger af trafikken på tv-sitet har fx vist, at indslag med kommenterende indhold fx månedskommentarer 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 året steget fra 77.841 navnenoterede investorer til 89.286. Stigningen skyldes

en pæn tilgang til pensionsplejeafdelingerne samt tilgang af yderligere distributører.

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.

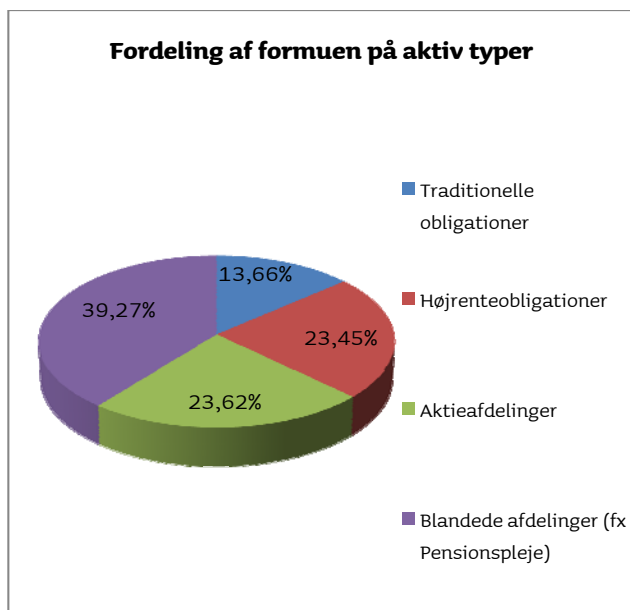
Formueforhold

Formuen er steget med 36,2% fra 33.389 mio. kr. til 45.490 mio. kr. ved årets udgang. Stigningen er sammensat af nettoemission på 8.395 mio. kr. og årets nettoresultat på 4.212 mio. kr. fratrukket udbetalt udbytte på 506 mio. kr.

Der var nettoemission på 8.395 mio. kr. mod nettoemission på 9.612 mio. kr. i samme periode i 2011. Afsætningen er fastholdt på et højt niveau og har gennem året været meget tilfredsstillende.

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

Investeringsforeningen Jyske Invests markedsandel på det danske marked er opgjort til 8,30% mod 7,92% ved årets start. Markedsandelen er steget primært med baggrund i det meget tilfredsstillende nettosalg af andele i pensionsplejeafdelingerne.



Der er sket en forskydning i formuens fordeling på aktiv typer i forhold til 2011, idet andelen af blandede afdelinger udgør 39% mod 32% i 2011. Stigningen skyldtes nettoemission i pensionsplejeafdelingerne. Samtidig faldt andelen af traditionelle til 14% mod 21% i 2011.

For afdelinger med henholdsvis højrenteobligationer og aktier var forskydningen mindre, idet andelen af højrenteobligationer voksede med 2 procentpoint og udgjorde 23%, mens andelen af afdelinger med aktier faldt til 24%.

Administrationsomkostninger

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

Administrationsomkostningerne fordeles i henhold til indgået 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.

Betalingen fra foreningen til Jyske Invest Fund Management A/S for disse tjenesteydelser leveret dels af investeringsforvaltningsselskabet, dels af andre end investeringsforvaltningsselskabet beregnes hver måned ud fra et omkostningsdækningsprincip. Beregning af betaling foretages for udvalgte afdelinger med en fast procentsats af formuen eller et fast beløb. Den

faste procentsats af formuen eller det faste beløb er blandt andet fastlagt på baggrund af en vurdering af den konkrete afdelings investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug. For afdelinger, der ikke betaler en fast procentsats af formuen eller et fast beløb for disse tjenesteydelser, sker fordeling og betaling heraf mellem disse afdelinger i forhold til den enkelte afdelings formue.

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 årsregnskaberne 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 2012 implementeret front office i sit administrations-system. Med dette har investeringsforvaltningsselskabet fået et fuldt integreret administrations-system – et såkaldt wall-to-wall-system - som betyder, at alle investeringsforvaltningsselskabets arbejdshandlinger og processer stort set gennemføres i ét og samme system.

Implementeringen vil både betyde lavere operationel risiko i den daglige administration og lavere administrationsomkostninger på sigt på grund af den større skalerbarhed, som et integreret administrations-system giver mulighed for.

ÅOP

Årlige omkostninger i procent – ÅOP – samler omkostninger ved at spare op i forening i et enkelt og overskueligt nøgletal, som fremgår af hoved og nøgletalskemaet under hvert enkelt afdelingsregnskab.

ÅOP er udviklet i en arbejdsgruppe under Finanstilsynet med deltagelse fra Konkurrencestyrelsen, Forbrugerrådet, Forbrugerstyrelsen, Finansrådet, Økonomiministeriet, Dansk Aktionærforening og Investeringsforeningsrådet.

ÅOP beregnes ud fra en investeringshorisont på syv år. Det vil sige, at ÅOP afspejler de årlige omkostninger ved at eje et givet investeringsbevis i syv år. Ved hjælp af den særlige ÅOP-beregner på Investeringsforeningsrådets hjemmeside – ifr.dk – kan man imidlertid beregne omkostningerne ud fra en tidshorisont, som man selv vælger.

ÅOP består af summen af følgende tre delelementer:

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none">- Administrationsomkostninger i %- Handelsomkostninger i %- 1 / 7 af maksimal indtrædelsesomkostning og udtrædelsesomkostning |
|---|

Såvel ”Administrationsomkostninger i %” og ”Handelsomkostninger i %” fremgår særskilt af hoved- og nøgletalsskemaet under hvert enkelt afdelingsregnskab. Der henvises til ”Anvendt regnskabspraksis” for beregningsmetode mv.

I december måned blev omkostninger i forbindelse med indtrædelse og udtrædelse i foreningens afdelinger nedsat.

- Satsen for tegningsprovision blev nedsat med 0,25 procentpoint i langt de fleste afdelinger
- Markedsføringsomkostninger bortfaldt i alle afdelinger. Tidligere var satsen 0,375% i aktieafdelingerne og 0,25% i de fleste obligationsafdelinger
- Satser for kurtage og øvrige udgifter ved handel med værdipapirer i aktieafdelinger blev nedsat til at ligge i intervallet 0,15-0,20% mod tidligere 0,15-0,25%. I blandede afdelinger blev intervallet sat ned til 0,00-0,20% fra 0,00-0,25%

Samlet blev indtrædelsesomkostningerne nedsat, så de nu ligger i intervallet 0,60-2,85% mod tidligere 0,60-3,35%. Udtrædelsesomkostningerne ligger nu i intervallet 0,10-0,70% mod tidligere 0,10-0,90%.

Der henvises til hoved- og nøgletalsskemaet under hvert enkelt afdelingsregnskab for udviklingen i de enkelte afdelingers ÅOP.

Væsentlige begivenheder efter årets udløb

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

Øvrige begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er efter årets 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 / investeringschef i bank / / pension. Hun er bankuddannet og cand.polit.

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

Der er afholdt otte bestyrelsesmøder i 2012.

Fakta om bestyrelsen

Medlem	Alder	Indtrædelsesår	Genvalg-år	På valg senest i år
Svend Hylleberg	68 år	1988	2009	2013
Steen Konradsen	65 år	2001 (suppleant) 2002 (fuldgyldigt medlem)	2010	2014
Hans Frimor	49 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 2012 udgjorde 437 tkr.

Direktionens samlede aflønning, inkl. bidrag til pension og lønsumsafgift, for arbejdet i foreningen i 2012 udgjorde 1.699 tkr.

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

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

- Ingen andre ledelseshverv

Steen Konradsen, ingeniør

Bestyrelsesmedlem i:

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

Direktør i:

- Bavnehøj Invest ApS, direktør

Hans Frimor, professor

- Ingen andre ledelseshverv

Soli Preuthun, underdirektør

Bestyrelsesmedlem i:

- Fåmandsforeningen BankPension Aktier
- Fåmandsforeningen BankPension Obligationer
- Fåmandsforeningen BankPension Emerging Markets Aktier
- Ejendomsudviklingen Flintholm Have P/S
- Ejendomsaktieselskabet BP

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen, direktør

Bestyrelsesmedlem i:

- InvesteringsForeningsRådet

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.

Der er indgået aftale med Jyske Bank A/S om support til varetagelse af foreningens markedsføring og produktudvikling samt skatteforhold.

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

Endelig er der indgået aftale med en række pengeinstitutter vedr. betaling af tegningsprovision ved emission i foreningen og løbende formidlingsprovision af den forvaltede kapital, som aftalemotparten har tilført foreningen.

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 første 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.

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.

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 prin-

cipper (se særskilt afsnit om erklæringen og de seks principper).

Foreningen 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.

Foreningen har indgået aftale med en ekstern rådgiver, hvorfra vi to gange årligt modtager en rapport, 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 foreningen etableret et internt forum, som hurtigt kan træde sammen og afgøre, hvordan foreningen forholder sig til den enkelte investering eller det enkelte selskab.

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.

Foreningen introducerede i 2010 Jyske Invest Globale Aktier Special. Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktieportefølje, men ikke i selskaber, hvor det kan dokumenteres, at de driver forretning på en måde, der krænker bredt anerkendte internationale konventioner, normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. Herudover investerer afdelingen ikke i aktier i selskaber, der producerer eller distribuerer våben, alkohol, tobak, spil eller voksenunderholdning. Aktier i selskaber, hvor distribution af våben, alkohol, tobak, spil eller voksenunderholdning udgør op til 5% af omsætningen kan dog indgå i afdelingen. Herudover tages der forbehold for manglende identifikation såfremt andelen af produktion udgør under 1% af omsætningen.

Aktiviteter i 2012

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.

I løbet af 2012 deltog vi sammen med andre investorer i 108 engagementssager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 31 af sagerne selskaber, som vi har investeret i. Fire af de 31 sager vedrører menneske- og arbejdstagerrettigheder, 15 vedrører miljøforhold og to sager vedrører begge kategorier. I 11 af sagerne kan vi konstatere positive resultater. I 13 sager er der delvist positive resultater, mens der er dårlige eller slet ingen resultater i fire sager.

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 december 2012 ti selskaber primært med aktiviteter, der kan relateres til klyngevaaben. Der er ikke sket ændringer på listen i løbet af 2012.

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. Vi har valgt at vurdere lande, at tage 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. Vi bidrager til arbejdet med at skabe retningslinjer på området gennem deltagelse i en arbejdsgruppe nedsat af InvesteringsForeningsRådet. 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.

Dansif har i december 2012 offentliggjort den tredje årlige undersøgelse af udbredelsen af ansvarlige inve-

steringer i Danmark. Undersøgelsen understreger, at ansvarlighed er særdeles udbredt i Danmark; idet 86% af de 50 største institutionelle investorer har en ansvarlig investeringspolitik. Fravalg af selskaber på baggrund af screeninger er fortsat den mest udbredte tilgang. Hele 89% af de adspurgte investorer benytter denne tilgang. Samme andel af investorerne udøver aktivt ejerskab via engagement.

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 hjemmeside, 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. Certificator foretager årligt en kontrol af, at foreningen løbende lever op til GIPS-standarderne.

Afdelingskommentarer

Generel læsevejledning til afdelingsteksterne

Foreningen består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året og giver en status ved årets afslutning. I afdelingsberetningerne kommenterer vi afdelingernes resultater i året 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 de generelle afsnit læses 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 årsrapportens 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. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

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 det 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 inve-

sterer i. Jo lavere varighed, jo mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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.

Eksposering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 2,97% i perioden mod et markedsafkast på 0,58%, altså et merafkast på 2,39 procentpoint. Vi klarede os bedre end markedet primært som følge af en overvægt af realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Realkreditobligationer har i 2012 givet et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer. Afkastet er særdeles positivt i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

2012 har været præget af et faldende renteniveau. Danmark har været betragtet som et meget sikkert investeringsland sammenlignet med mange andre lande i Europa. Som følge heraf er renterne på statsobligationer med op til tre års løbetid blevet negative, og renten på en ti-årig statsobligation er faldet mere end 0,50 procentpoint.

Det faldende renteniveau har ligeledes medført massive konverteringer i de højere forrentede realkreditobligationer. Der er samtidig blevet åbnet mange nye obligationsserier med kuponrenter på 2 til 3,5 %. Modsat tidligere år har der været en vis tendens til, at låntagerne nu vælger længere løbende finansiering. Det større udbud har dog på ingen måde ramt prisfastsættelsen af de længere løbende obligationer, som har været meget efterspurgt.

Ratingbureauet Moody's nedjusterede i 2012 kreditværdigheden for en lang række danske realkreditinstitutter. Flere institutter har efterfølgende opsagt samarbejdet med Moody's, uden at det har fået nogen konsekvens for prisfastsættelsen af institutternes obligationer.

Afdelingens midler har i hele 2012 været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af realkreditobligationer.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

I 2013 forventes fortsat en lav økonomisk vækst i Europa. En lang række lande, med de sydeuropæiske i spidsen, har behov for yderligere finanspolitisk konsolidering. Inflationen forventes samtidig at forblive på et forholdsvis beskedent niveau. Centralbankerne ventes at bibeholde renterne omkring det nuværende niveau, hvilket vil medvirke til også at holde de længere renter lave. Der er stadig en lang række udfordringer omkring de sydeuropæiske lande, og uroen er

formentlig ikke overstået endnu. En vigtig brik i bestræbelserne på at skabe roligere markedsforhold er Den Europæiske Centralbanks mulighed for at foretage opkøb af de enkelte landes statsobligationer. Vi forventer at dette vil være en stabiliserende faktor i 2013.

Roligere markedsforhold i Europa, kan også være negativt for Danmark, idet det kan få investorerne til at skifte lavtforrentede danske obligationer ud med højere forrentede obligationer fra de øvrige EU-lande.

Vi forventer et positivt afkast i afdelingen i 2013, men dog ikke på niveau med 2012. Det aktuelt meget lave renteniveau øger risikoen for at selv forholdsvis beherskede rentestigninger kan medføre negative afkast.

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 årsrapportens 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. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

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 det 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 inve-

sterer i. Jo lavere varighed, jo mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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.

Eksposering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 5,13% i perioden mod et markedsafkast på 3,36%, altså et merafkast på 1,77 procentpoint. Vi klarede os bedre end markedet primært som følge af en overvægt af realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Realkreditobligationer har i 2012 givet et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer. Afkastet er positivt i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stedet ved årets indgang.

2012 har været præget af et faldende renteniveau. Danmark har været betragtet som et meget sikkert investeringsland sammenlignet med mange andre lande i Europa. Som følge heraf er renterne på statsobligationer med op til tre års løbetid blevet negative, og renten på en ti-årig statsobligation er faldet mere end 0,50 procentpoint.

Det faldende renteniveau har ligeledes medført massive konverteringer i de højere forrentede realkreditobligationer. Der er samtidig blevet åbnet mange nye obligationsserier med kuponrenter på 2 til 3,5 %.

Modsat tidligere år har der været en vis tendens til, at låntagerne nu vælger længere løbende finansiering. Det større udbud har dog på ingen måde ramt prisfastsættelsen af de længere løbende obligationer, som har været meget efterspurgt.

Ratingbureauet Moody's nedjusterede i 2012 kreditværdigheden for en lang række danske realkreditinstitutter. Flere institutter har efterfølgende opsagt samarbejdet med Moody's, uden at det har fået nogen konsekvens for prisfastsættelsen af institutternes obligationer.

Afdelingens midler har i hele 2012 været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af realkreditobligationer.

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 årsrapportens 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 2013

I 2013 forventes fortsat en lav økonomisk vækst i Europa. En lang række lande, med de sydeuropæiske i spidsen, har behov for yderligere finanspolitisk konsolidering. Inflationen forventes samtidig at forblive på et forholdsvis beskedent niveau. Centralbankerne forventes at bibeholde renterne omkring det nuværende niveau, og det vil medvirke til også at holde de længere renter lave. Der er stadig en lang række udfordringer omkring de sydeuropæiske lande, og uroen er

formentlig ikke overstået endnu. En vigtig brik i bestræbelserne på at skabe roligere markedsforhold er Den Europæiske Centralbanks mulighed for at foretage opkøb af de enkelte landes statsobligationer. Vi forventer, at dette vil være en stabiliserende faktor i 2013.

Roligere markedsforhold i Europa, kan også være negativt for Danmark, idet det kan få investorerne til at skifte lavtforrentede danske obligationer ud med højere forrentede obligationer fra de øvrige EU-lande.

Vi forventer et positivt afkast i afdelingen i 2013, men dog ikke på niveau med 2012. Det aktuelt meget lave renteniveau øger risikoen for at selv forholdsvis beherskede rentestigninger kan medføre negative afkast.

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• 2,5% Merrill Lynch EMU Corporates, Non-Financial Index• 2,5% Merrill Lynch EMU Corporate 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
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 årsrapportens 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. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og det 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, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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 de 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. 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 udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – 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 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.

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.

Eksposering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 8,83% mod et markedsafkast på 6,20%, altså et højere afkast på 2,63 procentpoint. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de vanskelige markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår.

Afdelingen investerer globalt på tværs af alle obligationsklasser, men med hovedvægt på statsobligationer fra udviklede lande. Risikoappetitten vendte tilbage til markedet efter usikkerheden på en række områder var blevet fjernet og det gav gode afkast til porteføljens virksomhedsobligationer og nye obligationsmarkeder.

Siden præsident for Den Europæiske Centralbank (ECB) Mario Draghi, i august udtalte, at han vil gøre alt (”Whatever it takes”) for at løse gældskrisen er risikoappetitten vendt tilbage til markedet. ECB har

efterfølgende indført et program, som betyder, at banken nu kan foretage ubegrænsede opkøb af statsobligationer i gældsplagede lande i Euroområdet. Det betød pæne rentefald i blandt andet Spanien og Italien.

Den amerikanske centralbank (FED) vedtog ved indgangen i september endnu en omgang pengepolitiske lempelser (QE3) – en tretrins raket, som skulle presse renten ned og skabe fremgang i økonomien.

Året sluttede med, at de amerikanske politikere omstod nåede en aftale om budgettet, således at landet undgik de store automatiske finanspolitiske opstramninger ved indgangen til det nye år (fiscal cliff). Chancerne for, at der ville komme en afklaring inden nytår, blev væsentligt forbedret efter at Barack Obama vandt valget med et komfortabelt flertal, hvilket styrkede risikoappetitten i markedet.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Vi forventer et positivt afkast i afdelingen i 2013, men dog ikke på niveau med 2012.

Vi forventer moderat stigende renter i 2013. Hvis der for alvor kommer gang i den amerikanske økonomi, vil det på den ene side tale for højere renter. Men på den anden side forventes de globale centralbankers lave rente og fortsatte opkøb at holde renterne lave en tid endnu. Endelig kan den europæiske gældskrise vise sig at være en risikofaktor, som kan drive renterne i begge retninger.

Porteføljen er svagt undervægtet renterisiko, og har en overvægt af covered bonds.

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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører ustederspecifik, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

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 det 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, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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 de bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, 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 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.

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.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et positivt afkast på 16,48% i perioden mod et markedsafkast på 16,54%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår.

Merrenten mellem de nye markeder og den amerikanske rente er faldet fra cirka 4 procentpoint til 2,6 procentpoint, hvilket forklarer det høje afkast. Den generelle appetit på risiko er øget og mange investorer er søgt mod de nye markeder som en konsekvens af det historisk lave renteniveau på de etablerede markeder.

Udmeldingen fra Den Europæiske Centralbank om at den er villig til at opkøbe medlemslandenes obligationer, hvis renten bliver for høj, har fjernet noget af risikoen for de gældsplagede europæiske lande, og den foreløbige ro har øget risikovilligheden og dermed gavnet de nye markeder.

Venezuela var årets højdespringer med et afkast på over 40%. Nyheden om, at den mangeårige præsident, Hugo Chavez, er alvorlig syg, har gavnet venezuelanske obligationer. Chavez anses af de fleste investorer for at føre en meget skadelig økonomisk politik, og muligheden for en ny præsidentkandidat opfattes derfor positivt. Vi har fastholdt en lidt højere andel af venezuelanske obligationer i vores portefølje end markedsindekset.

Argentina var en af årets skuffelser. Landet oplevede et meget svagt første halvår, men kom dog lidt tilbage i tredje kvartal. Argentina er præget af mange store økonomiske og politiske problemer og lider stadig under eftervirkningen af landets betalingsstandsning i 2001. Senest tabte landet en retssag til ejerne af de gamle obligationer, der endnu ikke er ombyttet.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

De nye obligationsmarkeder er generelt sunde og vækstudsigterne på lang sigt er fortsat gode. Prisfastsættelsen er dog ikke så billig som tidligere, og på nogle markeder begynder renterne at se lave ud i forhold til risikoen.

Vi forventer et positivt afkast i afdelingen i 2013, men dog ikke på niveau med 2012. De historisk lave renter på de etablerede markeder vil fortsat sikre en efterspørgsel efter obligationer fra de nye markeder. Svagt stigende amerikanske renter vil dog påvirke afdelingen negativt, da der primært investeres i USD obligationer. Det er sandsynligt, at der vil være perioder med markedsuro på grund af usikkerhed om politikerens beslutsomhed.

Økonomisk politik vil være vigtigere end nogensinde i 2013. Der skal træffes vigtige beslutninger i både USA og Europa. Gældsloft, gældsholdbarhed, bankunion, finanspolitisk union, etc. Det vil påvirke de nye markeder, der er meget følsomme overfor skift i investorerens risikoappetit.

I vores basisscenarie ser vi en skrøbelig, men svagt stigende global vækst og fortsat lempelig global pengepolitik.

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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

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 det 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, virksomhedsobligationer 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 / rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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 de bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ 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. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådheden 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. Markedslivkviditeten 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.

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.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afkastet i 2012 var på 19,59%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår. Markedsafkastet var 0,51 procentpoint højere.

Afkastet er påvirket positivt både af valutagevinster samt kursgevinster og rente på obligationerne - primært sidstnævnte. Afkastene var højest i første halvår, men også i andet halvår oplevede de nye markeder pæne rentefald. Vækst og inflationsudviklingen har generelt været positiv for obligationer fra de nye markeder. Det historisk lave renteniveau på de etablerede markeder har desuden fået mange investorer til at kigge i retning af de nye markeder, hvilket også har gavn timer obligationsafkastet.

De høje afkast i 2012 skal også ses i lyset af året før, hvor aktivklassen skuffede med et afkast tæt på nul.

Udmeldingen fra Den Europæiske Centralbanks om at den er villig til at opkøbe medlemslandenes obligationer, hvis renten bliver for høj, har fjernet noget af risikoen for de gældsplagede europæiske lande, og den foreløbige ro har også øget optimismen og dermed gavn timer de nye markeder.

Ungarn har i særdeleshed været årets højdespringer på lokalmarkederne med et afkast over 30%. Ved årets begyndelse var der stor uro om Ungarn efter nye kontroversielle love omkring landets centralbank med mere. Der er nu igen faldet ro over Ungarn, efter regeringen har givet indrømmelser over for EU og den internationale monetære union. Endnu har Ungarn dog ikke indgået en endelig aftale om en hjælpepakke, og forhandlinger ser ud til at være kørt fast.

En større strejke blandt minearbejdere i Sydafrika har øget fokus på landets store sociale og strukturelle problemer. Den sydafrikanske valuta, der hidtil har været holdt oppe af stor efterspørgsel efter sydafrikanske værdipapirer, blev således hårdt ramt i andet halvår.

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.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

De nye obligationsmarkeder er generelt sunde og vækstudsigterne på lang sigt er fortsat gode. Prisfastsættelsen er dog ikke så billig som tidligere, og på nogle markeder begynder renterne at se lave ud i forhold til vækst og inflation.

Vi forventer et positivt afkast i afdelingen i 2013, men dog ikke på niveau med 2012. De historisk lave renter på de etablerede markeder vil fortsat sikre en efterspørgsel efter obligationer fra de nye markeder. Men det er sandsynligt, at der vil være perioder med markedssuro på grund af usikkerhed om politikernes beslutningsomhed.

Økonomisk politik vil være vigtigere end nogensinde i 2013. Der skal træffes vigtige beslutninger i både USA og Europa vedrørende gældsloft, gældsholdbarhed, bankunion, finanspolitisk union og andet. Det vil påvirke de nye markeder, der er meget følsomme overfor skift i investorernes risikoappetit.

I vores basisscenarie ser vi en skrøbelig, men svagt stigende global vækst og fortsat lempelig global pengepolitik. Vi venter svagt stigende markedsrenter på de etablerede markeder.

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 (valutakurssikret over for DKK): <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)
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 årsrapportens 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. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

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 det 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, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere

risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 4,56% mod et markedsafkast på 5,15%, altså et 0,59 procentpoint mindre. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de vanskelige markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår.

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

Siden præsidenten for Den Europæiske Centralbank (ECB), Mario Draghi, i august udtalte, at han vil gøre alt (”Whatever it takes”) for at løse gældskrisen, er risikoappetitten vendt tilbage til markedet. Den europæiske centralbank (ECB) har efterfølgende indført et program, som betyder, at banken nu kan foretage ubegrænsede opkøb af statsobligationer i gældsplagede lande i Euroområdet. Det betød pæne rentefald i blandt andet Spanien og Italien, men også franske indeksobligationer blev styrket.

Den amerikanske centralbank (FED) vedtog i september endnu en omgang pengepolitiske lempelser (QE3) – en tretrins raket, som skulle presse renten ned og skabe fremgang i økonomien. Der er dog risiko for, at

det kan lede til inflation, og de forsigtige investorer købte indeksobligationer for at beskytte sig mod denne risiko.

Året sluttede med, at de amerikanske politikere omsider nåede en aftale om budgettet, så landet undgik de store automatiske finanspolitiske opstramninger ved indgangen til det nye år (fiscal cliff). Chancerne for, at der ville komme en afklaring inden nytår, blev væsentligt forbedret efter at Barack Obama vandt valget med et komfortabelt flertal, hvilket også styrkede risikoappetitten i markedet.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Vi forventer et positivt afkast i afdelingen i 2013, men dog ikke på niveau med 2012. Det aktuelt meget lave renteniveau øger risikoen for at selv forholdsvis beherskede rentestigninger kan medføre negative afkast.

Svage væksttal for økonomien og moderat inflation er ikke den bedste cocktail for indeksobligationer, men centralbankernes opkøb i blandt andet indeksobligationer samt investorernes risikoafdækning og jagt på spredningsgevinster forventes at holde hånden under indeksobligationerne.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Virksomhedsobligationer investerer i en global portefølje af obligationer udstedt af virksomheder. Hovedparten af obligationerne har 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
Risikoindeks	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 årsrapportens 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. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor underunder Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorernes er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

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 det skal ses i sammenhæng med blandt andet inflations-

niveauet. 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, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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 de bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ 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. 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 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.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 17,62% i perioden mod et markedsafkast på 20,23%. Afkastet er positivt i for-

hold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår.

Til trods for det store positive afkast i afdelingen, er det en smule dårligere end markedsafkastet. Afkastet er påvirket af, at især obligationer med høj risiko er steget meget. Når vi sammensætter vores investeringer, tager vi udgangspunkt i en balanceret portefølje, der er robust over en længere periode. Dermed tager vi toppen af de største positive udsving, men også bunden af de største negative udsving.

De europæiske hjælpepakker til de sydeuropæiske stater og banker har haft en massiv betydning for afkastet på virksomhedsobligationer i år. I starten af året var der stadig massiv frygt for statsbankerotter i Sydeuropa, hvilket har gjort investorerne nervøse for at holde virksomhedsobligationer. Hjælpepakkerne til bankerne og især Spanien reducerede frykten for statsbankerot, og dermed kom investorerne tilbage til markedet for virksomhedsobligationer.

Det har været et rigtig godt år for finans. På selskabs-siden har det især været finansielle selskaber, der har nydt godt af de europæiske hjælpepakker. Især de europæiske banker har store udlån til de sydeuropæiske stater. Da panikken omkring Sydeuropa aftog, steg kurserne på de sydeuropæiske statsobligationer. Sammenblandet med billig finansiering i den europæiske centralbank har kursstigningerne været en god forrentning for bankerne. Det har øget efterspørgslen efter bankobligationer markant.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere

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

Forventninger til afkast for 2013

Vi har generelt positive forventninger til 2013. Vi forventer dog ikke, at det kommende år kan levere afkast på niveau med 2012, som var et rigtigt godt år. Vi har dog forhåbninger om at væksten forbliver på sporet i USA i 2013, og at Europa langsomt bliver lidt bedre. I USA har vi forsat store forventninger til billig energi i form af naturgas samt et boligmarked i bedring.

For Europas vedkommende oplever vi, at panikken omkring de sydeuropæiske stater er aftagende. Der er ikke så stor frygt for nye statsbankerotter og det virker som om, at der er styr på problemerne med de europæiske banker i forhold til Grækenland. Set i lyset af, at vækstforventningerne til Europa er meget lave, vil et år med nulvækst eller moderat negativ vækst være positivt.

Det er svært at forudsige Asiens udvikling i 2013. Efter en længere periode med vækstnedgang, er Kina begyndt at røre på sig. Nøgletallene er begyndt at stabilisere sig og aktiemarkedet har været positivt i det seneste kvartal. Hvis der kommer en nye vækstpakke i Kina i 2013 kan det give nogle meget interessante investeringsmuligheder. Dog skal man træde varsomt, da der stadig er mange kinesiske selskaber, der har meget svært ved at omdanne høj vækst til cash flow.

I det kommende år vil der dog stadig være mange klippeskær, der skal styres uden om. Det må forventes, at USA må se sig nødsaget til at nedbringe deres statsunderskud i den nærmeste fremtid. Offentlige besparelser eller skattestigninger kan derfor resultere i et faldende forbrug, og dermed have en negativ effekt på væksten. Faldende forbrug i USA vil være negativt for virksomhedsobligationer. Hvis væksten skuffer i Europa kan det også have en negativ konsekvens for virksomhedsobligationer. Især fremtidige tab i spanske banker og usikker politisk situation i Italien kan føre til nogle ubehagelige overraskelser.

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 korte perioder kan afdelingens midler investeres i obligationer med en lavere kreditværdighed. Investeringerne i euro vil som udgangspunkt blive valutakurs sikret 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 (valutakurs-sikret 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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

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 det 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, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Eksposering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 11,84% i perioden mod et markedsafkast på 10,90%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

De europæiske hjælpepakker til de sydeuropæiske stater og banker har haft en massiv betydning for afkastet på virksomhedsobligationer i år. I starten af året var der stadig massiv frygt for statsbankerotter i Sydeuropa, hvilket gjorde investorerne nervøse for at holde virksomhedsobligationer. Hjælpepakkerne til bankerne og især Spanien reducerede frygten for statsbankerot og dermed kom investorerne tilbage til markedet for virksomhedsobligationer.

Det har været et fantastisk år for finans. På selskabsiden har det især været finansielle selskaber, der har nydt godt af de europæiske hjælpepakker. Især de europæiske banker har store udlån til de sydeuropæiske stater. Da panikken omkring Sydeuropa aftog steg kursene på de sydeuropæiske statsobligationer. Sammenblandet med billig finansiering i den europæiske centralbank har kurstigningerne været en god forrentning for bankerne. Det har øget efterspørgslen efter bankobligationer markant.

Den største udfordring for afdelingen har været, at udviklingen var mere positiv end vi forventede. Især mere risikable obligationer løb stærkt. Når vi sammensætter vores investeringer, tager vi udgangspunkt i en balanceret portefølje, der er robust over en længere periode. Dermed tager vi toppen af de største positive udsving, men også bunden af de største negative udsving.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Vi har generelt positive forventninger til 2013. Det kommende år kan dog givetvis ikke levere afkast på

niveau med 2012, som var et rigtigt godt år. Vi har dog forhåbninger til, at væksten forbliver på sporet i USA i 2013, og at Europa langsomt bliver lidt bedre. I USA har vi forsat store forventninger til billig energi i form af naturgas samt et boligmarked i bedring.

For Europas vedkommende oplever vi, at panikken omkring de sydeuropæiske stater er aftagende. Der er ikke så stor frygt for nye statsbankerotter og det virker som om, der er styr på problemerne med de europæiske banker i forhold til Grækenland. Set i lyset af, at vækstforventningerne til Europa er meget lave, vil et år med nulvækst eller moderat negativ vækst være positivt.

Det er svært at forudsige Asiens udvikling i 2013. Efter en længere periode med vækstnedgang, er Kina begyndt at røre på sig. Nøgletallene er begyndt at stabilisere sig og aktiemarkedet har været positivt i det seneste kvartal. Hvis der kommer en ny vækstpakke i Kina i 2013, kan det give nogle meget interes-

sante investeringsmuligheder. Dog skal man træde varsomt, da der stadig er mange kinesiske selskaber, der har meget svært ved at omdanne høj vækst til reel cash flow.

I det kommende år vil der dog stadig være mange klippeskær, der skal styres uden om. Det må forventes, at USA ser sig nødsaget til at nedbringe deres statsunderskud i den nærmeste fremtid. Offentlige besparelser eller skattestigninger kan derfor resultere i et faldende forbrug, og dermed have en negativ effekt på væksten. Faldende forbrug i USA vil være negativt for virksomhedsobligationer. Hvis væksten skuffer i Europa kan det også have en negativ konsekvens for virksomhedsobligationer. Især fremtidige tab i spanske banker og usikker politisk situation i Italien kan føre til nogle ubehagelige overraskelser.

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, 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 årsrapportens 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. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører ustederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

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 det 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, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udste-

der 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Eksposering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 5,40% i perioden mod et markedsafkast på 3,36%, altså et merafkast på 2,04 procentpoint. Vi klarede os bedre end markedet primært som følge af en overvægt af realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Realkreditobligationer har i 2012 givet et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer. Afkastet er positivt i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stedet ved årets indgang.

2012 har været præget af et faldende renteniveau. Danmark har været betragtet som et meget sikkert investeringsland sammenlignet med mange andre lande i Europa. Som følge heraf er renterne på statsobligationer med op til tre års løbetid blevet negative, og renten på en ti-årig statsobligation er faldet mere end 0,50 procentpoint.

Det faldende renteniveau har ligeledes medført massive konverteringer i de højere forrentede realkreditobligationer. Der er samtidig blevet åbnet mange nye obligationsserier med kuponrenter på 2 til 3,5 %. Modsat tidligere år har der været en vis tendens til, at låntagerne nu vælger længere løbende finansiering. Det større udbud har dog på ingen måde ramt prisfastsættelsen af de længere løbende obligationer, som har været meget efterspurgt.

Ratingbureauet Moody's nedjusterede i 2012 kreditværdigheden for en lang række danske realkreditinstitutter. Flere institutter har efterfølgende opsagt samarbejdet med Moody's, uden at det har fået nogen konsekvens for prisfastsættelsen af institutternes obligationer.

Afdelingens midler har i hele 2012 været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af realkreditobligationer.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

I 2013 forventes fortsat en lav økonomisk vækst i Europa. En lang række lande, med de sydeuropæiske i spidsen, har behov for yderligere finanspolitisk konsolidering. Inflationen forventes samtidig at forblive på et forholdsvis beskedent niveau. Centralbankerne ventes at bibeholde renterne omkring det nuværende niveau, hvilket vil medvirke til også at holde de længere renter lave. Der er stadig en lang række udfor-

dringer omkring de sydeuropæiske lande, og uroen er formentlig ikke overstået endnu. En vigtig brik i bestræbelserne på at skabe roligere markedsforhold er Den Europæiske Centralbanks mulighed for at foretage opkøb af de enkelte landes statsobligationer. Vi forventer at dette vil være en stabiliserende faktor i 2013.

Roligere markedsforhold i Europa, kan også være negativt for Danmark, idet det kan få investorerne til

at skifte lavtforrentede danske obligationer ud med højere forrentede obligationer fra de øvrige EU-lande.

Vi forventer et positivt afkast i afdelingen i 2013, men dog ikke på niveau med 2012. Det aktuelt meget lave renteniveau øger risikoen for, at selv forholdsvis beherskede rentestigninger kan medføre negative afkast.

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 årsrapportens 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. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved blandede afdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

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 det 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, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 virksom-

hed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter, og de 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. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådheden 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. Markedslividiteten 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.

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.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering ale-

ne i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 9,11% i 2012, hvilket er lavere end markedsafkastet på 10,20%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår. Vi klarede os dårligere end markedet som følge af vores aktievalg i USA samt inden for sektorerne finans og it. Omvendt har vores aktievalg i Europa og inden for stabilt forbrug og forsyning påvirket afkastet positivt. Vores valg af realkreditobligationer på bekostning af statspapirer bidrog ligeledes positivt til afkastet.

Trods europæisk gældskrise og fortsat usikkerhed omkring den globale vækst udviklede 2012 sig til at blive et rigtig godt investeringsår med positive afkast på både afdelingens obligationer og aktier. På aktivklasseniveau var det især virksomhedsobligationer og nye obligationsmarkeder, der udmærkede sig, men også aktier og traditionelle obligationer gav gode afkast.

Året begyndte med stor optimisme og høj risikoappetit efter, at Den Europæiske Centralbank (ECB) tildelte ”billig” likviditet til de europæiske banker i slutningen af 2011. Faldende vækst og en genoplussen af den europæiske gældskrise i maj resulterede i en turbu-

lent sommer på de finansielle markeder for tredje år i træk. Redningskranen kom endnu engang fra ECB, der trådte hjælpende til med løfte om ubegrænset støtte til de gældsplagede landes obligationer. Udmeldingerne ansprede en ny runde af risikosøgning på de finansielle markeder i efterårets første måneder.

Mod slutningen af året rettede de finansielle markeder blikket mod USA og det amerikanske præsidentvalg samt ikke mindst mod den såkaldte ”fiscal cliff” (markante stramninger i finanspolitikken), hvilket skabte en vis usikkerhed i årets sidste måneder.

I løbet af året er afdelingens andel af aktier øget, mens andelen af de traditionelle obligationer er reduceret.

Verdens aktiemarkeder fik en flyvende start på året på baggrund af blandt andet økonomiske nøgletal i USA, der var bedre end ventet. Stemningen vendte dog i løbet af april og maj, hvor den europæiske gældskrise blussede op, og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til bekymringer. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere, hvor diskussion om yderligere finanspolitisk integration løftede markederne. Verdens aktiemarkeder afsluttede året relativt stærkt. Det samme gjorde det danske obligationsmarked efter et stille første 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.

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

I starten af 2013 vil vi især interessere os for de amerikanske politikeres evne til at håndtere de alvorlige økonomiske udfordringer. I slutningen af 2012 udløb en række skatterabatter og tilskud til investeringer, som blev indført under præsident George Bush. Hen over nytår indgik de amerikanske politikere en økonomisk lappeløsning, som udskød størsteparten af

problemerne til udgangen februar. Der er derfor udsigt til økonomiske vanskeligheder, hvis aftalen ikke følges op af væsentlige tiltag inden marts. Et manglende eller mangelfuldt kompromis i løbet af foråret vil kunne trække USA i recession, og det vil få betydelig negativ effekt på resten af verden.

Et andet fokuspunkt bliver den kinesiske økonomi og den nye ledelses evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. Med en ambition om at fordoble BNP pr. indbygger fra 2010 og 2020 svarende til cirka 7% vækst pr. år, bliver Kinas vækst afgørende for verdensøkonomien de kommende år.

Europas økonomi befinder sig i slæbegear – og endda med risiko for at rulle baglæns i løbet af 2013. Men de mange politiske kriseindgreb i løbet af 2012 har givet håb om, at de økonomiske udfordringer er under rimelig kontrol, og euroen er reddet i denne omgang. Selvom Europa risikerer recession i 2013, og selvom Tyskland har vist svaghestegn efter lang tids indsats som trækhest, er der lys forude.

Japan har potentiale til at komme i større fokus i 2013 end set i flere år. I december vandt Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, en knusende sejr ved parlamentsvalget. Den nye premierminister Shinzo Abe, der også stod i spidsen for Japan i 2006-2007, har indtil nu ført en hidtil uset aggressiv retorik og har lovet at bekæmpe deflation og den udbredte pessimisme i landets økonomi. Premierministeren ønsker en mere ambitiøs inflationsmålsætning og ser gerne centralbanken gøre mere for at svække den japanske yen.

Hvor 2012 udviklede sig til at blive et rigtig godt investeringsår for alle aktivklasser, forventer vi, at det i 2013 bliver vanskeligt at opnå samme høje afkast. Et rekordlavt renteniveau sætter sine naturlige begrænsninger for afkastpotentialet for traditionelle obligationer. Den spirende vækst vurderes at understøtte vores overvægt af aktier. Til gengæld har vi undervægt på traditionelle obligationer.

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 årsrapportens 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. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og det 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, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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 de 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. 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 udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – 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 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.

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.

Eksposering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 5,53% i perioden mod et markedsafkast på 4,52%, altså en forskel på 1,01 procentpoint i positiv retning. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved halvåret.

Trods europæisk gældskrise og fortsat usikkerhed omkring den globale vækst udviklede 2012 sig til at blive et rigtig godt investeringsår med positive afkast for samtlige aktivklasser. På aktivklasseniveau var det især virksomhedsobligationer og nye obligationsmarkeder, der udmærkede sig.

Lempelig pengepolitik fra centralbankerne og en forholdsvis moderat vækst resulterede i rentefald, mens en stigende risikoappetit i løbet af andet halvår resulterede i et betydeligt fald i kreditspændene. 2012 var dog langt fra et år uden problemer. Der var betydelige udsving undervejs, hvilket især aktiemarkedet fik at mærke.

Året begyndte med stor optimisme og høj risikoappetit efter, at Den Europæiske Centralbank (ECB) tildelte ”billig” likviditet til de europæiske banker i slutningen af 2011. Faldende vækst og en genopblussen af den europæiske gældskrise i maj resulterede i en turbulent sommer på de finansielle markeder for tredje år i træk. Redningskransen kom endnu engang fra ECB, der trådte hjælpende til med løfte om ubegrænset støtte til de gældsplagede landes obligationer. Udmeldingerne ansporede en ny runde af risikosøgning på de finansielle markeder i efterårets første måneder.

Mod slutningen af året rettede de finansielle markeder blikket mod USA og det amerikanske præsidentvalg samt ikke mindst mod den såkaldte ”fiscal cliff” (markante stramninger i finanspolitikken), hvilket skabte en vis usikkerhed i årets sidste måneder.

I løbet af året er afdelingens andel af mere risikofyldte aktiver øget. Der er købt flere obligationer fra de nye markeder og virksomhedsobligationer, mens andelen af de traditionelle obligationer er reduceret.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

I starten af 2013 vil vi især interessere os for de amerikanske politikeres evne til at håndtere de alvorlige økonomiske udfordringer. I slutningen af 2012 udløb en række skatterabatter og tilskud til investeringer, som blev indført under præsident George Bush. Hen over nytår indgik de amerikanske politikere en økonomisk lappeløsning, som udskød størsteparten af problemerne til udgangen februar. Der er derfor udsigt til økonomiske vanskeligheder, hvis aftalen ikke følges op af væsentlige tiltag inden marts. Et manglende eller mangelfuldt kompromis i løbet af foråret vil kunne trække USA i recession, og det vil få betydelig negativ effekt på resten af verden.

Et andet fokuspunkt bliver den kinesiske økonomi og den nye ledelses evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. Med en ambition om at fordoble BNP pr. indbygger fra 2010 og 2020 svarende til cirka 7% vækst pr. år, bliver Kinas vækst afgørende for verdensøkonomien de kommende år.

Europas økonomi befinder sig i slæbegear – og endda med risiko for at rulle baglæns i løbet af 2013. Men de mange politiske kriseindgreb i løbet af 2012 har givet håb om, at de økonomiske udfordringer er under rimelig kontrol, og euroen er reddet i denne omgang. Selvom Europa risikerer recession i 2013, og selvom Tyskland har vist svaghedstegn efter lang tids indsats som trækhest, er der lys forude.

Japan har potentiale til at komme i større fokus i 2013 end set i flere år. I december vandt Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, en knusende sejr ved parlamentsvalget. Den nye premierminister Shinzo Abe, der også stod i spidsen for Japan i 2006-2007, har

indtil nu ført en hidtil uset aggressiv retorik og har lovet at bekæmpe deflation og den udbredte pessimisme i landets økonomi. Premierministeren ønsker en mere ambitiøs inflationsmålsætning og ser gerne centralbanken gøre mere for at svække den japanske yen.

Hvor 2012 udviklede sig til at blive et rigtig godt investeringsår for alle aktivklasser, forventer vi, at det i 2013 bliver vanskeligt at opnå samme høje afkast.

Et rekordlavt renteniveau sætter sine naturlige begrænsninger for afkastpotentialet for traditionelle obligationer. Desuden bliver især det flotte afkast fra virksomhedsobligationer og nye obligationsmarkeder vanskeligt at gentage. Potentialet for yderligere fald i kreditspændene synes at være af mere begrænset karakter. Indtil videre fastholder vi dog vores overvægt, da vi finder det løbende afkast attraktivt i et investeringsmiljø præget af moderat vækst.

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 årsrapportens 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 perspektiv, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har pr. 2.1.2012 fået nyt benchmark. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved blandede afdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

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 det 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, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker rentefor-

skellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tids-mæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 de 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 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 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 herse 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.

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.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 7,27% i perioden mod et markedsafkast på 7,32%, altså en forskel på 0,05 procentpoint i negativ retning. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved halvåret.

Trods europæisk gældskrise og fortsat usikkerhed omkring den globale vækst udviklede 2012 sig til at blive et rigtig godt investeringsår med positive afkast for samtlige aktivklasser. På aktivklasseniveau var det især virksomhedsobligationer og nye obligationsmarkeder, der udmærkede sig, men også aktier og traditionelle obligationer gav gode afkast.

Lempelig pengepolitik fra centralbankerne og en forholdsvis moderat vækst resulterede i rentefald, mens en stigende risikoappetit i løbet af andet halvår resulterede i et betydeligt fald i kreditspændene. 2012 var dog langt fra et år uden problemer. Der var betydelige udsving undervejs, og det fik især aktiemarkederne at mærke.

Året begyndte med stor optimisme og høj risikoappetit efter, at Den Europæiske Centralbank (ECB) tildelte ”billig” likviditet til de europæiske banker i slutningen af 2011. Faldende vækst og en genoplussen af den europæiske gældskrise i maj resulterede i en turbulent sommer på de finansielle markeder for tredje år i træk. Redningskrisen kom endnu engang fra ECB, der trådte hjælpende til med løfte om ubegrænset støtte til de gældsplagede landes obligationer. Udmeldingerne ansprede en ny runde af risikosøgning på de finansielle markeder i efterårets første måneder.

Mod slutningen af året rettede de finansielle markeder blikket mod USA og det amerikanske præsidentvalg samt ikke mindst mod den såkaldte ”Fiscal cliff” (markante stramninger i finanspolitikken), hvilket skabte en vis usikkerhed i årets sidste måneder.

I løbet af året er afdelingens andel af mere risikofyldte aktiver øget. Der er købt flere aktier og virksomhedsobligationer, mens andelen af de traditionelle obligationer er reduceret.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

I starten af 2013 vil vi især interessere os for de amerikanske politikeres evne til at håndtere de alvorlige økonomiske udfordringer. I slutningen af 2012 udløb en række skatterabatter og tilskud til investeringer, som blev indført under præsident George Bush. Hen over nytår indgik de amerikanske politikere en økonomisk lappeløsning, som udskød størsteparten af problemerne til udgangen februar. Der er derfor udsigt til økonomiske vanskeligheder, hvis aftalen ikke følges op af væsentlige tiltag inden marts. Et manglende eller mangelfuldt kompromis i løbet af foråret vil kunne trække USA i recession, og det vil få betydelig negativ effekt på resten af verden.

Et andet fokuspunkt bliver den kinesiske økonomi og den nye ledelses evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. Med en ambition om at fordoble BNP pr. indbygger fra 2010 og 2020 svarende til cirka 7% vækst pr. år, bliver Kinas vækst afgørende for verdensøkonomien de kommende år. Europas økonomi befinder sig i slæbegear – og endda med risiko for at rulle baglæns i løbet af 2013. Men de

mange politiske kriseindgreb i løbet af 2012 har givet håb om, at de økonomiske udfordringer er under rimelig kontrol, og euroen er reddet i denne omgang. Selvom Europa risikerer recession i 2013, og selvom Tyskland har vist svaghedstegn efter lang tids indsats som trækhest, er der lys forude.

Japan har potentiale til at komme i større fokus i 2013 end set i flere år. I december vandt Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, en knusende sejr ved parlamentsvalget. Den nye premierminister Shinzo Abe, der også stod i spidsen for Japan i 2006-2007, har indtil nu ført en hidtil uset aggressiv retorik og har lovet at bekæmpe deflation og den udbredte pessimisme i landets økonomi. Premierministeren ønsker en mere ambitiøs inflationsmålsætning og ser gerne centralbanken gøre mere for at svække den japanske yen.

Hvor 2012 udviklede sig til at blive et rigtig godt investeringsår for alle aktivklasser, forventer vi, at det i 2013 bliver vanskeligt at opnå samme høje afkast. Et rekordlavt renteniveau sætter sine naturlige begrænsninger for afkastpotentialet for traditionelle obligationer. Desuden bliver især det flotte afkast fra virksomhedsobligationer og nye obligationsmarkeder vanskeligt at gentage. Potentialet for yderligere fald i kreditspændene synes at være af mere begrænset karakter.

Indtil videre fastholder vi dog vores overvægt, da vi finder det løbende afkast attraktivt i et investeringsmiljø præget af moderat vækst. Den spirende vækst vurderes ligeledes at understøtte vores overvægt af aktier. Til gengæld har vi undervægt på traditionelle obligationer.

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 årsrapportens 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. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved blandede afdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

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 det 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, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tids- mæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 de 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. 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 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.

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.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 9,58% i perioden mod et markedsafkast på 10,63%, altså en forskel på 1,05 procentpoint i negativ retning. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved halvåret.

Trods europæisk gældskrise og fortsat usikkerhed omkring den globale vækst udviklede 2012 sig til at blive et rigtig godt investeringsår med positive afkast for samtlige aktivklasser. På aktivklasseniveau var det især virksomhedsobligationer og nye obligationsmarkeder, der udmærkede sig, men også aktier og traditionelle obligationer gav gode afkast.

Lempelig pengepolitik fra centralbankerne og en forholdsvis moderat vækst resulterede i rentefald, mens en stigende risikoappetit i løbet af andet halvår resulterede i et betydeligt fald i kreditspændene. 2012 var dog langt fra et år uden problemer. Der var betydelige udsving undervejs, hvilket især aktiemarkedet fik at mærke.

Året startede ud med stor optimisme og høj risikoappetit, efter at Den Europæiske Centralbank (ECB) tildelte ”billig” likviditet til de europæiske banker i slutningen af 2011. Faldende vækst og en genopblussen af den europæiske gældskrise i maj resulterede i en turbulent sommer på de finansielle markeder for tredje år i træk. Redningskranen kom endnu engang fra ECB, der trådte hjælpende til med løfte om ubegrænset støtte til de gældsplagede landes obligationer. Udmeldingerne ansporede en ny runde af risikosøgning på de finansielle markeder i efterårets første måneder.

Mod slutningen af året rettede de finansielle markeder blikket mod USA og det amerikanske præsidentvalg samt ikke mindst mod den såkaldte ”fiscal cliff” (markante stramninger i finanspolitikken), hvilket skabte en vis usikkerhed i årets sidste måneder.

I løbet af året er afdelingens andel af mere risikofyldte aktiver øget. Der er således købt flere aktier og virksomhedsobligationer, medens andelen af de traditionelle obligationer er reduceret.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

I starten af 2013 vil vi især interessere os for de amerikanske politikeres evne til at håndtere de alvorlige økonomiske udfordringer. I slutningen af 2012 udløb en række skatterabatter og tilskud til investeringer, som blev indført under præsident George Bush. Hen over nytår indgik de amerikanske politikere en økonomisk lappeløsning, som udskød størsteparten af problemerne til udgangen februar. Der er derfor udsigt til økonomiske vanskeligheder, hvis aftalen ikke følges op af væsentlige tiltag inden marts. Et manglende eller mangelfuldt kompromis i løbet af foråret vil kunne trække USA i recession, og det vil få betydelig negativ effekt på resten af verden.

Et andet fokuspunkt bliver den kinesiske økonomi og den nye ledelses evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. Med en ambition om at fordoble BNP pr. indbygger fra 2010 og 2020 svarende til cirka 7% vækst pr. år, bliver Kinas vækst afgørende for verdensøkonomien de kommende år.

Europas økonomi befinder sig i slæbegear – og endda med risiko for at rulle baglæns i løbet af 2013. Men de mange politiske kriseindgreb i løbet af 2012 har givet håb om, at de økonomiske udfordringer er under rime-

lig kontrol, og euroen er reddet i denne omgang. Selvom Europa risikerer recession i 2013, og selvom Tyskland har vist svaghedstegn efter lang tids indsats som trækhest, er der lys forude.

Japan har potentiale til at komme i større fokus i 2013 end set i flere år. I december vandt Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, en knusende sejr ved parlamentsvalget. Den nye premierminister Shinzo Abe, der også stod i spidsen for Japan i 2006-2007, har indtil nu ført en hidtil uset aggressiv retorik og har lovet at bekæmpe deflation og den udbredte pessimisme i landets økonomi. Premierministeren ønsker en mere ambitiøs inflationsmålsætning og ser gerne centralbanken gøre mere for at svække den japanske yen.

Hvor 2012 udviklede sig til at blive et rigtig godt investeringsår for alle aktivklasser, forventer vi, at det i 2013 bliver vanskeligt at opnå samme høje afkast. Et rekordlavt renteniveau sætter sine naturlige begrænsninger for afkastpotentialet for traditionelle obligationer, men især det flotte afkast fra virksomhedsobligationer og nye obligationsmarkeder bliver vanskeligt at gentage. Potentialet for yderligere fald i kreditspændene synes af mere begrænset karakter.

Indtil videre fastholder vi dog vores overvægt, da vi finder det løbende afkast attraktivt i et investeringsmiljø præget af moderat vækst. Den spirende vækst vurderes ligeledes at understøtte vores overvægt af aktier. Til gengæld har vi undervægt på traditionelle obligationer.

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 investeringer, 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
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 årsrapportens 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. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved blandede afdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

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 det 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, virksomhedsobligationer 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/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tids- mæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 de 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. 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 udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – 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 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.

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.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 12,19% i perioden mod et markedsafkast på 14,08%, altså en forskel på 1,89 procentpoint i negativ retning. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved halvåret.

Trods europæisk gældskrise og fortsat usikkerhed omkring den globale vækst udviklede 2012 sig til at blive et rigtig godt investeringsår med positive afkast for samtlige aktivklasser. På aktivklasseniveau var det især virksomhedsobligationer og nye obligationsmarkeder, der udmærkede sig, men også aktier og traditionelle obligationer gav gode afkast.

Lempelig pengepolitik fra centralbankerne og en forholdsvis moderat vækst resulterede i rentefald, mens en stigende risikoappetit i løbet af andet halvår resulterede i et betydeligt fald i kreditspændene. 2012 var dog langt fra et år uden problemer. Der var betydelige udsving undervejs, og det fik især aktiemarkederne at mærke.

Året startede ud med stor optimisme og høj risikoappetit efter, at Den Europæiske Centralbank (ECB) tildelte ”billig” likviditet til de europæiske banker i slutningen af 2011. Faldende vækst og en genopblussen af den europæiske gældskrise i maj resulterede i en turbulent sommer på de finansielle markeder for tredje år i træk. Redningskransen kom endnu engang fra ECB, der trådte hjælpende til med løfte om ubegrænset støtte til de gældsplagede landes obligationer. Udmeldingerne ansprede en ny runde af risikøsøgning på de finansielle markeder i efterårets første måneder.

Mod slutningen af året rettede de finansielle markeder blikket mod USA og det amerikanske præsidentvalg samt ikke mindst mod den såkaldte ”fiscal cliff” (markante stramninger i finanspolitikken), hvilket skabte en vis usikkerhed i årets sidste måneder.

I løbet af året er afdelingens andel af mere risikofyldte aktiver øget. Der er købt flere aktier og virksomhedsobligationer, mens andelen af de traditionelle obligationer er reduceret.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

I starten af 2013 vil vi især interessere os for de amerikanske politikeres evne til at håndtere de alvorlige økonomiske udfordringer. I slutningen af 2012 udløb en række skatterabatter og tilskud til investeringer, som blev indført under præsident George Bush. Hen over nytår indgik de amerikanske politikere en økonomisk lappeløsning, som udskød størsteparten af problemerne til udgangen februar. Der er derfor udsigt til økonomiske vanskeligheder, hvis aftalen ikke følges op af væsentlige tiltag inden marts. Et manglende eller mangelfuldt kompromis i løbet af foråret vil kunne trække USA i recession, og det vil få betydelig negativ effekt på resten af verden.

Et andet fokuspunkt bliver den kinesiske økonomi og den nye ledelses evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. Med en ambition om at fordoble BNP pr. indbygger fra 2010 og 2020 svarende til cirka 7% vækst pr. år, bliver Kinas vækst afgørende for verdensøkonomien de kommende år. Europas økonomi befinder sig i slæbegear – og endda med risiko for at rulle baglæns i løbet af 2013. Men de

mange politiske kriseindgreb i løbet af 2012 har givet håb om, at de økonomiske udfordringer er under rimelig kontrol, og euroen er reddet i denne omgang. Selvom Europa risikerer recession i 2013, og selvom Tyskland har vist svaghedstegn efter lang tids indsats som trækhest, er der lys forude.

Japan har potentiale til at komme i større fokus i 2013 end set i flere år. I december vandt Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, en knusende sejr ved parlamentsvalget. Den nye premierminister Shinzo Abe, der også stod i spidsen for Japan i 2006-2007, har indtil nu ført en hidtil uset aggressiv retorik og har lovet at bekæmpe deflation og den udbredte pessimisme i landets økonomi. Premierministeren ønsker en mere ambitiøs inflationsmålsætning og ser gerne centralbanken gøre mere for at svække den japanske yen.

Hvor 2012 udviklede sig til at blive et rigtig godt investeringsår for alle aktivklasser, forventer vi, at det i 2013 bliver vanskeligt at opnå samme høje afkast. Et rekordlavt renteniveau sætter sine naturlige begrænsninger for afkastpotentialet for traditionelle obligationer. Desuden bliver især det flotte afkast fra virksomhedsobligationer og nye obligationsmarkeder vanskeligt at gentage. Potentialet for yderligere fald i kreditspændene synes af mere begrænset karakter.

Indtil videre fastholder vi dog vores overvægt, da vi finder det løbende afkast attraktivt i et investeringsmiljø præget af moderat vækst. Den spirende vækst vurderes ligeledes at understøtte vores overvægt af aktier. Til gengæld har vi undervægt på traditionelle obligationer.

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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Eksponeringen mod et enkelt land

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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 markedsmæssige 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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Eksponering mod et enkelt land

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. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også 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. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er

7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 23,28% i perioden mod et markedsafkast på 23,81%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved andet halvårets indgang. Afdelingen klarede sig en smule dårligere end sit benchmark.

Året startede med fine kursstigninger, som dog snart blev afløst af kursfald. Men fra og med sommeren gik det nærmest kun fremad resten af året. Den flotte afslutning betød, at 2012 dermed blev endnu et imponerende år for danske aktier. Og 2012 blev det tiende år i træk, der markerede en meget klar tendens: når de europæiske aktiemarkeder stiger, stiger danske aktier endnu mere. Når de europæiske aktiemarkeder falder, falder de danske aktier endnu mere.

Ved årets begyndelse var stemningen præget af først gode økonomiske nøgletal fra blandt andre USA og Tyskland, og siden af tilsvarende svage nøgletal. Usikkerheden om den økonomiske styrke satte sit præg på aktiekurserne. Bedre blev det ikke, da gældskrisen i Europa igen kom allerøverst på investorenes dagsorden. Stemningen blev dog vendt, da nye og væsentlige tiltag fra Den Europæiske Centralbank bekræftede den politiske vilje til at bringe den trængte europæiske økonomi tilbage på sporet.

I Danmark smittede optimismen blandt andet af på finansaktierne, men også mange andre aktier viste

fremgang. Højdespringeren i 2012 var smykkeproducenten Pandora, der har genvundet investorernes tillid efter katastrofeåret forinden. Aktien steg 150% i 2012. Vi nød ligeledes godt af flotte kursstigninger i Royal Unibrew og Chr. Hansen. Største skuffelse var igen Vestas, der for tredje år i træk fik sin kurs omtrent halveret. Vi har i 2012 solgt vores tilbageværende beholdning af aktier i Vestas.

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i 2013. Efter betydelige politiske indgreb i 2012 er usikkerheden om Europas fremtid reduceret. Tiltagene har givet håb om, at de økonomiske udfordringer er under rimelig kontrol og euroen er reddet i denne omgang.

Udsigterne for den økonomiske vækst i Europa er ganske vist ikke opløftende, men vækstforventningerne i resten af verden er fornuftige. Mange europæiske selskaber nyder godt af eksponeringen mod de nye markeder, herunder især Kina, hvor efterspørgslen efter vestlige forbrugsgoder vil være stigende i mange år fremover.

Danmark har en ikke ubetydelig andel af børsnoterede industriaktier, der alle er afhængige af den økonomiske vækst i Europa og resten af verden. Effekten er, at de danske aktier ofte klarer sig særligt godt, når der er solid vækst, og humøret er højt. Og omvendt, når pilen peger ned.

Det danske aktiemarked er som nævnt meget koncentreret med få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i fx en bred europæisk aktieafdeling. Alene Novo Nordisk, Carlsberg, Danske Bank og A.P. Møller udgør omkring 35% af afdelingens vægt, og udviklingen i disse selskaber og deres aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

Vi tror på, at billige aktier i kvalitetselskaber, hvor det går godt, vil give et højere afkast end det generelle aktiemarked. Vi sætter vores lid til, at denne type af aktier også i 2013 vil være i medvind. Blandt vores foretrukne aktier ved årets indgang er blandt andre Pandora og Schouw.

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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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 markedsmæssige 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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering ale-

ne i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindeks er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 18,79% i perioden mod et markedsafkast på 17,74%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved halvårets indgang. Afdelingen klarede sig lidt bedre end sit benchmark.

Året startede med fine kursstigninger, som dog snart blev afløst af kursfald. Men fra og med sommeren gik det nærmest kun fremad resten af året. Den flotte afslutning betød, at 2012 dermed blev det tredje bedste år for europæiske aktier siden årtusindeskiftet. Oven i købet var Europa blandt de allerbedste steder i verden at være aktieinvestor.

Ved årets begyndelse var stemningen præget af først gode økonomiske nøgletal fra blandt andre USA og Tyskland, og siden af tilsvarende svage nøgletal. Usikkerheden om den økonomiske styrke satte sit præg på aktiekurserne. Bedre blev det ikke, da gælds-

krisen i Europa igen kom allerøverst på investorernes dagsorden. Stemningen blev dog vendt, da nye og væsentlige tiltag fra Den Europæiske Centralbank bekræftede den politiske vilje til at bringe den trængte europæiske økonomi tilbage på sporet.

Optimismen smittede straks af på de aktier, der vil nyde mest gavn af en økonomisk bedring eller stabilisering i Europa. Mange finansaktier fik for alvor luft under vingerne. Vi nød blandt andet godt af franske Societe Generale, italienske Mediolanum og ikke mindst belgiske KBC. Sidstnævnte steg imponerende 169% i 2012.

Den dårligste sektor at være investeret i var telesektoren, der trods den generelle optimisme samlet set faldt 4%. Sektoren er ramt af en række dårligdomme med faldende omsætning, prispres og stigende investeringer. Hertil kommer, at sektoren modsat andre ikke vil nyde nævneværdigt godt af en eventuel bedring af europæisk økonomi. Vi er sluppet fornuftigt fra vores investeringer i teleaktier i 2012, men blev dog en smule ramt via hollandske KPN. Vi solgte aktien tidligt på året, og undgik dermed et kursfald på yderligere 50% derefter.

Tyskland og Danmark var de bedste lande at være investeret i. Spanien var derimod blandt de få lande, hvor aktierne i gennemsnit faldt i 2012.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til 2013

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i 2013. Efter betydelige politiske indgreb i 2012 er usikkerheden om Europas fremtid reduceret. Tiltagene har givet håb om, at de økonomiske udfordringer er under rimelig kontrol og euroen er reddet i denne omgang.

Udsigterne for den økonomiske vækst i Europa er ganske vist ikke opløftende, men vækstforventningerne i resten af verden er fornuftige. Mange europæiske selskaber nyder godt af eksponeringen mod de nye markeder, herunder især Kina, hvor efterspørgslen efter vestlige forbrugsgoder vil være stigende i mange år fremover.

Vi forventer stigende kurser på det europæiske aktiemarked i 2013, om end næppe i samme flotte niveau som i 2012. Året vil utvivlsomt byde på mærkbare udsving undervejs – forventeligt påvirket af politiske tiltag eller mangel på samme.

Kursstigningerne i 2012 er sket uden tilsvarende indtjeningsfremgang i selskaberne. Med andre ord er

de europæiske aktier blevet dyrere. Vi vurderer dog, at europæiske aktier stadig er attraktivt prissat sammenlignet med fx amerikanske aktier og i særdeleshed sammenlignet med renteniveaet.

Vi tror på, at billige aktier i kvalitetselskaber, hvor det går godt, vil give et højere afkast end det generelle aktiemarked. Kombinationen af disse karakteristika var årsagen til, at afdelingen i 2012 gav et merafkast sammenlignet med markedet. Vi sætter vores lid til, at denne type af aktier også i 2013 vil være i medvind. Blandt vores foretrukne aktier ved årets indgang er blandt andre det norske olieselskab, DNO, den irske emballageproducent, Smurfit Kappa, og den tyske teleoperatør, Freenet.

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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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 markedmæssige 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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 de 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 stabilt 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. Markedslivviditeten 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 herse 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.

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.

Eksponering mod flere lande

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

ringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 12,95% i 2012, hvilket er lavere end markedsafkastet på 14,79%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår. Vi klarede os dårligere end markedet som følge af vores aktievalg i USA og aktievalget inden for sektorerne finans og it. Omvendt har vores aktievalg i Europa og inden for stabilt forbrug og forsyning påvirket afkastet positivt, ligesom vores valg af obligationer bidrog positivt til det relative afkast.

Verdens aktiemarkeder fik en flyvende start på året på baggrund af blandt andet økonomiske nøgletal i USA, der var bedre end ventet. Stemningen vendte dog igen i løbet af april og maj, hvor den europæiske gældskrise blussede op, og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til bekymringer. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere, hvor diskussion om yderligere finanspolitisk integration løftede markederne. Verdens aktiemarkeder afsluttede året relativt stærkt.

Det canadiske guldmineselskab Barrick Gold har været blandt årets største negative bidragsydere til afkastet. Selskabet har ad flere omgange måtte hæve forventningerne til størrelsen af investeringerne i forbindelse med udviklingen af en stor mine. Men også de kinesiske internetselskaber, Baidu og Netease har bidraget negativt til afkastet. På positiv siden skal det amerikanske kemiselskab LyondellBasell fremhæves med et afkast på omkring 90%. Selskabet profiterer af den lave amerikanske naturgaspris, der er et væsentligt input i selskabets produktion.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Til trods for store kursstigninger i 2012 og skrøbelig økonomisk vækst er vi forsigtige optimister på investorenes vegne for 2013. Vi forventer et moderat positivt afkast de kommende 12 måneder – med store udsving undervejs som følge af markedernes afhængighed af politiske tiltag. Vi hæfter os ved, at aktier ikke er dyre i et historisk perspektiv, men anerkender, at risikoen er større end normalt og renteafkastet er lavt.

I starten af 2013 vil vi især interessere os for de amerikanske politikeres evne til at håndtere de alvorlige økonomiske udfordringer. Ultimo 2012 udløb en række skatterabatter og tilskud til investeringer, som

blev indført under præsident George Bush (fiscal cliff). Hen over nytår indgik de amerikanske politikere en økonomisk lappeløsning, som udskød størstedelen af problemerne til ultimo februar. Der er derfor udsigt til økonomiske vanskeligheder, hvis aftalen ikke følges op af væsentlige tiltag inden marts. Et manglende eller mangelfuldt kompromis i løbet af foråret vil kunne trække USA i recession og det vil få betydelig negativ effekt på resten af verden.

Et andet fokuspunkt bliver den kinesiske økonomi og den nye ledelses evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. Med en ambition om at fordoble BNP pr. indbygger fra 2010 og 2020 svarende til cirka 7% vækst pr. år, bliver Kinas vækst afgørende for verdensøkonomien de kommende år.

Europas økonomi befinder sig i slæbegeare – og endda med risiko for at rulle baglæns i løbet af 2013. Men de mange politiske kriseindgreb i løbet af 2012 har givet håb om, at de økonomiske udfordringer er under rimelig kontrol og euroen er reddet i denne omgang. Selvom Europa risikerer recession i 2013 og selvom Tyskland har vist svaghedstegn efter lang tids indsats som trækhest, er der lys forude.

Japan har potentiale til at komme i større fokus i 2013 end set i flere år. I december vandt Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, en knusende sejr ved parlamentsvalget. Den nye premierminister Shinzo Abe, der også stod i spidsen for Japan i 2006-2007, har indtil nu ført en hidtil uset aggressiv retorik og har lovet at bekæmpe deflation og den udbredte pessimisme i landets økonomi. Premierministeren ønsker en mere ambitiøs inflationsmålsætning og ser gerne centralbanken gøre mere for at svække den japanske yen.

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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 de bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ 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. 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 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.

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.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 12,95% i perioden, hvilket er lavere end markedsafkastet på 14,79%. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår. Vi klarede os dårligere end markedet som følge af vores aktievalg i USA samt inden for sektorerne finans og cyklisk forbrug. Omvendt har vores aktievalg i Europa samt inden for materialer og stabilt forbrug påvirket afkastet positivt.

Verdens aktiemarkeder fik en flyvende start på året på baggrund af blandt andet økonomiske nøgletal i USA, der var bedre end ventet. Stemningen vendte dog igen i løbet af april og maj, hvor den europæiske gældskri-

se blussede op, og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til bekymringer. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere, hvor diskussion om yderligere finanspolitisk integration løftede markederne. Efter et mindre tilbagefald oven på genvalget af Barack Obama som præsident i USA i starten af november, har verdens aktiemarkeder afsluttet året relativt stærkt.

Det amerikanske guldmineselskab Newmont Mining har været blandt årets største negative bidragsydere til afkastet. Selskabet har i stil med andre selskaber i sektoren været ramt af produktionsproblemer og større omkostninger i forbindelse med udviklingen af nye miner. Men også de kinesiske internetselskaber Baidu og Netease har bidraget negativt til afkastet. På positiv siden skal det amerikanske kemiselskab LyondellBasell fremhæves med et afkast på omkring 90%. LyondellBasell profiterer af den lave amerikanske naturgaspris, der er et væsentligt input i selskabets produktion. Den tyrkiske bank Turkiye Is Bankasi hører også til blandt årets højdespringere med et afkast på cirka 100% hjulpet af et stærkt tyrkisk aktiemarked.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Til trods for store kursstigninger i 2012 og skrøbelig økonomisk vækst er vi forsigtige optimister på aktieinvestorerne vegne for 2013. Vi forventer et moderat positivt afkast de kommende 12 måneder – med store udsving undervejs som følge af markedernes afhængighed af politiske tiltag. Vi hæfter os ved, at aktier ikke er dyre i et historisk perspektiv, men anerkender, at risikoen er større end normalt.

I starten af 2013 vil vi især interessere os for de amerikanske politikeres evne til at håndtere de alvorlige økonomiske udfordringer. Ultimo 2012 udløb en række skatterabatter og tilskud til investeringer, som blev indført under præsident George Bush (fiscall cliff). Hen over nytår indgik de amerikanske politikere en økonomisk lappeløsning, som udskød størsteparten af problemerne til ultimo februar. Der er derfor udsigt til økonomiske vanskeligheder, hvis aftalen ikke følges op af væsentlige tiltag inden marts. Et manglende eller mangelfuldt kompromis i løbet af foråret vil kunne trække USA i recession og det vil få betydelig negativ effekt på resten af verden.

Et andet fokuspunkt bliver den kinesiske økonomi og den nye ledelses evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. Med en ambition om at fordoble BNP pr. indbygger mellem 2010 og 2020 svarende til cirka 7% vækst pr. år, bliver Kinas vækst afgørende for verdensøkonomien de kommende år.

Europas økonomi befinder sig i slæbegeare – og endda med risiko for at rulle baglæns i løbet af 2013. Men de mange politiske kriseindgreb i løbet af 2012 har givet håb om, at de økonomiske udfordringer er under rimelig kontrol og euroen er reddet i denne omgang. Selvom Europa risikerer recession i 2013 og selvom Tyskland har vist svaghedstegn efter lang tids indsats som trækhest, er der lys forude for aktieinvestorerne i Europa, da usikkerheden er mindre og en vending kan skimtes i horisonten.

Japan har potentiale til at komme i større fokus i 2013 end set i flere år. I december vandt Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, en knusende sejr ved parlamentsvalget. Den nye premierminister, Shinzo Abe, der også stod i spidsen for Japan i 2006-2007, har indtil nu ført en hidtil uset aggressiv retorik og har lovet at bekæmpe deflation og den udbredte pessimisme i landets økonomi. Premierministeren ønsker en mere ambitiøs inflationsmålsætning og ser gerne centralbanken gøre mere for at svække den japanske yen.

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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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 markedsmæssige 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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 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 de 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 stabilt 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. Markedslivviditeten 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 herse 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.

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.

Eksponering mod flere lande

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

ringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 15,96% i 2012 mod et markedsafkast på 16,86%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforskel og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår. Vi klarede os dårligere end markedet, hvilket ikke er tilfredsstillende.

2012 blev endnu et år, hvor makroøkonomiske begivenheder dominerede udviklingen på aktiemarkederne. Aktierne steg kraftigt i starten af året, da de europæiske politikere viste handlekraft i forsøget på at løse den europæiske gældskrise. Men optimismen blev hurtigt vendt til pessimisme, i takt med at de økonomiske nøgletal for USA begyndte at vise svaghedstegn i løbet af foråret, og der opstod frygt for en hård landing af den kinesiske økonomi. At det græske valg samtidig udviklede sig til en farce og der opstod fornyet frygt for landene i Sydeuropa gjorde ikke stemningen bedre. Aktierne faldt derfor ganske markant i løbet af foråret og renten på den amerikanske ti-årige obligation nåede et historisk lavpunkt på 1,4% i starten af sommeren.

Vendingen – og måske vigtigste begivenhed i 2012 – kom i starten af august, da Den Europæiske Centralbanks (ECB) præsident, Mario Draghi, annoncerede, at ECB er villig til – på betinget basis – at fungere som ”lender of last resort” for de krise ramte lande i Europa. Meldingen reducerede markant sandsynligheden for en økonomisk nedsmeltning i Europa. Det blev fulgt op af den amerikanske centralbank som i september annoncerede endnu en pengepolitisk indsprøjtning i økonomien. Samtidig aftog frygten for en hård landing i Kina, og lederskabsskiftet i toppen af det kinesiske kommunistparti forløb planmæssigt. Endvidere blev der lavet en ny gældsftale med Grækenland og de økonomiske nøgletal fra både USA og Asien viste tegn på forbedring. Alt i alt fik det aktierne på de globale aktiemarkeder og de nye aktiemarkeder til at stige ganske pænt i anden halvdel af 2012.

Selvom udviklingen på de nye markeder i høj grad blev bestemt af globale forhold, har der internt på de nye markeder været betydelige afkasts forskelle mellem de enkelte regioner og lande. Bedste region blev Østeuropa med et afkast på 23%, tæt efterfulgt af Fjernøsten, som gav et afkast på godt 20%. Dårligste region blev Latinamerika med et afkast på cirka 7,5%.

Østeuropa led i første halvår under gældskrisen i Europa, men ECBs betingede støtte til de kriseramte lande i Sydeuropa i andet halvår gav luft til de østeuropæiske aktier. Regionens absolutte bedste marked blev Tyrkiet. Lave forventninger til 2012, en succesfuld utraditionel pengepolitik og lave globale renter gav medvind til det tyrkiske marked, som steg med 62%. Samtidig blev Tyrkiet af kreditvurderingsinstituttet Fitch hævet til ”investment grade” som følge af forbedringerne i økonomien. Den nye kreditvurdering betyder, at den tyrkiske stat og de tyrkiske selskaber kan låne til en lavere rente.

De store asiatiske markeder tog for alvor fart i takt med at frygten for en hård landing i Kina aftog og nøgletallene fra Asiens største økonomi langsomt men sikkert blev bedre. Specielt i andet halvår gjorde aktierne det fint. Regionens højdespringer blev Filippinerne med et afkast på næsten 45%. Filippinerne nyder godt af en voksende, købedygtig middelklasse og meget lav penetration af forbrug på næsten alle områder. Indonesien – som var populær blandt analytikere i 2011 – steg kun med lidt mere end 4% i 2012.

I Latinamerika blev afkastet trukket ned af Brasilien som faldt med cirka 1% i 2012. Faldet har flere årsager. For det første har væksten i Brasilien skuffet fælt.

Ved årets indgang var forventningerne til væksten i 2012 på 3-4%. I dag ventes en vækst på omkring 1% for 2012. Det har betydet en markant lavere indtjening i virksomhederne. For det andet har regeringen intervenseret kraftigt i økonomien. Det er gået hårdt udover både bank-, forsynings- og telekomsektorerne. Det har skræmt mange investorerne væk. For det tredje har både Petrobras(energi) og Rio Vale (råvare) – som er to meget store aktier i det brasilianske indeks - haft et meget vanskeligt år. Det har været med til at trække hele det brasilianske indeks ned. Sidst men ikke mindst er den brasilianske valuta svækket ganske kraftigt i løbet af året, den er faldet over 11% overfor danske kroner.

Til gengæld gjorde Mexico - regionens andet store marked det rigtig fint i 2012 med en stigning på 27%.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i 2013. Trods store fremskridt på den politiske front i løbet af 2012 er bekymringerne om gældskrise og økonomisk vækst stadig aktuelle.

Men der er spæde tegn på en økonomisk vending i både USA og Fjernøsten. Tiltagende global vækst kombineret med strukturel vækst i forbruget fra en stigende middelklasse på de nye markeder og rigelig global likviditet burde være en god cocktail for aktierne på de nye markeder.

Samtidig har landene på de nye markeder generelt flere strenge at spille på. For det første er gældsni-veauerne på de nye markeder langt lavere. For det andet er det finans- og pengepolitiske råderum større. Og for det tredje er aktierne attraktive.

Men usikkerhedspunkterne er også til at få øje på. De amerikanske politikere har i første omgang afværget de store skattestigninger og forbrugsbesparelser som automatisk ville træde i kraft ved indgangen til 2013 (fiscal cliff). Men der er tale om en lappeløsning, som i

første omgang bare har udskudt problemerne til slutningen af februar. Der er derfor udsigt til økonomiske vanskeligheder, hvis aftalen ikke følges op af væsentlige tiltag inden marts. Hvis det mislykkes, vil det kunne trække USA i recession i løbet af foråret og dermed afmontere det spirende opsving i verdensøkonomien.

I Europa har de mange politiske kriseindgreb i løbet af 2012 givet håb om, at de økonomiske udfordringer er

under kontrol. Men der er alligevel udsigt til recession i 2013 og Tyskland har vist svaghedstegn på det senest. De strukturelle udfordringer i Europa er langt fra løst endnu.

Så alt i alt er vi forsigtige optimister med hensyn til aktiekursudviklingen på de nye markeder i 2013.

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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod et enkelt land

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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 markedsmæssige 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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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.

Eksponering mod et enkelt land

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. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også 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. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindeks er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 5,82% i perioden mod et markedsafkast på 6,93%. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os lidt dårlige end markedet, fordi afdelingen er mindre eksponeret mod eksportselskaber end markedet som helhed. Det betyder, at vi ikke i samme grad har nydt gavn af den kraftige svækkelse af den japanske yen sidst på året.

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. Markedet vendte markant rundt i sidste del af året, hvor et regeringsskifte bragte fokus på at svække den japanske yen og yderligere at stimulere den indenlandske økonomi. Dette betød et kraftigt løft i det japanske aktieindeks i fjerde kvartal, men en stor del af afkastet er blevet spist af en svækket yen.

Vi fastholder vores strategi om at sprede vores investeringer bredt ud på sektorerne og i stedet fokusere på billige selskaber med en fornuftig indtjeningsvækst.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i 2013. Udviklingen i Japan vil afhænge meget af udviklingen i den øvrige verden, herunder især Europa og USA. Sammenhængen skyldes, at den indenlandske økonomi i Japan fortsat ikke er stærk nok til at drive økonomien fremad

Japan har potentiale til at komme i større fokus i 2013 end set i flere år. I december vandt Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, en knusende sejr ved parlamentsvalget. Den ny premierminister, Shinzo Abe, der også stod i spidsen for Japan i 2006-2007, har indtil nu ført en hidtil uset aggressiv retorik og har lovet at bekæmpe deflation og den udbredte pessimisme i landets økonomi. Han ønsker at øge det offentlige forbrug. Vi forventer også, at den ny regering vil presse centralbanken til at skrue op for pengepolitikken og opkøbe japanske obligationer. Japan har haft svag økonomisk vækst i snart tyve år og har været plaget af faldende priser i årevis.

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 set en åbning af de første atomkraftværker, og de seneste meldinger fra den nye politiske leder tyder på en mere positiv tilgang til atomkraft og muligvis en genåbning af endnu flere værker. Det burde være positivt for en række af industrivirksomhederne, der er storforbrugere af energi.

Værdifastsættelsen på det japanske marked ser fortsat attraktiv ud, og vi er derfor forsigtigt optimistiske med hensyn til udviklingen i 2013. Det vil blive særde-

les spændende af følge de politiske tiltag og se, hvilken vej den japanske centralbank vælger at gå. For engang skyld er der lidt mere positive toner omkring den forventede udvikling i Japan, så det bliver spændende at følge om der for første gang siden 1989 sker en reel vending i udviklingen.

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

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010240431
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. marts 1998
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI All Country Asia ex. Japan, 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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 på et af disse markeder.

somhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter, og de bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, 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 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. Markedslivviditeten 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 herse 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.

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.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering ale-

ne i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 21,02% mod et markedsafkast i Fjernøsten på 20,94%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår. På baggrund af det udfordrende markedsmiljø er det tilfredsstillende, at afdelingens afkast er på niveau med markedsafkastet.

Mens 2011 var præget af inflationspres og behov for opstramninger i Fjernøsten, har 2012 været præget af et mere attraktivt investeringsmiljø, hvor de asiatiske lande i stedet har haft fokus på at stimulere væksten ved at gennemføre lempelser, herunder rentenedsættelser.

Der har været store udsving hen over året. 2012 startede med stor optimisme, og Fjernøsten steg 14% i løbet af januar og februar. Afkastet blev efterfølgende tabt frem mod juni på grund af bekymring omkring

gældskrisen i Europa og den aftagende kinesiske vækst. Årets sidste halvdel blev omvendt en meget stærk periode for de fjernøstlige aktier. Samlet set var Filippinerne og Thailand de bedste markeder, men mest interessant er det, at det vigtige kinesiske aktiemarked sluttede året stærkt af. De sidste fire måneder af 2012 steg de kinesiske aktier over 15%. Kinas vækst ramte bunden i andet halvår, og væksten tilta-ger nu igen.

Afkastet i Fjernøsten blev i 2012 især båret frem af stigninger i de to største sektorer, finans og it. Det største efterslæb så vi inden for materialesektoren, hvor selskaberne fortsat venter på bedre konjunkturer. Relativt til markedsafkastet har afdelingens aktievalg generelt været tilfredsstillende – kun vores aktievalg inden for it-sektoren skiller sig negativt ud. Blandt it-aktierne tabte vi især på vores investering i Baidu, på at præferenceaktien i Samsung Electronics steg markant mindre end den ordinære aktie i sammenligningsindekset, og på at vi i årets første 11 måneder ikke ejede indekstunge Tencent, som steg 60% i 2012.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i 2013. Til trods for store kursstigninger i 2012 er vi optimister omkring Fjernøsten i 2013. Regionen vil formentlig opleve en realvækst på 6-7%, hvilket kan sammenlignes med en global vækst i størrelsesordenen 2-3%. Aktierne ser ikke dyre ud i et historisk per-

spektiv, og mange af de tiltag, som politikere og centralbanker iværksatte i 2012, har potentiale til at virke i de kommende år.

Vi anerkender omvendt, at risikoen er større end normalt. Aktieinvestorerne er meget afhængige af politiske tiltag og centralbankernes dispositioner. Udgangspunktet for Fjernøsten er gunstigt ved indgangen til 2013, men i andet halvår kan inflationspres blive en ny risikofaktor. Investorer bør tænke langsigtet, da de fjernøstlige markeder kan svinge kraftigt, ligesom politiske indgreb er mere uforudsigelige.

Vi vil primært søge at outperforme regionen gennem en balanceret overvægt af value- og momentum karakteristika i selskaber med gode forretningsmodeller. Vi ser især mange billige aktier blandt de konjunkturfølsomme aktier.

Overgangen fra 2012 til 2013 betyder dog også, at vi i nogen grad skifter fokus fra Sydøstasien til Korea, Kina og Indien fordi, mange af de sydøstasiatiske markeder er blevet for dyre. Kinas vækst har ramt bunden og vil formentlig stige til mere end 8% i 2013. Korea er billigt prissat og vil nyde godt af bedre konjunkturer globalt. Endelig vil de indiske aktier blandt andet nyde godt af fortsatte rentefald.

Vigtigst for Fjernøsten er, at regionens største aktiemarked, Kina, har potentiale til at fortsætte fremgangen ind i 2013. Baggrunden er stigende vækst, attraktiv prisfastsættelse, større tiltro til kommende reformer og masser af muligheder for at stimulere økonomien på grund af den beherskede inflation. Flere investorer vil formentlig søge mod de kinesiske aktier med udsigt til både stigende indtjening og mulighed for multipelelektion. Kina har bestemt sine udfordringer på længere sigt, men vækstniveauet vil forblive højt i en årrække. Målsætningen er at fordoble BNP pr. indbygger mellem 2010 og 2020 svarende til cirka 7% vækst pr. år.

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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod et enkelt land

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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 markedsmæssige 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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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.

Eksponering mod et enkelt land

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. Markedsmæssige

eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også 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. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindeks er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 10,32% i perioden mod et markedsafkast på 14,00%. Afkastet er positivt i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår. Vi har klaret os dårligere end markedet dels som følge af større kursfald i flere aktier i porteføljen, dels et markedsmiljø, der ikke har tilgodeset den type aktier vi investerer i (som er billige aktier i kvalitetsselskaber, hvor det går godt).

Mens investorerne kunne glæde sig over store stigninger i årets første kvartal, var udviklingen i andet kvartal mere afdæmpet og i vid udstrækning præget af en stigende bekymring for den globale vækst. Den positive stemning tog atter over i tredje kvartal, understøttet af en ny runde pengepolitiske lempelser (QE3) fra den amerikanske centralbank (FED). Aktierne faldt lidt tilbage igen i årets sidste kvartal, hvor fokus var først på præsidentvalg med genvalg til Barack Obama, og dernæst på ”fiscal cliff”. De massive finanspolitiske opstramninger, der ville træde i kraft

ved årsskiftet og true med at sende landet i recession, blev dog afværget i ellefte time.

Samlet set steg de amerikanske aktier 14% i 2012. Korrigeret for udbytter er det brede S&P 500 aktieindeks over 500 store amerikanske virksomheder nu tilbage på niveauet fra før finanskrisen. De amerikanske aktier opnåede et afkast på niveau med et globalt markedsindeks i 2012.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i 2013. Amerikansk økonomi ventes at vokse 2.0-2.5% i 2013 og dermed potentielt lidt hurtigere end året før. USA vil sammen med de nye markeder være trækkræfterne bag den globale vækst i 2013. Privatforbruget og boligmarkedet ventes at bidrage mest til væksten i amerikansk økonomi, men også en fremgang i erhvervsinvesteringerne kan potentielt give et ekstra boost. Det blev synligt mod slutningen af 2012 at den økonomisk-politiske usikkerhed om ”fiscal cliff” havde lagt en kraftig dæmper på virksomhedernes investeringslyst. Og selvom der i første omgang er tale om en lappeløsning, som skal følges op af nye forhandlinger og væsentlige tiltag indenfor de kommende måneder, er der mulighed for at virksomhederne igen vil begynde at investere i takt med en øget sigtbarhed omkring budgetforhandlinger og opstramninger.

På trods af de store kursstigninger i 2012 er vi forsigtige optimister for 2013. I en historisk sammenligning er de amerikanske aktier ikke dyrt prisen satte, men handler som så ofte med en præmie til et globalt og europæisk gennemsnit.

Vi anerkender, at der er en risiko forbundet med de forestående politiske forhandlinger om budget, opstramninger og gældsloft. Et manglende eller mangelfuldt kompromis i løbet af foråret vil kunne trække USA i recession. Derfor er det positivt, at FED bruger alle kneb for at holde renterne lave og derved understøtte amerikansk økonomi. Vi forventer, at et politisk

kompromis og en stærk vilje til at sikre væksten fra FED's side vil understøtte et godt investeringsklima i 2013.

I lyset af fortsat usikkerhed omkring den økonomiske vækst og høj korrelation på aktiemarkedet, har vi stor fokus på at have størst mulig balance i porteføljen. Vi

sigter mod at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Porteføljen har aktuelt en profil, der beta- og sektormæssigt matcher benchmark tæt, alt imens vi stadig har en overvægt af 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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 de bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ 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 rådheden 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. Markedslivkviditeten 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.

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.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 9,27% i perioden mod et markedsafkast på 8,31%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår. Vi klarede os bedre end markedet, fordi medvind til vores investeringsfilosofi resulterede i merafkast fra syv ud af ti sektorer.

2012 blev endnu et år, hvor makroøkonomiske begivenheder dominerede udviklingen på aktiemarkederne. Aktierne steg kraftigt i starten af året, da de europæiske politikere viste handlekraft i forsøget på at løse den europæiske gældskrise. Men optimismen blev hurtigt vendt til pessimisme, i takt med at de økonomiske nøgletal for USA begyndte at vise svaghedstegn i løbet af foråret og der opstod frygt for en hård landing af den kinesiske økonomi. At det græske valg samtidig udviklede sig til en farce og der opstod fornyet frygt for landene i Sydeuropa gjorde ikke stemningen bedre. Aktierne faldt derfor ganske mar-

kant i løbet af foråret og renten på den amerikanske ti-årige obligation nåede et historisk lavpunkt på 1,4% i starten af sommeren.

Vendingen – og måske vigtigste begivenhed i 2012 – kom i starten af august, da Den Europæiske Centralbanks (ECB) præsident, Mario Draghi, annoncerede, at ECB er villig til – på betinget basis – at fungere som ”lender of last resort” for de krise ramte lande i Europa. Meldingen reducerede markant sandsynligheden for en økonomisk nedsmeltning i Europa. Det blev fulgt op af den amerikanske centralbank som i september annoncerede endnu en pengepolitisk indsprøjtning i økonomien. Samtidig aftog frygten for en hård landing i Kina, og lederskabsskiftet i toppen af det kinesiske kommunistparti forløb planmæssigt. Endvidere blev der lavet en ny gældsftale med Grækenland, og de økonomiske nøgletal fra både USA og Asien viste tegn på forbedring. Alt i alt fik det aktierne på de globale aktiemarkeder og de nye aktiemarkeder til at stige ganske pænt i andet halvdel af 2012.

Selvom udviklingen i Latinamerika i høj grad blev bestemt af globale forhold, har der internt i regionen været betydelige afkastforskelle mellem de enkelte lande. Bedste lande blev Colombia og Mexico med stigninger på henholdsvis 34,01% og 27,56%. I den anden ende finder vi Brasilien med en stigning på 1,15%.

2012 blev en vækstfuser i Brasilien. Ved årets indgang forventede man en BNP-vækst på 3,5%. Forventningen er dog langt fra blevet indfriet – pt. ligner det skuffende 1% for året. Det har påvirket selskabernes indtjening. Indtjeningen per aktie ser ud til at blive 30% lavere end ventet ved årets indgang. Den lavere vækst skyldes primært et lavere investeringsniveau samt mangel på arbejdskraft. I et forsøg på at få gang i væksten, har regeringen ført en lempelig penge- og finanspolitik i hele 2012. Centralbanken har sænket renten fra 11% til 7,25% og vedtaget en større infrastrukturpakke. Udlånsrenter er sænket væsentligt og omkostninger til elektricitet er sænket med 20%. Den positive effekt af den megen stimuli lader dog vente på sig.

Til gengæld gjorde Mexico - regionens andet store marked det rigtig fint i 2012 med en stigning på 27%. Indtjeningsvæksten i Mexico var på imponerende 19% i 2012 – et af de bedste lande globalt – og optimismen er fortsat høj for 2013. Analytikerne venter en indtjeningsfremgang på 43% for 2013.

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.

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Trods store fremskridt på den politiske front i løbet af 2012 er bekymringerne om gældskrise og økonomisk vækst stadig aktuelle. Der er udsigt til en moderat og skrøbelig økonomisk vækst igen i 2013. Vi forventer højest vækst på de nye markeder og en moderat vækst i USA, alt imens Europa vil balancere på randen af recession.

Men usikkerhedspunkterne er også til at få øje på. De amerikanske politikere har i første omgang afværget de store skattestigninger og forbrugsbesparelser som automatisk ville træde i kraft ved indgangen til 2013 (fiscal cliff). Men der er tale om en lappeløsning, som i første omgang bare har udskudt problemerne til udgangen af februar. Der er derfor udsigt til økonomiske vanskeligheder, hvis aftalen ikke følges op af væsentlige tiltag inden marts. Hvis det mislykkes, vil det kunne trække USA i recession i løbet af foråret og dermed afmontere det spirende opsving i verdensøkonomien.

Vi vil have fokus på den kinesiske økonomi og den nye ledelses evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. Med udsigt til cirka 7% vækst om året de næste ti år, bliver Kinas økonomi afgørende for verdensøkonomien. De seneste kinesiske nøgletal giver et billede af en økonomi, der har set bunden. Det vil være til glæde for verdensøkonomien – og specielt for Kina, råvareøkonomierne i Latinamerika og for aktieinvestorerne. Kina er Latinamerikas største samhandelspartner og verdens største aftager af metaller.

Væksten i Brasilien vil også i de kommende år halte efter den gennemsnitlige vækst i Latinamerika. Brasiliens potentiale er på 3-3,5% årlig BNP vækst de

kommende tre år. Det er en højere vækst end i 2011 og 2012, men dog et stykke under de cirka 4% årligt vi så i perioden 2000-2010. Årsagen til de lavere vækstforventninger er manglende arbejdskraft. Antallet af ledige er rekordlavt og de senest tilkomne til arbejdsmarkedet er ganske enkelt for dårligt uddannede. Hvis den potentielle BNP-vækst skal øges, er det afgørende, at investeringer som procent af BNP øges til over 20%, hvilket ikke er set siden 1986-87. Den vedtagne infrastrukturpakke fra 2012 er et skridt i den rigtige retning.

Mexico skiftede præsident i december 2012. Enrique Peña Nieto fortsætter den tidligere præsident Calderons reformvenlige stil. Han ventes at fokusere på energi, uddannelse, infrastruktur og social sikkerhed de kommende år. Mexico er en meget åben økonomi og omkring 80% af eksporten ender i USA. Det er der-

for afgørende for Mexico, at økonomien i USA fortsat styrkes i 2013.

Til trods for store kursstigninger på de globale aktiemarkeder i 2012 er vi forsigtige optimister for 2013. Det er vi fordi mange af de tiltag, som politikere og centralbanker iværksatte i 2012, har potentiale til at virke i de kommende år. Vi forventer et moderat positivt afkast i 2013 – med store udsving undervejs.

Latinamerikanske aktier ser ikke dyre ud i et historisk perspektiv. Vi anerkender, at risikoen er større end normalt. Aktieinvestorerne er afhængige af væsentlige politiske tiltag. Derfor skal vi sætte lid til, at centralbankerne og virksomhederne evner at agere i et svært miljø – og at forbrugerne fortsat har tiltro til fremtiden.

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 Russia 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 årsrapportens 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 i russiske aktier. Afdelingens benchmark er derfor ændret pr. 1.8.2012. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod et enkelt land

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 de bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt 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 herse 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.

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.

Eksponering mod et enkelt land

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. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også 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. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoinikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 13,36% i de første 7 måneder af året, hvor investeringsområdet var østeuropæiske aktier. I samme periode gav markedet et afkast på 16,68%. Efter afdelingen ændrede fokus til udelukkende at investere i russiske aktier har afdelingen givet et afkast på 2,35%, mens markedet har givet et afkast på 3,26% i samme periode. Samlet set har afdelingen givet et afkast på 16,03% i 2012. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår. Afdelingen har givet et lavere afkast

end markedet, hvilket skyldes aktievalg i sektorerne energi, telekommunikation og stabilt forbrug.

Det russiske aktiemarked startede året rigtig flot, hvor markedet steg med over 25% i de første to måneder af året. Forklaringen skal findes i bedre økonomiske nøgletal fra USA, billig finansiering til de trængte europæiske banker og en oliepris som steg med 15% i første kvartal. Olieprisen steg som følge af at forholdet mellem Iran og den vestlige verden blev endnu mere anspændt. Olieprisen er en afgørende faktor for den russiske økonomi, da landet er blandt verdens største olieproducerende lande, og indtægter fra olie og gas udgør en forholdsvis stor andel af den russiske stats samlede indtægter.

Den gode stemning på aktiemarkedet, som herskede i starten af året, blev desværre ødelagt af fornyet uro omkring den græske gældssituationen, men også Spanien og Italien kom i søgelyset. Derudover kom der lidt svagere makroøkonomiske tal fra USA. Disse forhold var medvirkende til, at olieprisen faldt med over 15% i andet kvartal, hvilket blandt andet var medvirkende til, at de russiske aktier faldt med over 10%.

I tredje kvartal valgte den amerikanske centralbank at tilføre yderligere likviditet til markedet via QE3. Dette gav fornyet mod på russiske aktier, som steg pænt i kvartalet.

Sidst på året har de store temaer været præsidentvalget i USA og løsningen af ”fiscal cliff” problematikken (markante finanspolitiske stramninger) i USA – eller mangel på samme. Manglende løsninger på gældsudfordringerne kan sende USA i recession. Det vil sandsynligvis få olie- og råvarepriserne til at falde globalt, og dermed påvirke Rusland kraftigt. Udfaldet af drøftelserne om gældsproblemerne i USA vil formodentligt få en stor indflydelse på det russiske aktiemarked i 2013.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på det russiske 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.

Den økonomiske og politiske udvikling i Rusland kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Energi 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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Rusland er meget afhængig af stemningen og udviklingen på det globale marked primært på grund af landets afhængighed af indtægter fra råvarer og især olie og gas. Derfor har det en afgørende indflydelse for det russiske aktiemarked, hvad der sker på den globale scene. Fokus vil i starten af året være på budgetforhandlingerne i USA, som burde være overstået i 2012, men stort set blev udskudt til ultimo februar. Derudover vil væksten i Kina have en afgørende indflydelse på verdensøkonomien og udviklingen i råvarepriserne. De mange politiske kriseindgreb i Europa i løbet af 2012 har givet håb om, at de økonomiske udfordringer er under kontrol. Europa risikerer recession i 2013, men usikkerheden er mindre og en vending kan skimtes i horisonten.

Til trods for fornuftige kursstigninger i 2012 er vi forsigtige optimister for 2013. Det er vi, fordi mange af tiltagene i 2012 har potentiale til at virke i de kommende år. Vi forventer et moderat positivt afkast i 2013 – med store udsving undervejs. De russiske aktier er billige, både i historisk sammenhæng og sammenlignet med aktier på de nye markeder generelt. Vi anerkender, at risikoen er større end normalt. Aktieinvestorerne er afhængige af politiske tiltag. Derfor skal vi sætte lid til, at centralbankerne og virksomhederne evner at agere i et svært miljø.

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
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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 virksom-

somhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter, og de bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ 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 rådheden 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. Markedslivviditeten 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.

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.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering ale-

ne i enkeltlande og enkeltmarkeder. 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

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. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 11,02% i perioden, hvilket er lavere end markedsafkastet på 14,79. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår. Afkastet er lavere end markedet, som følge af vores aktievalg, mens sektorfordelingen kun påvirkede afkastet i mindre grad. Det var aktievalget inden for materialer, sundhedspleje, finans og forbrugsgoder, der trak ned. Omvendt har vores aktievalg inden for energi, konsumentvarer og industri påvirket afkastet positivt.

Verdens aktiemarkeder fik en flyvende start på året på baggrund af blandt andet bedre end ventet økonomiske nøgletal i USA. Stemningen vendte dog i løbet af april og maj, hvor den europæiske gældskrise blussede op, og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til bekymringer. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp

fra især de europæiske politikere, hvor diskussion om yderligere finanspolitisk integration løftede markerne. Efter et mindre tilbagefald oven på genvalget af Barack Obama som præsident i USA i starten af november, har verdens aktiemarkeder afsluttet året relativt stærkt.

Det canadiske guldmineselskab, Barrick Gold har været blandt årets største negative bidragsydere til afkastet. Selskabet har ad flere omgange måtte hæve forventningerne til størrelsen af investeringerne i forbindelse med udviklingen af Pascua Lama minen. Men også de kinesiske internetselskaber, Baidu og Netease, har bidraget negativt til afkastet. På positiv siden skal det koreanske it-selskab, Samsung Electronic, fremhæves med et afkast på 49,2%. Selskabet besidder mange af de kvaliteter, som vi søger efter i en aktie, udover at have en attraktiv prisfastsættelse. De har en god bred produktportefølje, der blandt andet har gjort dem i stand til at vinde markedsandel globalt, og det sikrer et godt indtjeningsmomentum. Det tyske forsikringselskab, Allianz, hører også til blandt årets højdespringere med et afkast på 48,9% godt hjulpet af et stærkt tysk aktiemarked.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Trods store fremskridt på den politiske front i løbet af 2012 er bekymringerne om gældskrise og økonomisk vækst stadig aktuelle. Der er udsigt til en moderat og skrøbelig økonomisk vækst igen i 2013. Vi forventer højest vækst på de nye markeder og en moderat vækst i USA, alt imens Europa vil balancere på randen af recession.

Hen over nytår indgik de amerikanske politikere en økonomisk lappeløsning, som udskød størsteparten af problemerne til ultimo februar. Der er derfor udsigt til

økonomiske vanskeligheder, hvis aftalen ikke følges op af væsentlige tiltag inden marts. Her træder statslige besparelser for 109 mia. dollars i kraft, ligesom gældsloftet endnu engang er i spil. Et manglende eller mangelfuldt kompromis i løbet af foråret vil kunne trække USA i recession. Derfor er det positivt, at den amerikanske centralbank (FED) bruger alle kneb for at holde renterne lave og derved understøtte amerikansk økonomi. Vi forventer, at et politisk kompromis og en stærk vilje til at sikre væksten fra FED's side vil understøtte et godt investeringsklima i 2013.

Japan har potentiale til at komme i større fokus i 2013 end set i flere år. I december vandt Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, en knusende sejr ved parlamentsvalget. Den ny premierminister Shinzo Abe, der også stod i spidsen for Japan i 2006-2007, har indtil nu ført en hidtil uset aggressiv retorik og har lovet at bekæmpe deflation og den udbredte pessimisme i landets økonomi. Han ønsker at øge det offentlige forbrug. Vi forventer også, at den ny regering vil presse centralbanken til at skrue op for pengepolitikken og opkøbe japanske obligationer. Japan har haft svag økonomisk vækst i snart tyve år og har været plaget af faldende priser i årevis.

Vi vil også have fokus på den kinesiske økonomi og den nye ledelses evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. Med udsigt til omkring 7% vækst pr. år de næste 10 år, bliver Kinas økonomi afgørende for verdensøkonomien. De seneste kinesiske nøgletal giver et billede af en økonomi, der har set bunden. Det vil være til glæde for verdensøkonomien – og specielt for Kina, råvare-økonomierne i Latinamerika og for aktieinvestorerne.

De mange politiske kriseindgreb i løbet af 2012 har givet håb om, at de økonomiske udfordringer er under kontrol. Selvom Europa risikerer recession i 2013, og selvom Tyskland har vist svaghedstegn efter lang tids indsats som trækhest, er der lys forude for aktieinvestorerne i Europa, da usikkerheden er mindre og en vending kan skimtes i horisonten.

Til trods for store kursstigninger i 2012 er vi forsigtige optimister for 2013. Det er vi, fordi mange af de tiltag, som politikere og centralbanker iværksatte i 2012, har potentiale til at virke i de kommende år. Vi forventer et moderat positivt afkast i 2013 – med store udsving undervejs. Aktier ser ikke dyre ud i et historisk perspektiv, trods stigningerne i 2012. Vi anerkender, at risikoen er større end normalt. Aktieinvestorerne er afhængige af væsentlige politiske

tiltag. Derfor skal vi sætte lid til, at centralbankerne og virksomhederne evner at agere i et svært miljø – og at forbrugerne fortsat har tiltro til fremtiden.

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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod et enkelt land

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 de bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt 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. Markedslivviditeten 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.

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.

Eksposering mod et enkelt land

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. Markedsmæssige

eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også 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. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 20,29% i perioden mod et markedsafkast på 21,53%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os lidt dårligere end markedet på grund af aktievalget inden for it og sundhedspleje.

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 samtidig. Alt fra boligpriser til bilsalg og industritillid svigtede globalt og overraskende også i Kina.

Problemerne for Kina var både eksterne og interne. Gældsproblemerne i Sydeuropa betød meget svag kinesisk eksportvækst. Internt i Kina var det især væksten i investeringer og industriproduktion, der skuffede forventningerne. Alle havde regnet med Kina som en sikker vækstmotor, men i første halvår 2012 blev Kina i stedet til en del af den økonomiske hovedpine.

Skuffende for mange blev både finanspolitiske og pengepolitiske stimuli i Kina meget afmålte i første halvår 2012. Måske fordi politikerne var optaget af intern positionering i forhold til det store magtskifte. Måske fordi regeringen ønskede et anderledes vækstmønster i Kina. Lempelserne beløb sig til beskudne rentenedsættelser trods markante fald i inflation og råvarepriser.

Aktierne sluttede så til gengæld året med en gevaldig slutspurt – fra september og helt til nytår. Flere faktorer hjalp: En succesfuld magtoverdragelse i politbureauets top løftede forventningerne til de nye ledes reformagenda, flere reformtiltag i Europa pressede renterne ned i de gældsplagede sydeuropæiske lande, genvalg til Barack Obama i USA gav håb om mere samarbejde og generelt positive overraskelser i de økonomiske nøgletal i Kina og USA hjalp sammen med råvareprisfald til at løfte de kinesiske aktier næsten 20% fra først i september til årets udgang.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i kinesiske aktier, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærme-

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

Forventninger til afkast for 2013

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i 2013. Vi ser flere faktorer, der kan løfte de kinesiske aktier i 2013. For det første er der stadig vækst – primært drevet af et meget solidt privatforbrug og lønstigninger. Og forbrugerne ser optimistisk på fremtiden, fordi der er jobs at få. Og modsat mange andre steder i verden har kineserne mulighed for at øge forbruget på grund af lav gæld og høj opsparring.

Samtidig har den kinesiske regering mulighed for at stimulere væksten. Vi venter, at det meget selektive og forsigtige mønster for stimuli vil fortsætte – med fokus på reformer af den finansielle sektor, øgede investeringer i infrastruktur og forbedringer af velfærdsydelser for den kinesiske befolkning.

Vi venter lavere inflation i Kina i 2013, og det kan føre til yderligere rentenedsættelser i 2013. Sandsynligvis vil faldet i udlånsrenterne være størst, hvilket vil stimulere investeringslysten.

Prisfastsættelsen af det kinesiske aktiemarked er fortsat under det historiske gennemsnit, så også det giver ekstra potentiale. Lige som analytikernes forventninger til indtjeningen ser ud til at stige igen efter lang tids svaghed.

Risikofaktorerne for 2013 er blandt andet lederskiftet. Især de globale/regionale ambitioner for den nye ledelse er ukendte, og det kan skabe usikkerhed. Konflikten med Japan om øgruppen Senkaku kan give os et fingerpeg. Internt er der en risiko for, at overgangen til ny ledelse på alle de lavere niveauer kan føre til et midlertidigt stop i godkendelse/opstart af nye investeringer i infrastruktur.

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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod et enkelt land

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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- 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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 de bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et stabilt 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 udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – 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 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 her ske 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.

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.

Eksponering mod et enkelt land

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. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også 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. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 22,60% i perioden mod et markedsafkast på 24,85%. Afkastet var højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Afdelingens afkast var lidt under markedet på grund af aktievalget inden for forbrugssektorerne.

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 svaghestegn samtidig.

I løbet af foråret blev stemningen endnu dårligere, da alt fra boligpriser til bilsalg og industritillid svigtede globalt. Det betød aktiekursfald og en markant svækket indisk rupee.

Der var ikke meget hjælp at hente fra centralbanken, der trods negativ udvikling i investeringer og industriproduktion kun sænkede renten en enkelt gang i 2012. Manglen på finanspolitisk disciplin og flaskehalse fik centralbanken til at føre en stram pengepolitik for at bekæmpe den høje inflation.

Den skuffende udvikling tvang politikere over hele verden til handling. Nye initiativer i Europa, vækststini-

tiativer i Kina og faldende råvarepriser hjalp på stemningen. Men mest afgørende for Indien var dog en regeringsrokade og herunder udnævnelsen af en ny finansminister, der hurtigt fik reformer på dagsordenen. Blandt andet ønskede regeringen at tillade udenlandske investeringer i detailhandel, luftfart og forsikringsbranchen. Og man ville fremme investeringerne ved at nedsætte et tværministerielt udvalg, der kunne sikre hurtigere godkendelse af nye projekter. Og endelig greb man ind over for den dårlige økonomi i talrige delstaters elforsyning, der i en årrække har dæmpet investeringer i elforsyningen.

Investorerne blev taget på sengen af de nye initiativer, der lovede at afslutte flere års reformtørke, og aktiekurserne steg eksplosivt i september.

Årets sidste kvartal bød på en mere blandet udvikling, idet frygten for konsekvenserne af finanspolitiske opstramninger i USA trak ned – lige som der ikke kom de ønskede rentenedsættelser.

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i 2013. Øverst på ønskelisten for 2013 og forudsætninger for fortsat gode afkast i Indien er, at regeringen fortsætter sin reformkurs. Med det rigtige mix af tiltag skulle det være muligt at skabe øget investeringsaktivitet og på samme tid konsolidere statens finanser.

Den stabile og relativt høje vækst i privatforbruget virker solid, og vi er optimistiske i relation til, at lønstigninger og øget disponibel indkomst for landbefolkningen vil virke som positive katalysatorer for vækst i 2013.

Derudover gavner faldet i valutaen eksporterhvervenes konkurrenceevne – det hjælper både it- og sundhedsplejeaktierne.

Og sidst men ikke mindst, vil lavere inflation tillade den indiske centralbank at sænke renten betydeligt i 2013. Det vil hjælpe på både gældsplagede virksomheders og bankers indtjening og stimulere virksomheders investeringslyst.

Samlet er der begrundet håb for, at vi igen vil se opjusteringer af virksomhedernes indtjening, efter at forventningerne faldt gennem hele 2012.

Risiciene er – som altid - talrige. Inflationen er ikke endelig tæmmet, og subsidier til landbefolkningen hjælper ikke på kort sigt. Indien skal øge udbuddet af landbrugsvarer og råvarer for at dæmpe prisudviklingen og permanent tæmme inflationen.

Statens finanser kan også blive et problematisk tema i 2013. 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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod et enkelt land

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 på et af disse markeder.

somhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter, og de bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ 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. 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 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.

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.

Eksponering mod et enkelt land

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. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også 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. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 63,33% i 2012 mod et markedsafkast på 64,50%. 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 selskabsvalg indenfor industri- og energisektoren.

2012 har været et forrygende år for det tyrkiske aktiemarked. Forklaringen er blandt andet, at forventningerne til 2012 ved udgangen af 2011 var meget lave. På dette tidspunkt var der bekymringer om, hvorvidt den tyrkiske økonomi var overophedet. BNP væksten i 2011 var på 8,5%, inflationen var over 10%, og underskuddet på betalingsbalancen var over 10% i forhold til BNP.

Igennem 2012 er inflationen faldet til omkring 7% og underskuddet på betalingsbalancen er ligeledes faldet til cirka 7% i forhold til BNP. Derudover slutter BNP-væksten på cirka 3% i 2012. Det er dermed lykkedes

centralbanken at få en blød landing af den tyrkiske økonomi. I efteråret 2010 igangsatte den tyrkiske centralbank en række forholdsvis uortodokse tiltag, der først og fremmest skulle dæmpe udlånsvæksten, som på dette tidspunkt var over 30% årligt. Andre tiltag skulle svække valutaen. Centralbankens tiltag lykkedes, og valutaen svækkede sig i 2011 og udlånsvæksten er nu omkring 15% om året.

Den bløde landing af økonomien fik spekulationerne om en mulig opjustering til investment grade fra en af de store internationale kreditbureauer til at tiltage. Dette kunne blandt andet ses i kraftigt faldende renter igennem 2012. I november opjusterede Fitch endeligt Tyrkiet til investment grade, og det giver adgang til billigere finansiering for Tyrkiet og tyrkiske selskaber.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i 2013. Økonomien vil først og fremmest blive drevet af stigende indenlandsk forbrug understøttet af det lave renteniveau. Risikoen for den tyrkiske økonomi er, hvorvidt underskuddet på betalingsbalancen kan holdes stabilt på trods af stigende indenlandsk forbrug. Hvis underskuddet stabiliseres på nuværende niveau – omkring 7% i forhold til BNP – vil en af de to andre kreditbureauer med stor sandsynlighed opjustere Tyrkiet til investment grade i 2013. Efter kursstigningen i 2012 handler det tyrkiske aktiemarked til en præmie i forhold til egen historik, men dog stadig til en mindre rabat til aktierne på de nye aktiemarkeder generelt. En fornuftig prisfastsættelse kombineret med lave renter, øget økonomisk aktivitet og indtjeningsvækst blandt selskaberne vil medvirke til et fornuftigt 2013.

Udenfor landets grænser er der afgørende begivenheder, som vil have indflydelse på aktieafkastet i 2013. Især vil de amerikanske budgetforhandlinger påvirke stemningen generelt på de globale aktiemarkeder. Derudover vil udviklingen i Europa, både med hensyn til væksten og håndteringen af gældssituationen, påvirke 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 balance i porteføljen 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 har 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 årsrapportens 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

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod et enkelt land

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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 de bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ 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. Markedslividiteten 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.

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.

Eksponering mod et enkelt land

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. Markedsmæssige

eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også 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. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

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 i Jyske Invest Fund Management A/S. Der henvises til særskilt afsnit ”4. Risici knyttet til driften af foreningen” i ledelsesberetningen.

Betydningsfulde hændelser

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

Udviklingen i 2012

Afdelingen gav et afkast på 3,74% i perioden mod et markedsafkast på 1,15%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til andet halvår. Vi klarede os bedre end markedet, fordi vores investeringsfilosofi havde medvind. Specielt aktievalget inden for sektorerne cyklisk forbrug og forsyning bidrog positivt.

2012 blev endnu et år, hvor makroøkonomiske begivenheder dominerede udviklingen på aktiemarkedene. Aktierne steg kraftigt i starten af året, da de europæiske politikere viste handlekraft i forsøget på at løse den europæiske gældskrise. Men optimismen blev hurtigt vendt til pessimisme, i takt med at de økonomiske nøgletal for USA begyndte at vise svaghedstegn i løbet af foråret, og der opstod frygt for en hård landing af den kinesiske økonomi. At det græske valg samtidig udviklede sig til en farce, og der opstod fornyet frygt for landene i Sydeuropa, gjorde ikke stemningen bedre. Aktierne faldt derfor ganske markant i løbet af foråret, og renten på den amerikanske

10-årige obligation nåede et historisk lavpunkt på 1,4% i starten af sommeren.

Vendingen – og måske vigtigste begivenhed i 2012 – kom i starten af august, da Den Europæiske Centralbanks (ECB) præsident, Mario Draghi, annoncerede, at ECB er villig til – på betinget basis – at fungere som ”lender of last resort” for de kriseramte lande i Europa. Det reducerede markant sandsynligheden for en økonomisk nedsmeltning i Europa. Det blev fulgt op af den amerikanske centralbank som i september annoncerede endnu en pengepolitisk indsprøjtning i økonomien. Samtidig aftog frygten for en hård landing i Kina, og lederskabsskiftet i toppen af det kinesiske kommunistparti forløb planmæssigt. Endvidere blev der lavet en ny gælds aftale med Grækenland, og de økonomiske nøgletal fra både USA og Asien viste tegn på forbedring. Alt i alt fik det aktierne på de globale aktiemarkeder og de nye aktiemarkeder til at stige ganske pænt i anden halvdel af 2012.

Selvom udviklingen i Latinamerika i høj grad blev bestemt af globale forhold, var der internt i regionen betydelige afkast forskelle mellem de enkelte lande. De bedste lande blev Colombia og Mexico med stigninger på henholdsvis 34,01% og 27,56%. I den anden ende finder vi Brasilien med en stigning på 1,15%.

2012 blev en vækstfuser i Brasilien. Ved årets indgang forventede man en BNP-vækst på 3,5%. Forventningen er dog langt fra blevet indfriet – pt. ligner det skuffende 1% for året. Det har påvirket selskabernes indtjening - indtjeningen per aktie ser ud til at blive 30% lavere end ventet ved årets indgang. Den lavere vækst skyldes primært et lavere investeringsniveau samt mangel på arbejdskraft. I et forsøg på at få gang i væksten har regeringen ført en lempelig penge- og finanspolitik i hele 2012. Centralbanken har sænket renten fra 11% til 7,25% samt vedtaget en større infrastrukturpakke. Udlånsrenter er sænket væsentligt, og omkostninger til elektricitet er sænket med 20%. Den positive effekt af den megen stimuli lader dog vente på sig.

På indeksniveau lignede 2012 et roligt år på det brasilianske aktiemarked. Dette er dog ikke retvisende for de underliggende aktier, som har leveret afkast fra -70 til +80%. Industriaktierne steg i gennemsnit med 34% hvorimod energiaktierne faldt med 22%. Derudover er der observeret cirka 215 daglige kursudsving på +-10% blandt de største brasilianske selskaber. Regeringen viste i 2012, at landets interesser klart går forud for investorernes. Regeringens intervention

i finans-, forsynings- og telesektoren var hovedårsagen til negative afkast fra disse sektorer. Regeringen har også intervenseret i valutamarkedet i et forsøg på at bedre landets konkurrenceevne. Valutaen svækkede sig med cirka 11% overfor DKK. Ovenstående faktorer vidner om et år, hvor investorerne har haft gode muligheder for at træde ved siden af. Det er derfor glædeligt, at vi har formået at komme igennem et turbulent år med et flot relativt 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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2013

Trods store fremskridt på den politiske front i løbet af 2012 er bekymringerne om gældskrise og økonomisk vækst stadig aktuelle. Der er udsigt til en moderat og skrøbelig økonomisk vækst igen i 2013. Vi forventer højest vækst på de nye markeder og en moderat vækst i USA, alt imens Europa vil balancere på randen af recession.

Men usikkerhedspunkterne er også til at få øje på. De amerikanske politikere har i første omgang afværget de store skattestigninger og forbrugsbesparelser som automatisk ville træde i kraft ved indgangen til 2013 (fiscal cliff). Men der er tale om en lappeløsning som i første omgang bare har udskudt problemerne til ultimo februar. Der er derfor udsigt til økonomiske vanskeligheder, hvis aftalen ikke følges op af væsentlige tiltag inden marts. Hvis det mislykkedes vil det kunne trække USA i recession i løbet af foråret og dermed afmontere det spirende opsving i verdensøkonomien.

Væksten i Brasilien vil også i de kommende år halte efter den gennemsnitlige vækst i Latinamerika. Brasiliens potentiale er på 3-3,5% årlig BNP-vækst de kommende tre år. Det er en højere vækst end i 2011

og 2012 – men dog et stykke under de cirka 4% årligt vi så i perioden 2000-2010. Årsagen til de lavere vækstforventninger er manglende arbejdskraft. Antallet af ledige er rekordlavt, og de senest tilkomne til arbejdsmarkedet er ganske enkelt for dårligt uddannede. Hvis den potentielle BNP-vækst skal øges, er det afgørende, at investeringer som procent af BNP øges til over 20%, hvilket ikke er set siden 1986-87. Den vedtagne infrastrukturpakke fra 2012 er et skridt i den rigtige retning.

Vi vil have fokus på den kinesiske økonomi og den nye ledelses evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. Med udsigt til omkring 7% vækst pr. år de næste 10 år, bliver Kinas økonomi afgørende for verdensøkonomien. De seneste kinesiske nøgletal giver et billede af en økonomi, der har set bunden. Det vil være til glæde for verdensøkonomien – og specielt for Kina, råvareøkonomierne i Latiname-

rika og for aktieinvestorerne. Kina er Brasiliens største samhandelspartner og verdens største aftager af metaller.

Til trods for store kursstigninger på de globale aktiemarkeder i 2012 er vi forsigtige optimister for 2013. Det er vi fordi mange af de tiltag, som politikere og centralbanker iværksatte i 2012, har potentiale til at virke i de kommende år. Vi forventer et moderat positivt afkast i 2013 – med store udsving undervejs.

Brasilianske aktier ser ikke dyre ud i et historisk perspektiv. Vi anerkender, at risikoen er større end normalt. Aktieinvestorerne er afhængige af væsentlige politiske tiltag. Derfor skal vi sætte lid til, at centralbankerne og virksomhederne formår at agere i et svært miljø – og at forbrugerne fortsat har tiltro til fremtiden.

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2012 for Investeringsforeningen Jyske Invests 29 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

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 væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse

Silkeborg, den 27. februar 2013

Bestyrelse:

Svend Hylleberg
Formand

Steen Konradsen

Hans Frimor

Soli Preuthun

Direktion:

Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen
Direktør

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Investeringsforeningen Jyske Invest

Påtegning på årsregnskaberne

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger omfatter fælles noter samt de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Den uafhængige revisors erklæringer

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale gennemlæst foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Silkeborg den 27. februar 2013

BDO

Statsautoriseret revisionsaktieselskab

Per Kloborg
Statsautoriseret revisor

Jyske Invest Korte Obligationer

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	9.591	10.676
I alt renter	9.591	10.676
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	3.625	6.382
Afledte finansielle instrumenter	-400	-102
Valutakonti	-2	-34
Handelsomkostninger	214	64
I alt kursgevinster og -tab	3.009	6.182
I alt nettoindtægter	12.600	16.858
3. Administrationsomkostninger	1.407	1.590
Resultat før skat	11.193	15.268
Årets nettoresultat	11.193	15.268
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-1.273	-415
Overført fra sidste år	988	0
I alt formuebevægelser	-285	-415
Til disposition	10.908	14.853
4. Til rådighed for udlodning	12.426	6.457
Foreslået udlodning	11.947	5.469
Overført til udlodning næste år	479	988
Overført til formuen	-1.518	8.396

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	568	16.632
I alt likvide midler	568	16.632
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	340.278	352.585
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	20.296	65.439
I alt obligationer	360.574	418.024
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	993	1.493
I alt kapitalandele	993	1.493
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.376	5.668
I alt andre aktiver	3.376	5.668
AKTIVER I ALT	365.511	441.817
PASSIVER		
6. Medlemmernes formue		
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	13.866
I alt anden gæld	0	13.866
PASSIVER I ALT	365.511	441.817

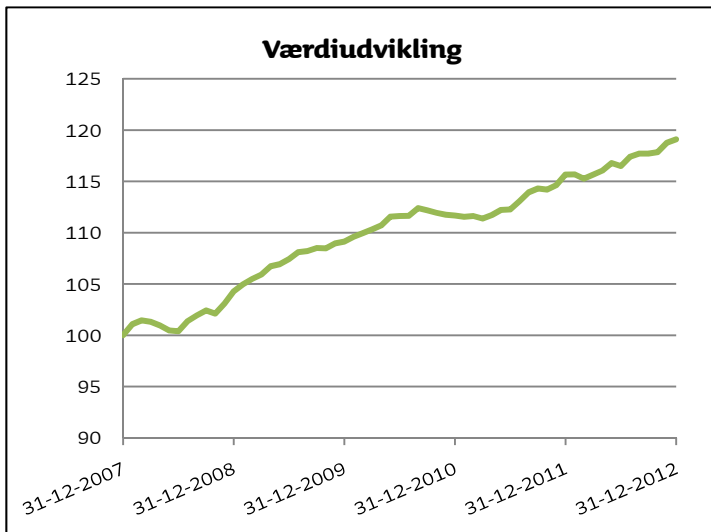
Noter

	2012		2011	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		2		79
Noterede obligationer fra danske udstedere		8.780		9.465
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		809		1.132
I alt renteindtægter		9.591		10.676
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere		2.787		6.003
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		838		379
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		3.625		6.382
Afledte finansielle instrumenter:				
Renteterminsforretninger/futures		0		-502
Andre kontrakter		-400		400
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-400		-102
Valutakonti		-2		-34
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		227		74
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		13		10
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		214		64
I alt kursgevinster og -tab		3.009		6.182
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Afdelings	Andel af	Afdelings	Andel af
	direkte omk.	fælles omk.	direkte omk.	fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	393	0	449	0
Gebyrer til depotselskab	230	0	247	0
Fast administrationshonorar	784	0	894	0
I alt opdeltede adm. omkostninger	1.407	0	1.590	0
I alt adm. omkostninger		1.407		1.590
4. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			9.591	10.676
Kursgevinst til udlodning			4.527	-2.214
Adm. omk. til modregning i udlodning			1.407	1.590
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-1.273	-415
Udlodning overført fra sidste år			988	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto			12.426	6.457
I alt til rådighed for udlodning, netto			12.426	6.457

Noter

		2012	2011		
		i %	i %		
5.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,57	95,84		
	Øvrige finansielle instrumenter	0,43	4,16		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2012	2012	2011	2011
		1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
		Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
		beviser	værdi	beviser	værdi
6.	Medlemmernes formue:				
	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 i året	804	775	4.458	4.203
	Indløsninger i året	70.700	69.262	65.500	63.015
	Netto indløsningsfradrag		77		72
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.273		415
	Overført til udlodning fra sidste år		-988		0
	Overført til udlodning næste år		479		988
	Foreslået udlodning		11.947		5.469
	Overført fra resultatopgørelsen		-1.518		8.396
	I alt medlemmernes formue	367.601	365.511	437.497	427.951

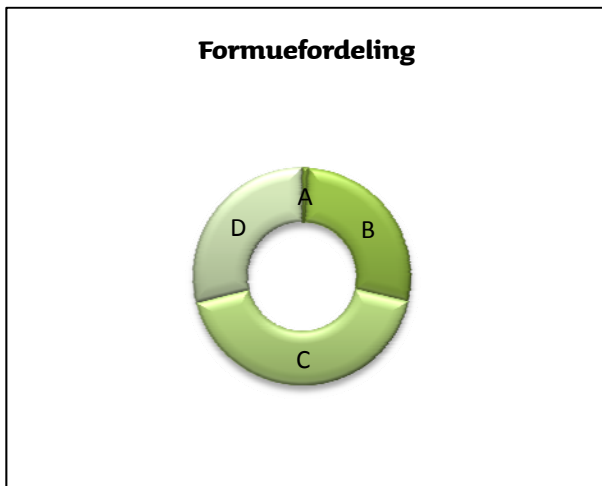
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Variabel Danmarks Skibskredit 01-01-2020	11,37%
2,00% Realkredit Danmark 10S TA 2018	8,76%
1,875% Realkredit Danmark 2014	7,58%
2,00% Nykredit (TK) 011 A 2024	6,41%
3,00% BRFKredit 111.B 2028	5,96%



- A 0-1 års varighed **1,00%**
- B 1-3 års varighed **27,70%**
- C 3-7 års varighed **42,40%**
- D 7 års varighed eller derover **28,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	26.908	25.655	12.003	15.268	11.193
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	599.424	535.189	498.539	437.497	367.601
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	601.446	543.981	491.995	427.951	365.511
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	100,34	101,64	98,69	97,82	99,43
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	6,84	3,89	3,27	3,00	0,58
- Afdeling	4,28	4,65	2,33	3,58	2,97
Udlodning pr. andel	3,25	5,25	4,25	1,25	3,25
Administrationsomkostninger (i %)	0,57	0,65	0,54	0,36	0,36
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,80	0,89	0,70	0,51	0,53
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	871.742	876.583	1.069.820	229.110	589.916
- Salg	1.048.341	851.867	1.081.569	287.975	651.090
- I alt	1.920.083	1.728.450	2.151.389	517.085	1.241.006
Omsætningshastighed	1,39	1,31	2,06	0,46	1,47
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	55	99	151	64	214
- Handelsomk. i % af formuen	0,01	0,02	0,03	0,01	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,10	0,17	0,47	0,85	0,98
- Afdeling	-0,37	-0,17	0,24	0,77	1,27
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	1,55	1,57	1,62	1,75	1,80
- Afdeling	1,20	1,22	1,26	1,31	1,44
Kurs ultimo året	100,14	101,97	98,75	98,00	99,39

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Lange Obligationer

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	140.849	113.522
I alt renter	140.849	113.522
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	128.597	267.487
Kapitalandele	-3	0
Afledte finansielle instrumenter	-3.334	749
Valutakonti	-138	53
Handelsomkostninger	1.239	780
I alt kursgevinster og -tab	123.883	267.509
I alt nettoindtægter	264.732	381.031
3. Administrationsomkostninger	25.723	21.262
Resultat før skat	239.009	359.769
Årets nettoresultat	239.009	359.769
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-7.643	9.088
Overført fra sidste år	10.348	0
I alt formuebevægelser	2.705	9.088
Til disposition	241.714	368.857
4. Til rådighed for udlodning	216.793	125.228
Foreslået udlodning	216.413	114.880
Overført til udlodning næste år	380	10.348
Overført til formuen	24.921	243.629

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	669.089	631.866
I alt likvide midler	669.089	631.866
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.774.609	5.095.566
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	43.855	132.144
I alt obligationer	4.818.464	5.227.710
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	12.365	15.221
I alt kapitalandele	12.365	15.221
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	86	2.323
I alt afledte finansielle instrumenter	86	2.323
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	59.576	67.372
I alt andre aktiver	59.576	67.372
AKTIVER I ALT	5.559.580	5.944.492
PASSIVER		
6. Medlemmernes formue	4.889.433	5.327.532
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	670.147	569.235
I alt afledte finansielle instrumenter	670.147	569.235
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	47.725
I alt anden gæld	0	47.725
PASSIVER I ALT	5.559.580	5.944.492

Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		2.977	1.334	
Noterede obligationer fra danske udstedere		135.717	107.844	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		2.155	4.344	
I alt renteindtægter		140.849	113.522	
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere		125.973	265.777	
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		2.624	1.710	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		128.597	267.487	
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		-3	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		-3	0	
Afledte finansielle instrumenter:				
Renteterminsforretninger/futures		-2.157	-480	
Andre kontrakter		-1.177	1.229	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-3.334	749	
Valutakonti		-138	53	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		1.475	944	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		236	164	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		1.239	780	
I alt kursgevinster og -tab		123.883	267.509	
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	12.235	0	10.130	0
Gebyrer til depotselskab	1.254	0	1.164	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.447	0	1.831	0
Fast administrationshonorar	9.787	0	8.137	0
I alt opdeltede adm. omkostninger	25.723	0	21.262	0
I alt adm. omkostninger		25.723		21.262
			2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
4. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter		140.849	124.798	
Kursgevinst til udlodning		98.962	14.840	
Adm. omk. til modregning i udlodning		25.723	23.498	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-7.643	9.088	
Udlodning overført fra sidste år		10.348	0	
I alt til rådighed for udlodning, brutto		216.793	125.228	
I alt til rådighed for udlodning, netto		216.793	125.228	

Noter

		2012	2011		
		i %	i %		
5.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,77	98,53		
	Øvrige finansielle instrumenter	0,23	1,47		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2012	2012	2011	2011
		1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
		Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
		beviser	værdi	beviser	værdi
6.	Medlemmernes formue:				
	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 i året	171.873	175.874	1.890.913	1.062.019
	Indløsninger i året	721.596	751.644	851.698	49.004
	Netto emissionstillæg		153		220
	Netto indløsningsfradrag		947		66
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		7.643		-9.088
	Overført til udlodning fra sidste år		-10.348		0
	Overført til udlodning næste år		380		10.348
	Foreslået udlodning		216.413		114.880
	Overført fra resultatopgørelsen		24.921		243.629
	I alt medlemmernes formue	4.556.055	4.889.433	5.105.778	5.327.532

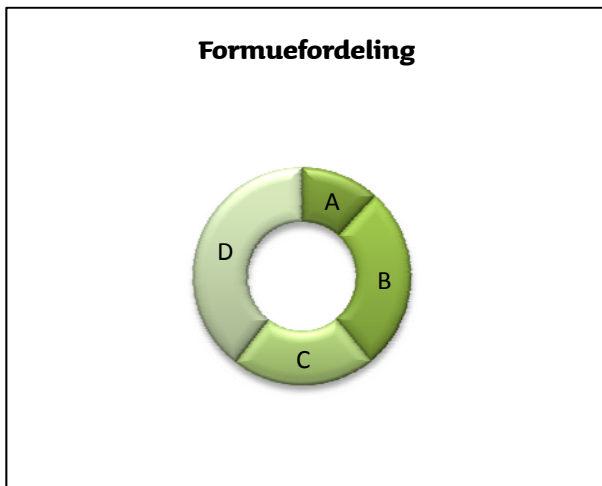
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

2,00% Danmarks Skibskreditfond 2015	9,69%
4,00% Dansk Statslån st. 2019	5,45%
4,00% Nykredit (TK) 30 IO 2041	4,25%
3,00% Dansk Statslån 2021	4,21%
2,00% Realkredit Danmark 21S SA 2029	4,01%



- A 0-3 års varighed **11,70%**
- B 3-7 års varighed **27,50%**
- C 7-10 års varighed **21,30%**
- D 10 års varighed eller derover **39,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	267.049	159.552	157.258	359.769	239.009
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	3.588.219	3.400.687	3.200.517	5.105.778	4.556.055
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	3.811.687	3.636.215	3.356.229	5.327.532	4.889.433
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	106,23	106,93	104,87	104,34	107,32
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	10,59	3,65	7,14	11,61	3,36
- Afdeling	7,33	4,34	4,55	8,32	5,13
Udlodning pr. andel	3,75	6,75	8,50	2,25	4,75
Administrationsomkostninger (i %)	0,64	0,73	0,65	0,51	0,53
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,90	0,98	0,88	0,75	0,70
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	4.370.738	6.660.481	7.005.251	3.190.166	2.627.744
- Salg	5.032.248	6.946.907	7.304.831	2.449.557	3.167.192
- I alt	9.402.986	13.607.387	14.310.082	5.639.723	5.794.936
Omsætningshastighed	1,07	1,65	1,96	0,58	0,48
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	351	874	388	780	1.239
- Handelsomk. i % af formuen	0,01	0,02	0,01	0,02	0,03
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,48	0,23	0,33	0,89	1,13
- Afdeling	0,19	0,05	0,20	0,74	1,10
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	4,07	4,11	4,36	4,64	4,73
- Afdeling	3,09	3,13	3,32	3,52	4,29
Kurs ultimo året	105,06	106,80	104,68	104,50	107,13

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Favorit Obligationer

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	16.649	22.488
I alt renter	16.649	22.488
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	22.910	-11.330
Kapitalandele	0	-132
Afledte finansielle instrumenter	-1.093	1.185
Valutakonti	-753	-1.083
Øvrige aktiver/passiver	-5	4
Handelsomkostninger	334	540
I alt kursgevinster og -tab	20.725	-11.896
I alt nettoindtægter	37.374	10.592
3. Administrationsomkostninger	3.470	4.684
Resultat før skat	33.904	5.908
4. Skat	0	9
Årets nettoresultat	33.904	5.899
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-1.725	-1.762
Overført fra sidste år	1.039	733
I alt formuebevægelser	-686	-1.029
Til disposition	33.218	4.870
5. Til rådighed for udlodning	15.813	1.039
Foreslået udlodning	15.233	0
Overført til udlodning næste år	580	1.039
Overført til formuen	17.405	3.831

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.161	20.006
I alt likvide midler	1.161	20.006
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	16.789	31.218
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	321.624	333.576
Unoterede obligationer	28.490	37.896
I alt obligationer	366.903	402.690
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.033	1.524
I alt kapitalandele	1.033	1.524
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	4	457
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.132	1.194
I alt afledte finansielle instrumenter	6.136	1.651
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.976	8.238
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	23.612
I alt andre aktiver	5.976	31.850
AKTIVER I ALT	381.209	457.721
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	380.800	445.014
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	316	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	93	12.706
I alt afledte finansielle instrumenter	409	12.706
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	1
I alt anden gæld	0	1
PASSIVER I ALT	381.209	457.721

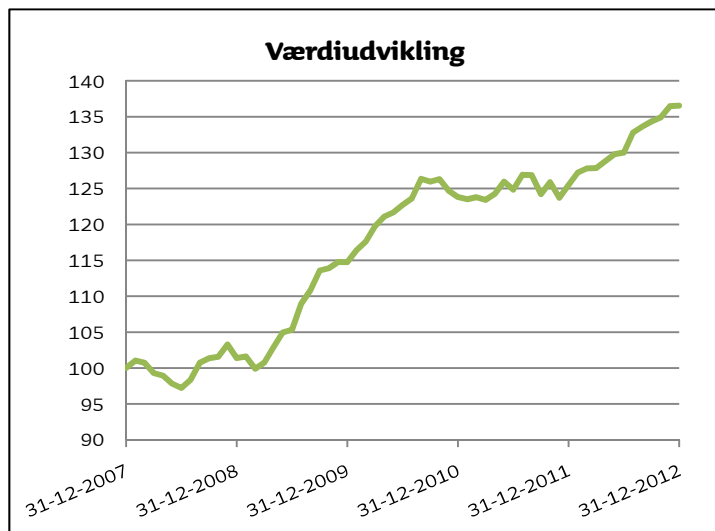
Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		19	145	
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.228	970	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		15.034	20.968	
Unoterede obligationer		368	405	
I alt renteindtægter		16.649	22.488	
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere		1.330	1.988	
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		21.272	-16.800	
Unoterede obligationer		308	3.482	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		22.910	-11.330	
Kapitalandele:				
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		0	-132	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		0	-132	
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures		-242	-3.464	
Renteterminsforretninger/futures		-851	4.649	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-1.093	1.185	
Valutakonti		-753	-1.083	
Øvrige aktiver/passiver		-5	4	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		433	639	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		99	99	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		334	540	
I alt kursgevinster og -tab		20.725	-11.896	
3. Administrationsomkostninger:				
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	6	0	8
Løn til direktion	0	23	0	34
Løn til personale	0	475	0	777
Revisionshonorar til revisorer	0	19	0	41
Andre honorarer til revisorer	0	5	0	9
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	37	0	79
Kontorhold m.v.	0	15	0	24
IT-omkostninger	0	384	0	578
Markedsføringsomkostninger	1.632	63	1.987	11
Gebyrer til depotselskab	296	5	367	23
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	408	38	497	53
Øvrige omkostninger	0	64	21	175
I alt opdeltede adm. omkostninger	2.336	1.134	2.872	1.812
I alt adm. omkostninger		3.470		4.684
4. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			0	9
I alt skat			0	9
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			16.649	22.488
Ikke refunderbare udbytteskatter			0	9
Kursgevinst til udlodning			3.320	-15.727
Adm. omk. til modregning i udlodning			3.470	4.684
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-1.725	-1.762
Udlodning overført fra sidste år			1.039	733
I alt til rådighed for udlodning, brutto			15.813	1.039
I alt til rådighed for udlodning, netto			15.813	1.039

Noter

			2012	2011
			i %	i %
6. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter			90,20	88,40
Øvrige finansielle instrumenter			9,80	11,60
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
7. Medlemmernes formue:				
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 i året	19.030	21.938	42.826	47.321
Indløsninger i året	106.200	120.883	75.800	82.611
Netto emissionstillæg		125		218
Netto indløsningsfradrag		702		459
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.725		1.762
Overført til udlodning fra sidste år		-1.039		-733
Overført til udlodning næste år		580		1.039
Foreslået udlodning		15.233		0
Overført fra resultatopgørelsen		17.405		3.831
I alt medlemmernes formue	320.687	380.800	407.857	445.014

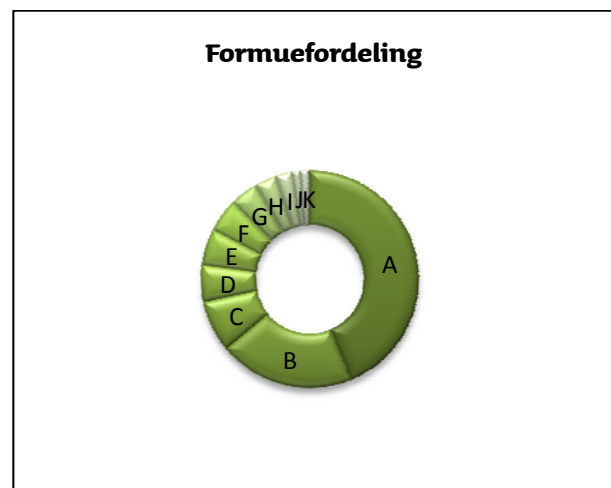
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

1,375% United States Treasury Inflation Indexed Bonds 15.07.2018	6,49%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	6,38%
4,875% European Investment Bank 15.02.2036	4,14%
4,25% Spain Government Bond 31.10.2016	3,13%
4,25% Societe Generale SCF SA 03.02.2023	2,85%



- A Euroland **43,70%**
- B USA **20,30%**
- C Øvrige **7,60%**
- D Storbritannien **5,50%**
- E Internationale organisationer **5,40%**
- F Danmark **5,00%**
- G Norge **4,20%**
- H Sverige **3,20%**
- I Rusland **2,50%**
- J Indonesien **1,30%**
- K Peru **1,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	1.375	16.722	16.771	5.899	33.904
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	93.600	187.870	440.831	407.857	320.687
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	87.318	198.318	502.191	445.014	380.800
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	93,29	105,56	113,92	109,11	118,75
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	9,42	7,44	5,44	6,11	6,20
- Afdeling	1,39	13,16	7,92	1,33	8,83
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	6,25	0,00	4,75
Administrationsomkostninger (i %)	0,92	0,98	0,92	0,95	0,85
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,18	1,49	1,40	1,42	1,23
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	42.318	283.051	538.695	402.678	283.101
- Salg	78.074	194.897	300.790	429.253	342.290
- I alt	120.392	477.948	839.485	831.931	625.391
Omsætningshastighed	0,44	1,43	0,83	0,65	0,52
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	8	193	417	540	334
- Handelsomk. i % af formuen	0,01	0,14	0,12	0,11	0,08
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,34	0,53	0,47	1,06	1,64
- Afdeling	-0,39	0,19	0,27	0,51	1,10
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,71	3,70	3,51	3,24	3,08
- Afdeling	3,15	3,83	3,95	4,08	4,07
Kurs ultimo året	92,91	107,70	116,00	109,18	118,73

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	128.171	99.476
I alt renter	128.171	99.476
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	226.624	59.568
Kapitalandele	-1	0
Afledte finansielle instrumenter	-6.813	-58.891
Valutakonti	248	10.248
Øvrige aktiver/passiver	1	62
Handelsomkostninger	2.112	1.668
I alt kursgevinster og -tab	217.947	9.319
I alt nettoindtægter	346.118	108.795
3. Administrationsomkostninger	26.073	20.336
Resultat før skat	320.045	88.459
4. Skat	0	18
Årets nettoresultat	320.045	88.441
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	1.279	15.750
Overført fra sidste år	1.782	317
I alt formuebevægelser	3.061	16.067
Til disposition	323.106	104.508
5. Til rådighed for udlodning	289.066	61.192
Foreslået udlodning	286.776	59.410
Overført til udlodning næste år	2.290	1.782
Overført til formuen	34.040	43.316

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	33.962	138.212
I alt likvide midler	33.962	138.212
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.085.269	1.528.704
Unoterede obligationer	70.600	50.116
I alt obligationer	2.155.869	1.578.820
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.791	4.714
I alt kapitalandele	3.791	4.714
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	46.994	1.524
I alt afledte finansielle instrumenter	46.994	1.524
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	32.875	28.836
I alt andre aktiver	32.875	28.836
AKTIVER I ALT	2.273.491	1.752.106
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	2.273.308	1.633.264
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	92	1.114
Unoterede afledte finansielle instrumenter	91	117.728
I alt afledte finansielle instrumenter	183	118.842
PASSIVER I ALT	2.273.491	1.752.106

Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		72	148	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		125.078	96.368	
Unoterede obligationer		3.021	2.960	
I alt renteindtægter		128.171	99.476	
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		219.743	58.094	
Unoterede obligationer		6.881	1.474	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		226.624	59.568	
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		-1	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		-1	0	
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures		2.927	-65.573	
Renteterminsforretninger/futures		-9.740	6.682	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-6.813	-58.891	
Valutakonti		248	10.248	
Øvrige aktiver/passiver		1	62	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		3.121	2.092	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		1.009	424	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		2.112	1.668	
I alt kursgevinster og -tab		217.947	9.319	
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	33	0	28
Løn til direktion	0	125	0	109
Løn til personale	0	2.593	0	2.528
Revisionshonorar til revisorer	0	105	0	130
Andre honorarer til revisorer	0	25	0	29
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	198	0	256
Kontorhold m.v.	0	84	0	78
IT-omkostninger	0	2.091	0	1.870
Markedsføringsomkostninger	13.346	344	9.670	35
Gebyrer til depotselskab	2.104	30	1.585	77
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	4.449	207	3.223	176
Øvrige omkostninger	0	339	0	542
I alt opdeltede adm. omkostninger	19.899	6.174	14.478	5.858
I alt adm. omkostninger		26.073		20.336
			2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
4. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			0	18
I alt skat			0	18
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			128.171	99.476
Ikke refunderbare udbytteskatter			0	18
Kursgevinst til udlodning			183.907	-33.997
Adm. omk. til modregning i udlodning			26.073	20.336
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			1.279	15.750
Udlodning overført fra sidste år			1.782	317
I alt til rådighed for udlodning, brutto			289.066	61.192
I alt til rådighed for udlodning, netto			289.066	61.192

Noter

		2012	2011		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	93,07	95,21		
	Øvrige finansielle instrumenter	6,93	4,79		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2012	2012	2011	2011
		1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
		Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
		beviser	værdi	beviser	værdi
7.	Medlemmernes formue:				
	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 i året	644.318	918.144	298.147	394.000
	Indløsninger i året	361.879	547.317	246.102	332.963
	Netto emissionstillæg		5.437		434
	Netto indløsningsfradrag		3.752		1.997
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.279		-15.750
	Overført til udlodning fra sidste år		-1.782		-317
	Overført til udlodning næste år		2.290		1.782
	Foreslået udlodning		286.776		59.410
	Overført fra resultatopgørelsen		34.040		43.316
	I alt medlemmernes formue	1.470.646	2.273.308	1.188.207	1.633.264

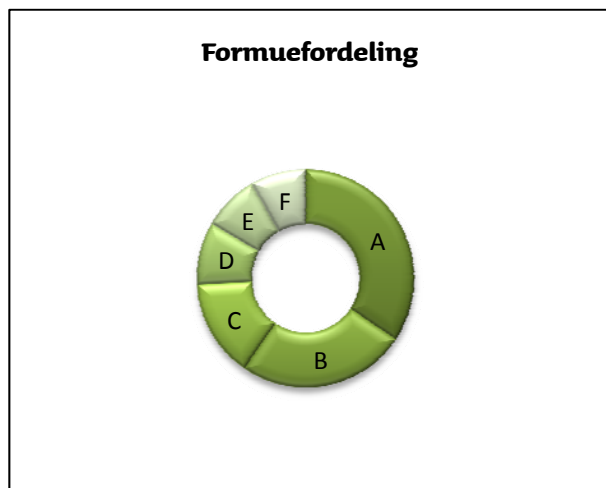
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

3,875% Corp Nacional del Cobre de Chile 03.11.2021	2,16%
9,5% National JSC Naftogaz of Ukraine 30.09.2014	1,75%
8,5% Petroleos de Venezuela SA 02.11.2017	1,72%
7,84% Peru Government Bond 12.08.2020	1,60%
7,5% Russian Foreign Bond - Eurobond 31.03.2030	1,60%



- A Latinamerika **34,50%**
- B Østeuropa **25,10%**
- C Fjernøsten **14,50%**
- D Afrika **9,30%**
- E Øvrige **8,40%**
- F Europa **8,20%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-606.406	623.164	240.258	88.441	320.045
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	2.286.666	1.945.926	1.136.162	1.188.207	1.470.646
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	2.141.115	2.396.104	1.552.621	1.633.264	2.273.308
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	93,63	123,13	136,65	137,46	154,58
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-13,37	30,38	11,76	7,30	16,54
- Afdeling	-19,03	31,50	10,98	5,82	16,48
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	6,75	5,00	19,50
Administrationsomkostninger (i %)	1,18	1,28	1,26	1,27	1,16
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,57	1,79	1,81	1,77	1,59
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.425.881	1.795.830	2.469.374	1.813.004	2.441.851
- Salg	2.258.901	1.945.601	3.683.144	1.763.631	2.092.335
- I alt	3.684.782	3.741.431	6.152.518	3.576.635	4.534.186
Omsætningshastighed	0,34	0,66	1,19	0,88	0,63
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.708	2.061	3.307	1.668	2.112
- Handelsomk. i % af formuen	0,06	0,09	0,16	0,10	0,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,10	0,38	0,43	0,45	0,69
- Afdeling	0,09	0,33	0,32	0,32	0,55
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	10,77	11,05	11,24	11,43	11,54
- Afdeling	11,28	11,53	11,55	11,36	10,01
Kurs ultimo året	91,85	122,64	136,43	137,52	154,50

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	212.357	213.310
I alt renter	212.357	213.310
Kursgevinster og -tab:		
2. Obligationer	407.484	-212.312
Kapitalandele	-2	0
Afledte finansielle instrumenter	605	-9.904
Valutakonti	-1.376	-5.652
Øvrige aktiver/passiver	1	40
Handelsomkostninger	1.693	3.416
I alt kursgevinster og -tab	405.019	-231.244
I alt nettoindtægter	617.376	-17.934
3. Administrationsomkostninger	38.573	41.546
Resultat før skat	578.803	-59.480
4. Skat	0	237
Årets nettoresultat	578.803	-59.717
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	82.664	-166
Overført fra sidste år	5.463	381
I alt formuebevægelser	88.127	215
Til disposition	666.930	-59.502
5. Til rådighed for udlodning	315.354	140.443
Foreslået udlodning	311.002	134.980
Overført til udlodning næste år	4.352	5.463
Overført til formuen	351.576	-199.945

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	155.485	129.300
I alt likvide midler	155.485	129.300
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.870.909	2.674.862
Unoterede obligationer	439.456	311.400
I alt obligationer	4.310.365	2.986.262
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7.404	10.126
I alt kapitalandele	7.404	10.126
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.568	1.129
I alt afledte finansielle instrumenter	1.568	1.129
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	90.230	68.425
Andre tilgodehavender	0	48
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.497	0
I alt andre aktiver	91.727	68.473
AKTIVER I ALT	4.566.549	3.195.290
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	4.563.788	3.189.988
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.761	5.302
I alt afledte finansielle instrumenter	2.761	5.302
PASSIVER I ALT	4.566.549	3.195.290

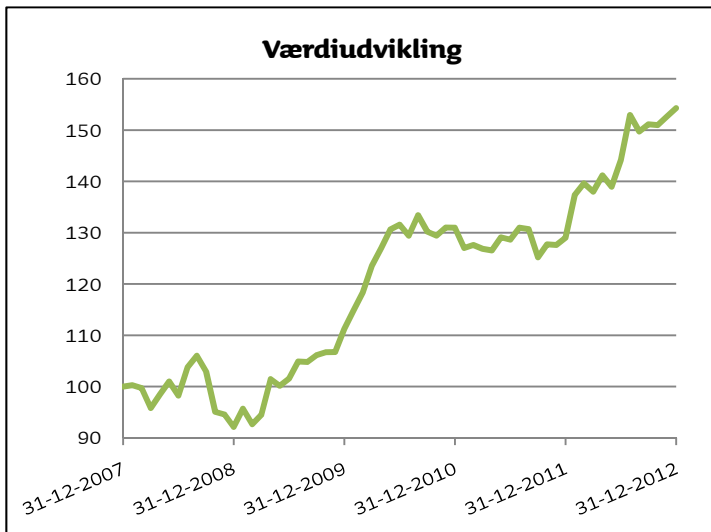
Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		1.026	1.998	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		199.402	199.954	
Unoterede obligationer		11.929	11.358	
I alt renteindtægter		212.357	213.310	
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		402.897	-215.742	
Unoterede obligationer		4.587	3.430	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		407.484	-212.312	
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		-2	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		-2	0	
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminforretninger/futures		605	-9.904	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		605	-9.904	
Valutakonti		-1.376	-5.652	
Øvrige aktiver/passiver		1	40	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		3.195	4.201	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		1.502	785	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		1.693	3.416	
I alt kursgevinster og -tab		405.019	-231.244	
3. Administrationsomkostninger:				
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	46	0	56
Løn til direktion	0	184	0	223
Løn til personale	0	3.831	0	5.164
Revisionshonorar til revisorer	0	155	0	267
Andre honorarer til revisorer	0	35	0	61
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	283	0	522
Kontorhold m.v.	0	118	0	163
IT-omkostninger	0	3.085	0	3.827
Markedsføringsomkostninger	19.617	513	19.674	74
Gebyrer til depotselskab	3.456	44	3.302	155
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	6.539	313	6.558	355
Øvrige omkostninger	0	354	1	1.144
I alt opdeltede adm. omkostninger	29.612	8.961	29.535	12.011
I alt adm. omkostninger		38.573		41.546
4. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			0	237
I alt skat			0	237
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			212.357	213.310
Ikke refunderbare udbytteskatter			0	237
Kursgevinst til udlodning			53.443	-31.299
Adm. omk. til modregning i udlodning			38.573	41.546
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			82.664	-166
Udlodning overført fra sidste år			5.463	381
I alt til rådighed for udlodning, brutto			315.354	140.443
I alt til rådighed for udlodning, netto			315.354	140.443

Noter

		2012	2011		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	86,56	85,69		
	Øvrige finansielle instrumenter	13,44	14,31		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2012	2012	2011	2011
		1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
		Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
		beviser	værdi	beviser	værdi
7.	Medlemmernes formue:				
	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 i året	1.107.615	1.477.486	432.176	519.158
	Indløsninger i året	445.035	576.338	217.835	265.217
	Netto emissionstillæg		9.135		1.646
	Netto indløsningsfradrag		4.018		858
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-82.664		166
	Overført til udlodning fra sidste år		-5.463		-381
	Overført til udlodning næste år		4.352		5.463
	Foreslået udlodning		311.002		134.980
	Overført fra resultatopgørelsen		351.576		-199.945
	I alt medlemmernes formue	3.362.179	4.563.788	2.699.599	3.189.988

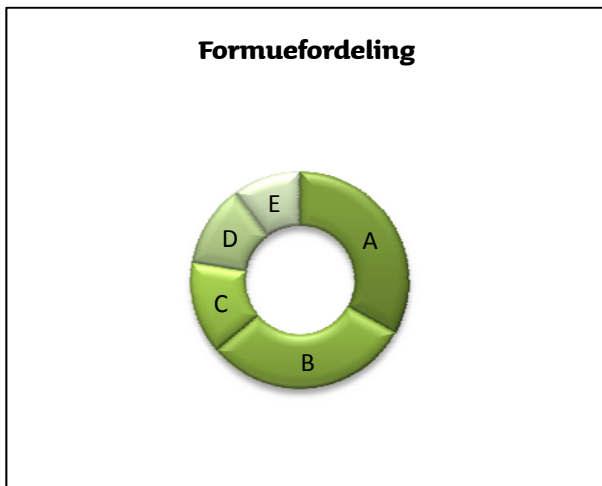
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

7,84% Peru Government Bond 12.08.2020	4,75%
8,3% Russian Railways via RZD Capital Ltd 02.04.2019	3,91%
10,25% Brazilian Government International Bond 10.01.2028	3,82%
6,9% Peru Government Bond 12.08.2037	3,52%
8% Mexican Bonos 17.12.2015	2,84%



- A Latinamerika **33,10%**
- B Østeuropa **30,70%**
- C Øvrige **13,80%**
- D Fjernøsten **12,30%**
- E Afrika **10,10%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-142.733	217.624	317.210	-59.717	578.803
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	1.279.522	1.172.286	2.485.258	2.699.599	3.362.179
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.259.449	1.351.855	3.335.282	3.189.988	4.563.788
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	98,43	115,32	134,20	118,17	135,74
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	0,11	16,65	21,38	-0,02	20,10
- Afdeling	-7,88	20,74	17,77	-1,51	19,59
Udlodning pr. andel	3,00	1,50	13,75	5,00	9,25
Administrationsomkostninger (i %)	1,30	1,35	1,26	1,27	1,15
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,68	1,81	1,76	1,74	1,55
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.520.184	824.010	3.427.460	2.109.409	2.642.124
- Salg	1.801.031	909.516	1.893.490	2.002.181	1.728.225
- I alt	3.321.215	1.733.526	5.320.950	4.111.590	4.370.349
Omsætningshastighed	0,46	0,50	0,70	0,43	0,31
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	516	910	3.413	3.416	1.693
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,08	0,13	0,10	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,10	0,38	0,43	0,71	1,01
- Afdeling	0,27	0,41	0,51	0,47	0,75
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	10,77	11,05	11,24	8,36	9,07
- Afdeling	9,77	10,27	10,52	9,16	8,99
Kurs ultimo året	96,57	115,53	137,90	118,33	137,60

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Indeksobligationer

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	1.347	2.478
I alt renter	1.347	2.478
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	4.953	-3.085
Afledte finansielle instrumenter	-1.910	-1.106
Valutakonti	109	-76
Øvrige aktiver/passiver	-1	0
Handelsomkostninger	39	104
I alt kursgevinster og -tab	3.112	-4.371
I alt nettoindtægter	4.459	-1.893
3. Administrationsomkostninger	552	688
Resultat før skat	3.907	-2.581
Årets nettoresultat	3.907	-2.581
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	491	4
Overført fra sidste år	-4.275	0
I alt formuebevægelser	-3.784	4
Til disposition	123	-2.577
4. Til rådighed for udlodning	-181	-4.275
Overført til udlodning næste år	-181	-4.275
Overført til formuen	304	1.698

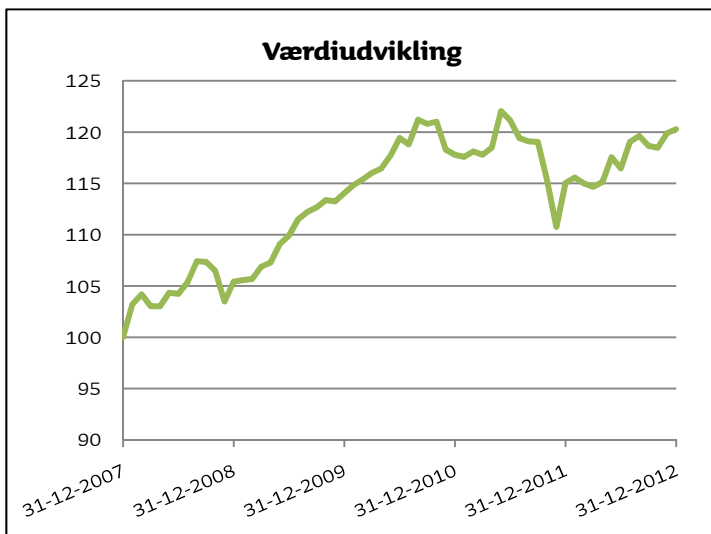
Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	488	1.830
I alt likvide midler	488	1.830
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	4.276
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	76.498	81.945
Unoterede obligationer	5.942	9.172
I alt obligationer	82.440	95.393
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	225	389
I alt kapitalandele	225	389
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	487	467
I alt afledte finansielle instrumenter	487	467
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	474	619
I alt andre aktiver	474	619
AKTIVER I ALT	84.114	98.698
PASSIVER		
6. Medlemmernes formue	84.067	97.136
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	47	1.562
I alt afledte finansielle instrumenter	47	1.562
PASSIVER I ALT	84.114	98.698

Noter

		2012	2011		
		i %	i %		
5.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	91,51	89,33		
	Øvrige finansielle instrumenter	8,49	10,67		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2012	2012	2011	2011
		1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
		Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
		beviser	værdi	beviser	værdi
6.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	107.356	97.136	137.956	127.814
	Indløsninger i året	18.500	17.055	30.600	28.230
	Netto indløsningsfradrag		79		133
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-491		-4
	Overført til udlodning fra sidste år		4.275		0
	Overført til udlodning næste år		-181		-4.275
	Overført fra resultatopgørelsen		304		1.698
	I alt medlemmernes formue	88.856	84.067	107.356	97.136

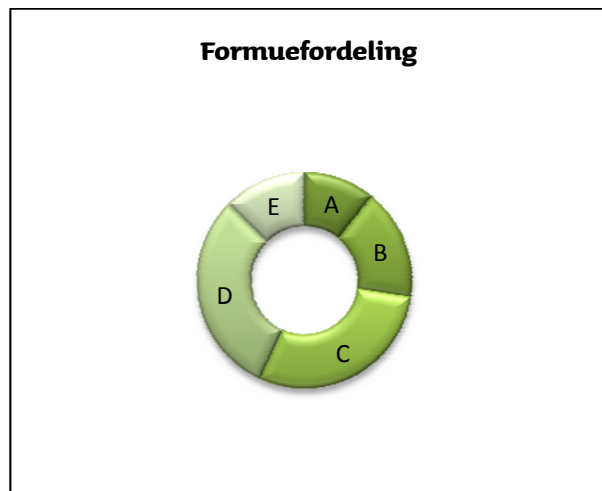
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

1,75% Deutsche Bundesrepublik Inflation Linked Bond 15.04.2020	8,94%
2,1% France Government Bond OAT 25.07.2023	8,81%
1,6% France Government Bond OAT 25.07.2015	8,54%
2,25% France Government Bond OAT 25.07.2020	7,73%
1,5% Deutsche Bundesrepublik Inflation Linked Bond 15.04.2016	7,29%



- A 0-3 års varighed **10,80%**
- B 3-7 års varighed **16,70%**
- C 7-10 års varighed **29,40%**
- D 10-20 års varighed **30,60%**
- E 20 års varighed eller derover **12,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2010*	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	5.082	-2.581	3.907
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	137.956	107.356	88.856
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	127.814	97.136	84.067
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	92,65	90,48	94,61
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	1,04	-2,32	5,15
- Afdeling	3,29	-2,34	4,56
Udlodning pr. andel	-	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	0,76	0,61	0,62
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,12	1,02	0,93
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	78.010	235.628	32.456
- Salg	112.359	136.762	50.526
- I alt	190.369	372.390	82.982
Omsætningshastighed	0,47	0,96	0,37
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	66	104	39
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,09	0,04
Sharpe ratio:			
- Benchmark	-0,03	-0,11	0,36
- Afdeling	-0,07	-0,14	0,41
Standardafvigelse (i %)**:			
- Benchmark	5,02	6,14	5,52
- Afdeling	4,57	5,50	5,48
Kurs ultimo året	92,27	90,43	94,63

* 2010 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregningen sker på baggrund af månedlige observationer, og der suppleres med data fra benchmark op til en samlet femårig periode.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	160.146	188.581
I alt renter	160.146	188.581
Kursgevinster og -tab:		
2. Obligationer	230.930	-276.993
Kapitalandele	-1	0
Afledte finansielle instrumenter	-5.137	-4.362
Valutakonti	-1.609	2.138
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	1.441	1.731
I alt kursgevinster og -tab	222.742	-280.947
I alt nettoindtægter	382.888	-92.366
3. Administrationsomkostninger	25.962	30.829
Resultat før skat	356.926	-123.195
4. Skat	36	113
Årets nettoresultat	356.890	-123.308
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	15.667	-22.973
Overført fra sidste år	1.333	-62.829
I alt formuebevægelser	17.000	-85.802
Til disposition	373.890	-209.110
5. Til rådighed for udlodning	159.231	44.934
Foreslået udlodning	155.658	43.601
Overført til udlodning næste år	3.573	1.333
Overført til formuen	214.659	-254.044

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	197.704	54.110
I alt likvide midler	197.704	54.110
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	46.529	2.055
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.333.204	1.798.684
Unoterede obligationer	45.158	65.498
I alt obligationer	2.424.891	1.866.237
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.555	6.935
I alt kapitalandele	4.555	6.935
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	2.725
Unoterede afledte finansielle instrumenter	7.048	350
I alt afledte finansielle instrumenter	7.048	3.075
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	57.132	50.383
I alt andre aktiver	57.132	50.383
AKTIVER I ALT	2.691.330	1.980.740
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	2.690.180	1.962.477
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.150	18.263
I alt afledte finansielle instrumenter	1.150	18.263
PASSIVER I ALT	2.691.330	1.980.740

Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		14	384	
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.260	1.691	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		154.360	181.044	
Unoterede obligationer		4.512	5.462	
I alt renteindtægter		160.146	188.581	
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere		838	-4.095	
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		223.202	-269.572	
Unoterede obligationer		6.890	-3.326	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		230.930	-276.993	
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		-1	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		-1	0	
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures		-4.246	-34.323	
Renteterminsforretninger/futures		-891	29.961	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-5.137	-4.362	
Valutakonti		-1.609	2.138	
Øvrige aktiver/passiver		0	1	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		1.694	3.150	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		253	1.419	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		1.441	1.731	
I alt kursgevinster og -tab		222.742	-280.947	
3. Administrationsomkostninger:				
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	33	0	40
Løn til direktion	0	126	0	168
Løn til personale	0	2.613	0	3.891
Revisionshonorar til revisorer	0	105	0	201
Andre honorarer til revisorer	0	24	0	40
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	196	0	394
Kontorhold m.v.	0	84	0	119
IT-omkostninger	0	2.104	0	2.868
Markedsføringsomkostninger	13.524	349	15.014	61
Gebyrer til depotselskab	1.758	30	1.807	119
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	4.508	211	5.004	262
Øvrige omkostninger	0	297	0	841
I alt opdeltede adm. omkostninger	19.790	6.172	21.825	9.004
I alt adm. omkostninger		25.962		30.829
4. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			36	113
I alt skat			36	113
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			160.146	188.581
Ikke refunderbare udbytteskatter			36	113
Kursgevinst til udlodning			8.083	-26.903
Adm. omk. til modregning i udlodning			25.962	30.829
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			15.667	-22.973
Udlodning overført fra sidste år			1.333	-62.829
I alt til rådighed for udlodning, brutto			159.231	44.934
I alt til rådighed for udlodning, netto			159.231	44.934

Noter

		2012	2011		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	90,38	94,32		
	Øvrige finansielle instrumenter	9,62	5,68		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2012	2012	2011	2011
		1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
		Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
		beviser	værdi	beviser	værdi
7.	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 i året	426.762	423.259	945.072	905.315
	Indløsninger i året	12.537	11.748	1.228.882	1.110.004
	Netto emissionstillæg		3.452		5.366
	Netto indløsningsfradrag		10		884
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-15.667		22.973
	Overført til udlodning fra sidste år		-1.333		62.829
	Overført til udlodning næste år		3.573		1.333
	Foreslået udlodning		155.658		43.601
	Overført fra resultatopgørelsen		214.659		-254.044
	I alt medlemmernes formue	2.594.299	2.690.180	2.180.074	1.962.477

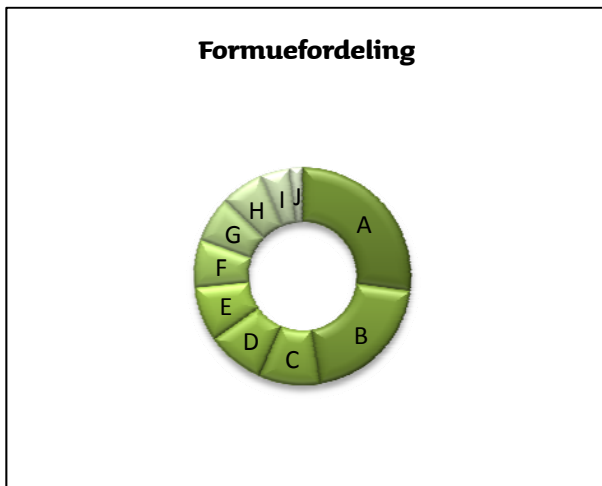
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

10% Lafarge SA 30.05.2017	1,34%
9,375% Societe Generale SA 31.12.2099	1,17%
5,875% EDP Finance BV 01.02.2016	0,98%
6,375% Fiat Finance & Trade SA 01.04.2016	0,95%
4,875% Barclays Bank PLC 31.12.2099	0,90%



- A Industri **27,20%**
- B Finans **20,20%**
- C Telekomm. **9,20%**
- D Konsumentvarer **8,60%**
- E Øvrige **8,20%**
- F Forsyning **7,10%**
- G Energi **6,80%**
- H Sundhedspleje **6,50%**
- I Materialer **4,30%**
- J IT **1,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-532.625	533.603	240.012	-123.308	356.890
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	1.911.145	2.232.891	2.463.884	2.180.074	2.594.299
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.050.002	1.835.361	2.284.224	1.962.477	2.690.180
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	54,94	82,20	92,71	90,02	103,70
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-23,43	50,26	12,54	2,95	20,23
- Afdeling	-31,76	49,61	12,79	-2,90	17,62
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	2,00	6,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,22	1,27	1,23	1,24	1,15
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,69	1,79	1,76	1,78	1,64
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	919.217	1.093.700	1.054.600	2.182.625	1.618.690
- Salg	629.128	789.627	1.006.094	2.112.371	1.293.331
- I alt	1.548.345	1.883.327	2.060.694	4.294.996	2.912.021
Omsætningshastighed	0,18	0,46	0,39	0,41	0,54
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	124	668	1.159	1.731	1.441
- Handelsomk. i % af formuen	0,01	0,05	0,05	0,07	0,06
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,45	0,20	0,37	0,34	0,68
- Afdeling	-0,57	-0,01	0,15	0,05	0,32
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	8,98	11,18	11,44	12,00	12,11
- Afdeling	11,76	13,83	14,12	14,98	9,82
Kurs ultimo året	53,61	82,68	95,55	90,14	105,10

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	31.579	12.425
I alt renter	31.579	12.425
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	52.447	-3.707
Afledte finansielle instrumenter	-8.531	-3.391
Valutakonti	98	-31
Øvrige aktiver/passiver	8	-7
Handelsomkostninger	449	92
I alt kursgevinster og -tab	43.573	-7.228
I alt nettoindtægter	75.152	5.197
3. Administrationsomkostninger	6.579	2.366
Resultat før skat	68.573	2.831
4. Skat	152	0
Årets nettoresultat	68.421	2.831
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	12.606	-667
Overført fra sidste år	194	369
I alt formuebevægelser	12.800	-298
Til disposition	81.221	2.533
5. Til rådighed for udlodning	46.686	8.391
Foreslået udlodning	46.673	8.197
Overført til udlodning næste år	13	194
Overført til formuen	34.535	-5.858

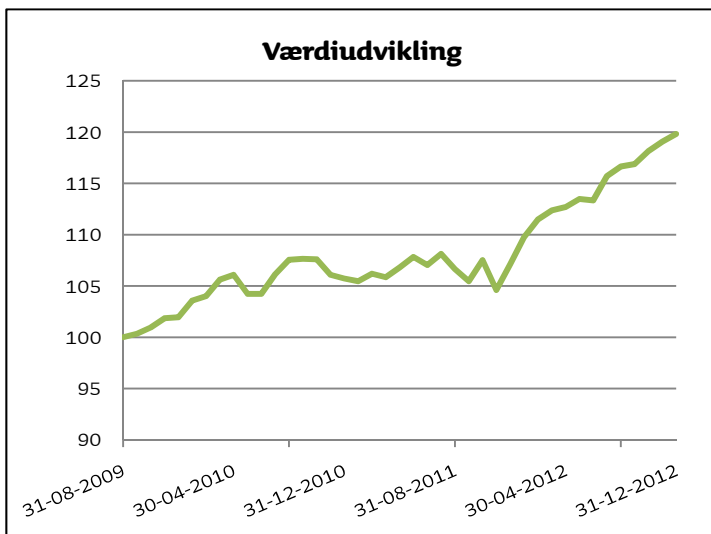
Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
	AKTIVER	
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	33.990	21.547
I alt likvide midler	33.990	21.547
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	38.405	7.154
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.043.471	218.760
I alt obligationer	1.081.876	225.914
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	552	788
I alt kapitalandele	552	788
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	24.403	6.313
I alt andre aktiver	24.403	6.313
AKTIVER I ALT	1.140.821	254.562
	PASSIVER	
7. Medlemmernes formue	1.139.589	237.904
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	290	618
Unoterede afledte finansielle instrumenter	942	126
I alt afledte finansielle instrumenter	1.232	744
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	15.914
I alt anden gæld	0	15.914
PASSIVER I ALT	1.140.821	254.562

Noter

		2012	2011		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	96,99	91,03		
	Øvrige finansielle instrumenter	3,01	8,97		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2012	2012	2011	2011
		1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
		Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
		beviser	værdi	beviser	værdi
7.	Medlemmernes formue:				
	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 i året	868.990	906.174	66.420	67.268
	Indløsninger i året	66.002	72.003	77.592	78.676
	Netto emissionstillæg		7.725		550
	Netto indløsningsfradrag		46		0
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-12.606		667
	Overført til udlodning fra sidste år		-194		-369
	Overført til udlodning næste år		13		194
	Foreslået udlodning		46.673		8.197
	Overført fra resultatopgørelsen		34.535		-5.858
	I alt medlemmernes formue	1.037.178	1.139.589	234.190	237.904

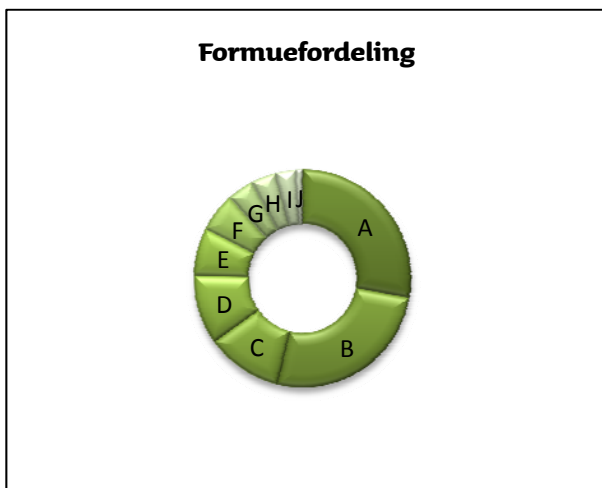
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

6,25% Electricite de France SA 25.01.2021	1,76%
4,125% Eni SpA 16.09.2019	1,72%
4,35% GE Capital European Funding 03.11.2021	1,65%
4% Vivendi SA 31.03.2017	1,55%
5,364% Gazprom OAO Via Gaz Capital SA 31.10.2014	1,46%



- A Finans **27,90%**
- B Industri **25,90%**
- C Telekomm. **11,30%**
- D Energi **10,30%**
- E Konsumentvarer **7,10%**
- F Forsyning **5,80%**
- G Materialer **4,00%**
- H Sundhedspleje **3,70%**
- I Øvrige **3,00%**
- J IT **1,00%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009*	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>				
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	1.410	6.827	2.831	68.421
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	188.554	245.362	234.190	1.037.178
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	192.232	259.401	237.904	1.139.589
<u>Nøgletal:</u>				
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,95	105,72	101,59	109,87
Årets afkast (i %) p.a.:				
- Benchmark	2,52	5,10	3,54	10,90
- Afdeling	1,95	3,70	1,33	11,84
Udlodning pr. andel	0,00	5,50	3,50	4,50
Administrationsomkostninger (i %)	0,32	0,91	0,93	0,83
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,41	1,31	1,30	1,16
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):				
- Køb	186.879	157.040	104.261	1.151.500
- Salg	5.568	111.572	114.332	348.215
- I alt	192.447	268.612	218.593	1.499.715
Omsætningshastighed	0,04	0,45	0,09	0,34
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):				
- Handelsomk. i alt	1	153	92	449
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,07	0,04	0,06
Sharpe ratio:				
- Benchmark	0,28	0,42	0,64	1,30
- Afdeling	0,25	0,31	0,39	1,02
Standardafvigelse (i %)**:				
- Benchmark	3,49	3,57	3,77	3,86
- Afdeling	3,46	3,73	4,21	4,31
Kurs ultimo året	102,03	107,40	103,50	109,69

* 2009 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregningen sker på baggrund af månedlige observationer, og der suppleres med data fra benchmark op til en samlet femårig periode.

Jyske Invest Obligationer Engros

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	28.03 - 31.12.2011 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	20.393	10.501
I alt renter	20.393	10.501
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	17.861	30.630
Afledte finansielle instrumenter	-2.477	-424
Valutakonti	-20	30
Handelsomkostninger	189	139
I alt kursgevinster og -tab	15.175	30.097
I alt nettoindtægter	35.568	40.598
3. Administrationsomkostninger	2.024	1.175
Resultat før skat	33.544	39.423
Årets nettoresultat	33.544	39.423
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-11.692	3.958
Overført fra sidste år	368	0
I alt formuebevægelser	-11.324	3.958
Til disposition	22.220	43.381
4. Til rådighed for udlodning	34.072	15.156
Foreslået udlodning	33.055	14.788
Overført til udlodning næste år	1.017	368
Overført til formuen	-11.852	28.225

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	59.133	140.240
I alt likvide midler	59.133	140.240
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	485.197	696.821
I alt obligationer	485.197	696.821
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.658	0
I alt kapitalandele	1.658	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	7.625	9.743
I alt andre aktiver	7.625	9.743
AKTIVER I ALT	553.613	846.804
PASSIVER		
6. Medlemmernes formue	494.472	714.420
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	59.141	92.413
I alt afledte finansielle instrumenter	59.141	92.413
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	22
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	39.949
I alt anden gæld	0	39.971
PASSIVER I ALT	553.613	846.804

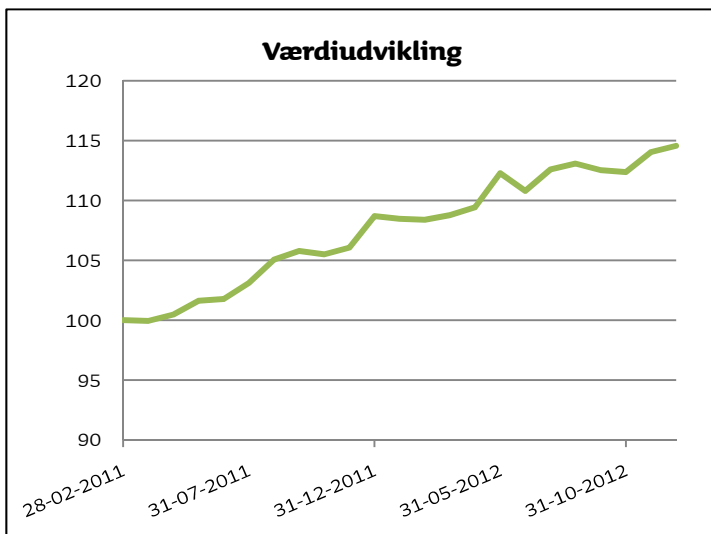
Noter

	2012		28.03 - 31.12.2011	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		366		220
Noterede obligationer fra danske udstedere		20.027		10.281
I alt renteindtægter		20.393		10.501
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere		17.861		30.630
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		17.861		30.630
Afledte finansielle instrumenter:				
Renteterminsforretninger/futures		-1.378		-1.527
Andre kontrakter		-1.099		1.103
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-2.477		-424
Valutakonti		-20		30
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		287		386
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		98		247
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		189		139
I alt kursgevinster og -tab		15.175		30.097
	2012	2012	28.03 - 31.12.2011	28.03 - 31.12.2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Afdelings	Andel af	Afdelings	Andel af
	direkte omk.	fælles omk.	direkte omk.	fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	976	0	559	0
Gebyrer til depotselskab	82	0	28	0
Øvrige omkostninger	0	0	22	0
Fast administrationshonorar	966	0	566	0
I alt opdeltede adm. omkostninger	2.024	0	1.175	0
I alt adm. omkostninger		2.024		1.175
			2012	28.03 - 31.12.2011
			1.000 kr.	1.000 kr.
4. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			20.393	10.501
Kursgevinst til udlodning			27.027	1.872
Adm. omk. til modregning i udlodning			2.024	1.175
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-11.692	3.958
Udlodning overført fra sidste år			368	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto			34.072	15.156
I alt til rådighed for udlodning, netto			34.072	15.156

Noter

			2012	2011	
			i %	i %	
5.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter		99,66	93,58	
	Øvrige finansielle instrumenter		0,34	6,42	
	I alt finansielle instrumenter		100,00	100,00	
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2012	2012	2011	2011
		1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
		Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
		beviser	værdi	beviser	værdi
6.	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 i året	67.599	72.302	667.240	684.791
	Indløsninger i året	284.100	311.608	10.000	10.541
	Netto emissionstillæg		74		735
	Netto indløsningsfradrag		271		12
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		11.692		-3.958
	Overført til udlodning fra sidste år		-368		0
	Overført til udlodning næste år		1.017		368
	Foreslået udlodning		33.055		14.788
	Overført fra resultatopgørelsen		-11.852		28.225
	I alt medlemmernes formue	440.739	494.472	657.240	714.420

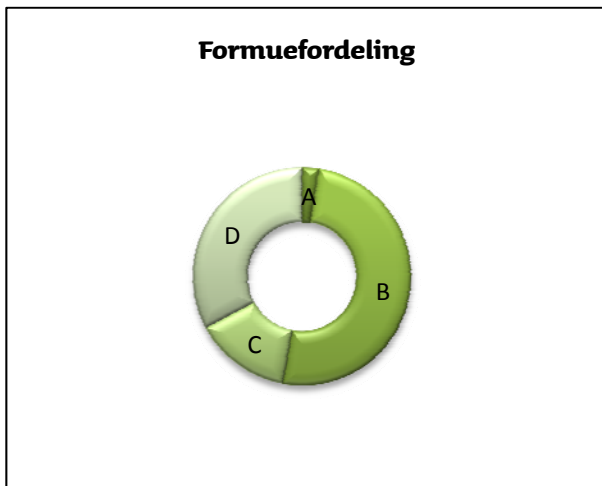
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

4,00% Danske Stat S 2017	12,49%
4,00% BRF 321B RTL 2017	9,42%
4,00% Realkredit Danmark 10S SA 2017	5,30%
4,00% Realkredit Danmark 10S SA 2021	5,19%
3,00% Nordea Kredit Ann SDRO 2044	4,82%



- A 0-3 års varighed **2,50%**
- B 3-7 års varighed **50,40%**
- C 7-10 års varighed **14,30%**
- D 10 års varighed eller derover **32,80%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2011*	2012
<u>Hovedtal:</u>		
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	39.423	33.544
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	657.240	440.739
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	714.420	494.472
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdi (kr. pr. andel)	108,70	112,19
Årets afkast (i %) p.a.:		
- Benchmark	9,84	3,36
- Afdeling	8,70	5,40
Udlodning pr. andel	2,25	7,50
Administrationsomkostninger (i %)	0,25	0,31
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,48	0,44
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):		
- Køb	872.348	448.908
- Salg	207.263	675.629
- I alt	1.079.611	1.124.537
Omsætningshastighed	0,51	0,52
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomk. i alt	139	189
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,03
Sharpe ratio:		
- Benchmark	0,91	1,14
- Afdeling	0,87	1,22
Standardafvigelse (i %)**:		
- Benchmark	3,82	4,03
- Afdeling	3,74	3,87
Kurs ultimo året	108,58	112,02

* 2011 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregningen sker på baggrund af månedlige observationer, og der suppleres med data fra benchmark op til en samlet femårig periode.

Jyske Invest Obligationer og Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	1.816	1.493
2. Udbytter	2.041	2.822
I alt renter og udbytter	3.857	4.315
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	1.776	2.551
Kapitalandele	9.462	-4.148
Afledte finansielle instrumenter	-278	278
Valutakonti	-159	-131
Øvrige aktiver/passiver	-3	3
Handelsomkostninger	419	709
I alt kursgevinster og -tab	10.379	-2.156
I alt nettoindtægter	14.236	2.159
4. Administrationsomkostninger	1.428	1.618
Resultat før skat	12.808	541
5. Skat	292	258
Årets nettoresultat	12.516	283
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-255	-98
Overført fra sidste år	246	0
I alt formuebevægelser	-9	-98
Til disposition	12.507	185
6. Til rådighed for udlodning	3.928	1.925
Foreslået udlodning	3.715	1.679
Overført til udlodning næste år	213	246
Overført til formuen	8.579	-1.740

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.199	16.796
I alt likvide midler	3.199	16.796
7. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	46.772	64.303
I alt obligationer	46.772	64.303
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	86.027	75.981
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	333	508
I alt kapitalandele	86.360	76.489
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	840	1.094
I alt andre aktiver	840	1.094
AKTIVER I ALT	137.171	158.682
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue		
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	145	15.183
I alt anden gæld	145	15.183
PASSIVER I ALT	137.171	158.682

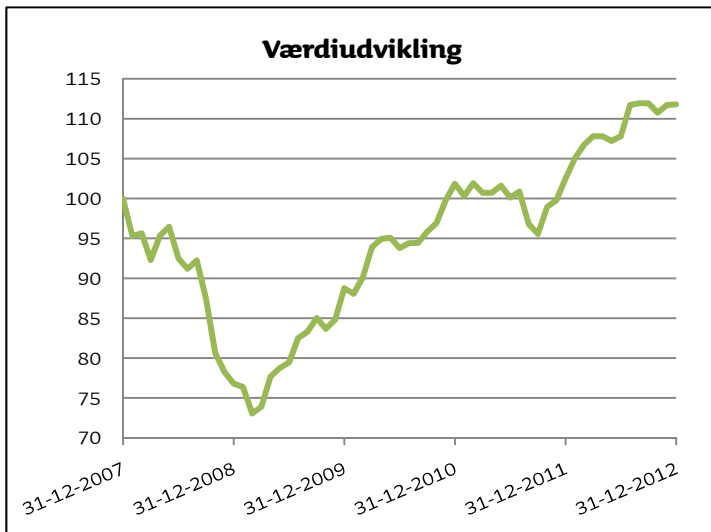
Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		0	4	
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.816	1.452	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		0	37	
I alt renteindtægter		1.816	1.493	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.041	2.822	
I alt udbytter		2.041	2.822	
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere		1.776	2.545	
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		0	6	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		1.776	2.551	
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber		0	-106	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		9.462	-4.042	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		9.462	-4.148	
Afledte finansielle instrumenter:				
Andre kontrakter		-278	278	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-278	278	
Valutakonti		-159	-131	
Øvrige aktiver/passiver		-3	3	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		458	751	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		39	42	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		419	709	
I alt kursgevinster og -tab		10.379	-2.156	
4. Administrationsomkostninger:				
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	3
Løn til direktion	0	8	0	10
Løn til personale	0	165	0	236
Revisionshonorar til revisorer	0	7	0	12
Andre honorarer til revisorer	4	2	0	3
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	13	0	24
Kontorhold m.v.	0	5	0	8
IT-omkostninger	0	133	0	175
Markedsføringsomkostninger	710	22	745	3
Gebyrer til depotselskab	178	2	172	7
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	142	13	149	16
Øvrige omkostninger	0	22	2	53
I alt opdeltede adm. omkostninger	1.034	394	1.068	550
I alt adm. omkostninger		1.428		1.618
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			292	258
I alt skat			292	258
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			3.857	4.315
Ikke refunderbare udbytteskatter			293	260
Kursgevinst til udlodning			1.801	-414
Adm. omk. til modregning i udlodning			1.428	1.618
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-255	-98
Udlodning overført fra sidste år			246	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto			3.928	1.925
I alt til rådighed for udlodning, netto			3.928	1.925

Noter

			2012	2011
			i %	i %
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,41	89,02
Øvrige finansielle instrumenter			2,59	10,98
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
8. Medlemmernes formue:				
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 i året	36	48	202	249
Indløsninger i året	12.900	17.431	15.350	19.275
Netto indløsningsfradrag		16		15
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		255		98
Overført til udlodning fra sidste år		-246		0
Overført til udlodning næste år		213		246
Foreslået udlodning		3.715		1.679
Overført fra resultatopgørelsen		8.579		-1.740
I alt medlemmernes formue	99.061	137.026	111.925	143.499

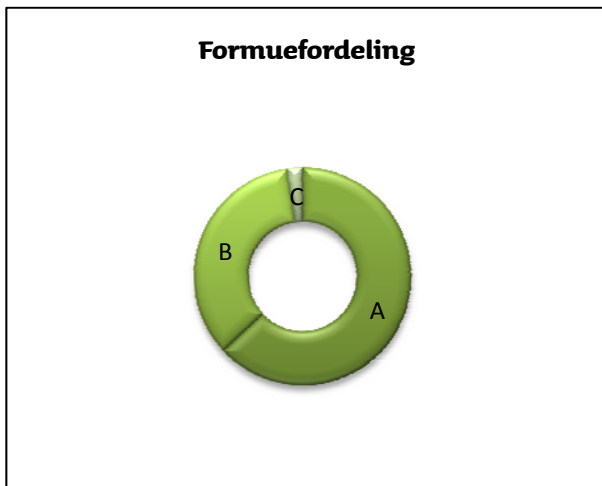
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

2,00% Realkredit Danmark 10S TA 2017	6,19%
4,00% Nykredit 12E (TK) SDO 2019	5,05%
3,50% Realkredit Danmark 23S SA 2044	4,51%
3,00% Nordea Kredit Ann SDRO 2044	4,27%
4,00% BRFkredit 411B 2038 OA	2,37%



- A Aktieandel **63,00%**
- B Obligationsandel **34,70%**
- C Kontant **2,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-50.967	22.848	22.977	283	12.516
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	150.537	141.373	127.073	111.925	99.061
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	158.223	166.116	167.537	143.499	137.026
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	105,11	117,50	131,84	128,21	138,33
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-17,48	16,86	13,39	0,52	10,20
- Afdeling	-23,19	15,55	14,75	0,60	9,11
Udlodning pr. andel	3,25	2,75	4,25	1,50	3,75
Administrationsomkostninger (i %)	1,01	1,13	1,08	1,08	1,01
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,91	1,98	1,71	1,88	1,49
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	206.229	156.490	195.512	160.758	94.299
- Salg	227.554	168.705	214.411	182.038	112.918
- I alt	433.783	325.195	409.923	342.796	207.217
Omsætningshastighed	0,97	0,97	1,17	1,05	0,66
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.145	837	522	709	419
- Handelsomk. i % af formuen	0,58	0,53	0,31	0,48	0,30
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,18	0,07	0,03	0,0	0,30
- Afdeling	-0,09	0,11	0,06	-0,07	0,09
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	6,47	7,61	7,49	7,91	7,98
- Afdeling	7,70	8,66	8,48	8,76	10,36
Kurs ultimo året	102,50	116,97	132,46	128,80	137,45

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Pensionspleje - Dæmpet

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	01.02 - 31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	37.275	8.638
2. Udbytter	2.688	0
I alt renter og udbytter	39.963	8.638
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	28.582	17.084
Kapitalandele	17.706	-2.996
Afledte finansielle instrumenter	29	-14
Valutakonti	-946	-63
Handelsomkostninger	529	19
I alt kursgevinster og -tab	44.842	13.992
I alt nettoindtægter	84.805	22.630
4. Administrationsomkostninger	8.866	2.152
Resultat før skat	75.939	20.478
5. Skat	8	0
Årets nettoresultat	75.931	20.478
Til disposition	75.931	20.478
Overført til formuen	75.931	20.478

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	93.442	63.076
I alt likvide midler	93.442	63.076
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.142.728	686.789
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	184.789	72.504
I alt obligationer	1.327.517	759.293
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2.045	0
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	248.085	87.066
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	32.262	0
I alt kapitalandele	282.392	87.066
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.022	0
I alt afledte finansielle instrumenter	5.022	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	19.224	11.899
I alt andre aktiver	19.224	11.899
AKTIVER I ALT	1.727.597	921.334
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	1.651.325	880.838
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	59.903	0
I alt afledte finansielle instrumenter	59.903	0
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	44	174
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	16.325	40.322
I alt anden gæld	16.369	40.496
PASSIVER I ALT	1.727.597	921.334

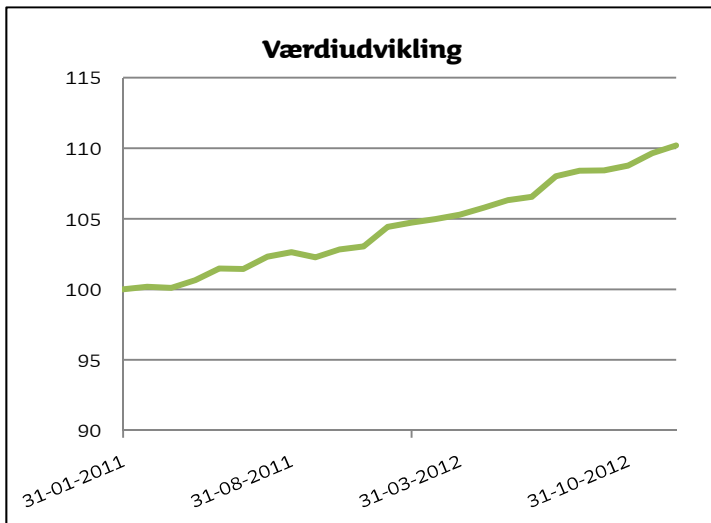
Noter

	2012		01.02 - 31.12.2011	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		12		63
Noterede obligationer fra danske udstedere		27.293		7.491
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		9.970		1.084
I alt renteindtægter		37.275		8.638
2. Udbytter:				
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		2.688		0
I alt udbytter		2.688		0
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere		13.362		13.460
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		15.220		3.624
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		28.582		17.084
Kapitalandele:				
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		14.285		-2.996
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger		3.421		0
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		17.706		-2.996
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures		26		-14
Andre kontrakter		3		0
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		29		-14
Valutakonti		-946		-63
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		750		151
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		221		132
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		529		19
I alt kursgevinster og -tab		44.842		13.992
	2012	2012	01.02 -	01.02 -
	1.000 kr.	1.000 kr.	31.12.2011	31.12.2011
	Afdelings	Andel af	1.000 kr.	1.000 kr.
	direkte omk.	fælles omk.	Afdelings	Andel af
			direkte omk.	fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	2.783	0	449	0
Gebyrer til depotselskab	406	0	112	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	4.404	0	1.238	0
Øvrige omkostninger	0	0	30	0
Fast administrationshonorar	1.273	0	323	0
I alt opdeltede adm. omkostninger	8.866	0	2.152	0
I alt adm. omkostninger		8.866		2.152
I administrationsomkostninger indgår tkr. 126 fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
			2012	01.02 -
			1.000 kr.	31.12.2011
				1.000 kr.
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			8	0
I alt skat			8	0

Noter

		2012	2011		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	95,58	93,06		
	Øvrige finansielle instrumenter	4,42	6,94		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2012	2012	2011	2011
		1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
		Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
		beviser	værdi	beviser	værdi
7.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	843.560	880.838	0	0
	Emissioner i året	654.986	693.489	843.560	859.145
	Netto emissionstillæg		1.067		1.215
	Overført fra resultatopgørelsen		75.931		20.478
	I alt medlemmernes formue	1.498.546	1.651.325	843.560	880.838

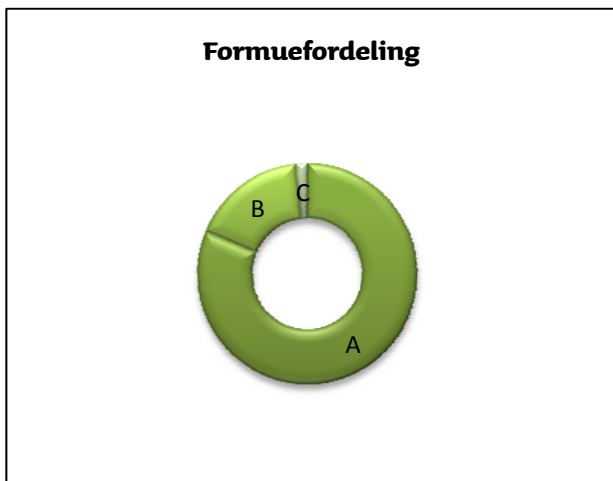
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Variabel Danmarks Skibskredit 01-01-2020	7,21%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	5,57%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	5,52%
2,00% Nykredit (TK) 011 A 2024	5,29%
2,00% Realkredit Danmark 10S SA 2015	5,07%



- A Traditionelle obligationer **81,30%**
- B Højrenteobligationsandel **17,00%**
- C Øvrige **1,70%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2011*	2012
<u>Hovedtal:</u>		
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	20.478	75.931
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	843.560	1.498.546
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	880.838	1.651.325
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdi (kr. pr. andel)	104,42	110,20
Årets afkast (i %) p.a.:		
- Benchmark	6,07	4,52
- Afdeling	4,42	5,53
Administrationsomkostninger (i %)	0,51	0,63
Adm. omk. eksklusive resultatbetinget honorar (i %)	0,28	0,36
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,78	0,88
ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar	0,52	0,61
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):		
- Køb	904.791	1.537.016
- Salg	72.459	819.648
- I alt	977.250	2.356.664
Omsætningshastighed	0,17	0,61
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomk. i alt	19	529
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,04
Sharpe ratio:		
- Benchmark	0,94	1,32
- Afdeling	0,84	1,29
Standardafvigelse (i %)**:		
- Benchmark	2,84	2,82
- Afdeling	2,81	2,79
Kurs ultimo året	104,25	110,11

* 2011 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregningen sker på baggrund af månedlige observationer, og der suppleres med data fra benchmark op til en samlet femårig periode.

Pensionspleje - Stabil

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	01.02 - 31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	144.928	48.556
2. Udbytter	40.416	11.785
I alt renter og udbytter	185.344	60.341
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	130.582	139.986
Kapitalandele	192.975	-26.205
Afledte finansielle instrumenter	13.030	-46
Valutakonti	-4.895	1.403
Øvrige aktiver/passiver	-29	13
Handelsomkostninger	6.190	1.269
I alt kursgevinster og -tab	325.473	113.882
I alt nettoindtægter	510.817	174.223
4. Administrationsomkostninger	60.697	18.633
Resultat før skat	450.120	155.590
5. Skat	3.805	1.373
Årets nettoresultat	446.315	154.217
Til disposition	446.315	154.217
Overført til formuen	446.315	154.217

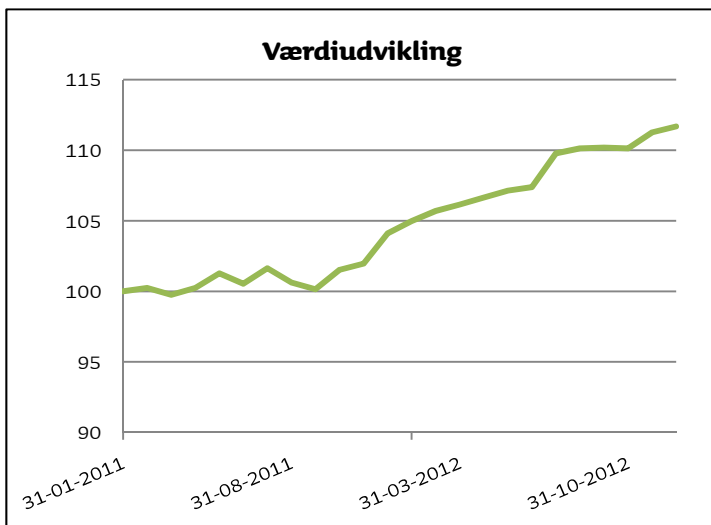
Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	603.704	519.007
I alt likvide midler	603.704	519.007
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.039.178	3.227.622
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	581.369	281.140
I alt obligationer	4.620.547	3.508.762
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.571.810	632.004
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	11.014	0
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	873.343	450.373
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	145.413	0
I alt kapitalandele	2.601.580	1.082.377
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	13.991	101.936
I alt afledte finansielle instrumenter	13.991	101.936
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	67.434	54.753
Andre tilgodehavender	151	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.539	0
I alt andre aktiver	69.124	54.753
AKTIVER I ALT	7.908.946	5.266.835
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	7.579.131	4.745.558
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	329.815	346.427
I alt afledte finansielle instrumenter	329.815	346.427
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	1.868
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	172.982
I alt anden gæld	0	174.850
PASSIVER I ALT	7.908.946	5.266.835

Noter

	2012		2011	
	i %		i %	
6. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		94,08		94,36
Øvrige finansielle instrumenter		5,92		5,64
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
7. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	4.558.198	4.745.558	0	0
Emissioner i året	2.228.296	2.384.745	4.568.798	4.598.075
Indløsninger i året	0	0	10.600	10.600
Netto emissionstillæg		2.513		3.839
Netto indløsningsfradrag		0		27
Overført fra resultatopgørelsen		446.315		154.217
I alt medlemmernes formue	6.786.494	7.579.131	4.558.198	4.745.558

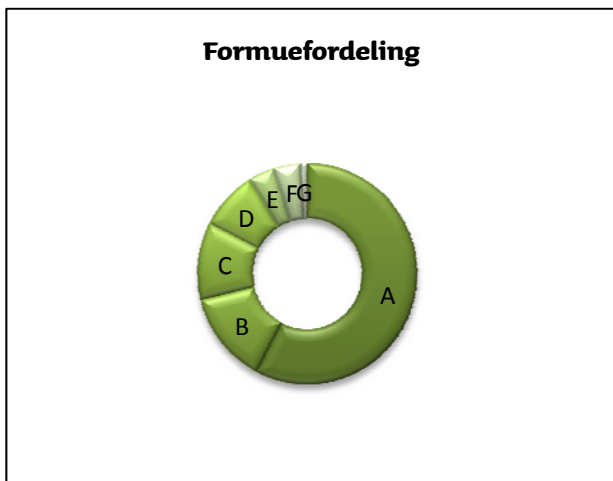
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	4,72%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	3,89%
2,00% Nykredit 12EBapnc 2016	3,02%
4,00% Dansk Statslån st. 2019	2,33%
3,00% Nordea Kredit INK okt 2016	2,30%



- A Traditionelle obligationer **57,70%**
- B Øvrige **13,50%**
- C Nordamerika **11,40%**
- D Højrenteobligationer **8,60%**
- E Europa **3,90%**
- F Asien **3,90%**
- G Latinamerika **1,00%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2011*	2012
<u>Hovedtal:</u>		
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	154.217	446.315
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	4.558.198	6.786.494
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	4.745.558	7.579.131
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdi (kr. pr. andel)	104,11	111,68
Årets afkast (i %) p.a.:		
- Benchmark	7,02	7,32
- Afdeling	4,11	7,27
Administrationsomkostninger (i %)	0,72	0,93
Adm. omk. eksklusive resultatbetinget honorar (i %)	0,47	0,57
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,08	1,29
ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar	0,81	0,93
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):		
- Køb	5.813.628	5.395.078
- Salg	1.337.415	3.086.867
- I alt	7.151.043	8.481.945
Omsætningshastighed	0,56	0,48
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomk. i alt	1.269	6.190
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,09
Sharpe ratio:		
- Benchmark	0,52	0,74
- Afdeling	0,41	0,64
Standardafvigelse (i %)**:		
- Benchmark	5,47	5,48
- Afdeling	5,42	5,42
Kurs ultimo året	104,06	111,90

* 2011 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregningen sker på baggrund af månedlige observationer, og der suppleres med data fra benchmark op til en samlet femårig periode.

Pensionspleje - Balanceret

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	01.02 - 31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	77.465	23.372
2. Udbytter	62.829	24.507
I alt renter og udbytter	140.294	47.879
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	80.160	86.314
Kapitalandele	287.347	-14.619
Afledte finansielle instrumenter	3.623	-48
Valutakonti	1.075	171
Øvrige aktiver/passiver	-139	28
Handelsomkostninger	10.173	1.664
I alt kursgevinster og -tab	361.893	70.182
I alt nettoindtægter	502.187	118.061
4. Administrationsomkostninger	64.456	14.973
Resultat før skat	437.731	103.088
5. Skat	8.004	2.734
Årets nettoresultat	429.727	100.354
Til disposition	429.727	100.354
Overført til formuen	429.727	100.354

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	392.189	236.337
I alt likvide midler	392.189	236.337
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.614.118	1.669.817
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	219.781	123.764
I alt obligationer	1.833.899	1.793.581
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.027.923	1.401.676
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8.151	0
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	759.398	227.291
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	111.206	0
I alt kapitalandele	3.906.678	1.628.967
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.927	0
I alt afledte finansielle instrumenter	9.927	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	35.765	28.915
Andre tilgodehavender	157	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.337	808
I alt andre aktiver	49.259	29.723
AKTIVER I ALT	6.191.952	3.688.608
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	6.031.688	3.511.854
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	160.264	175.674
I alt afledte finansielle instrumenter	160.264	175.674
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	1.080
I alt anden gæld	0	1.080
PASSIVER I ALT	6.191.952	3.688.608

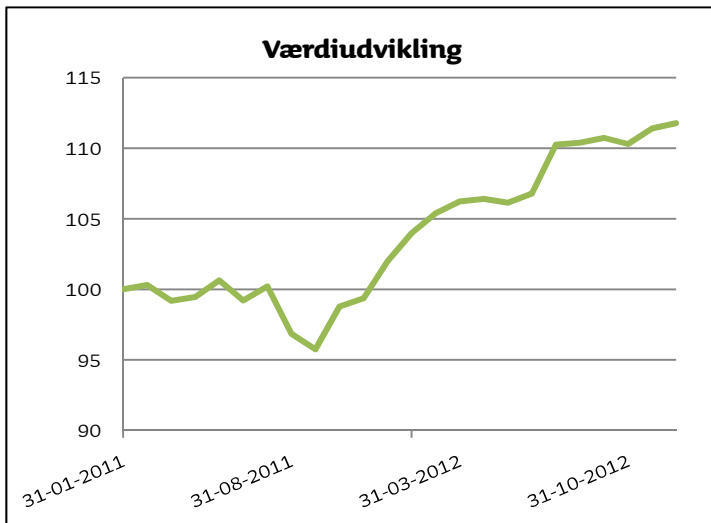
Noter

	2012 1.000 kr.	01.02 - 31.12.2011 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	1.091	445		
Noterede obligationer fra danske udstedere	58.556	20.583		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	17.818	2.344		
I alt renteindtægter	77.465	23.372		
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	55.856	23.695		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	6.973	812		
I alt udbytter	62.829	24.507		
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	51.335	78.168		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	28.825	8.146		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	80.160	86.314		
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	234.614	5.247		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	40.943	-19.866		
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	11.790	0		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	287.347	-14.619		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures	-369	-42		
Renteterminsforretninger/futures	-1.383	0		
Aktieterminer/futures	5.357	0		
Andre kontrakter	18	-6		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	3.623	-48		
Valutakonti	1.075	171		
Øvrige aktiver/passiver	-139	28		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	13.471	5.021		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.298	3.357		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	10.173	1.664		
I alt kursgevinster og -tab	361.893	70.182		
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	01.02 - 31.12.2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	01.02 - 31.12.2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Andre honorarer til revisorer	1	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	25.999	0	7.933	0
Gebyrer til depotselskab	2.585	0	931	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	27.553	0	3.293	0
Øvrige omkostninger	0	0	39	0
Fast administrationshonorar	8.318	0	2.777	0
I alt opdelte adm. omkostninger	64.456	0	14.973	0
I alt adm. omkostninger		64.456		14.973
I administrationsomkostninger indgår tkr. 550 fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
			2012 1.000 kr.	01.02 - 31.12.2011 1.000 kr.
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			8.004	2.734
I alt skat			8.004	2.734

Noter

	2012		2011	
	i %		i %	
6. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		93,96		98,26
Øvrige finansielle instrumenter		6,04		1,74
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
7. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	3.443.132	3.511.854	0	0
Emissioner i året	1.953.420	2.087.817	3.472.032	3.437.676
Indløsninger i året	0	0	28.900	27.855
Netto emissionstillæg		2.290		1.611
Netto indløsningsfradrag		0		68
Overført fra resultatopgørelsen		429.727		100.354
I alt medlemmernes formue	5.396.552	6.031.688	3.443.132	3.511.854

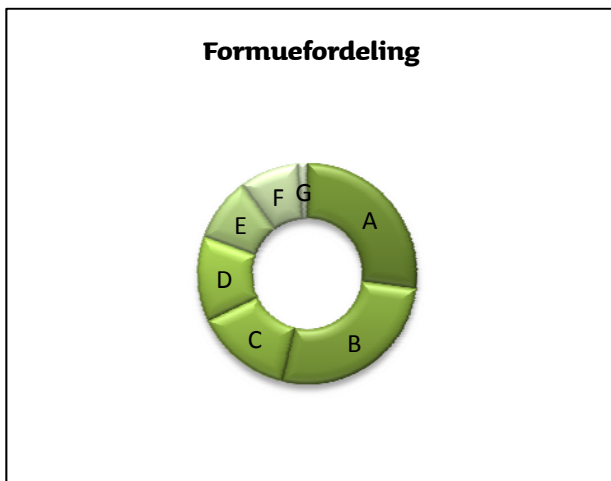
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	3,19%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	3,18%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	2,42%
Variabel Danmarks Skibskredit 01-01-2020	2,03%
3,50% Nykredit (TK) 01E A 2044	2,00%



- A Traditionelle obligationer **27,20%**
- B Nordamerika **26,50%**
- C Øvrige **14,30%**
- D Højrenteobligationer **12,50%**
- E Europa **9,40%**
- F Asien **8,80%**
- G Latinamerika **1,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2011*	2012
<u>Hovedtal:</u>		
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	100.354	429.727
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	3.443.132	5.396.552
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	3.511.854	6.031.688
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdi (kr. pr. andel)	102,00	111,77
Årets afkast (i %) p.a.:		
- Benchmark	3,62	10,63
- Afdeling	2,00	9,58
Administrationsomkostninger (i %)	0,76	1,27
Adm. omk. eksklusive resultatbetinget honorar (i %)	0,70	0,83
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,20	1,75
ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar	1,13	1,31
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):		
- Køb	4.261.083	5.240.255
- Salg	913.655	3.289.063
- I alt	5.174.738	8.529.318
Omsætningshastighed	0,49	0,64
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomk. i alt	1.664	10.173
- Handelsomk. i % af formuen	0,08	0,20
Sharpe ratio:		
- Benchmark	0,14	0,27
- Afdeling	0,11	0,22
Standardafvigelse (i %)**:		
- Benchmark	10,73	10,69
- Afdeling	10,70	10,63
Kurs ultimo året	102,90	111,80

* 2011 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregningen sker på baggrund af månedlige observationer, og der suppleres med data fra benchmark op til en samlet femårig periode.

Pensionspleje - Vækst

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	01.02 - 31.12.2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	13.510	2.891
2. Udbytter	41.100	14.847
I alt renter og udbytter	54.610	17.738
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	18.306	11.259
Kapitalandele	180.217	-3.040
Afledte finansielle instrumenter	866	-2.043
Valutakonti	474	406
Øvrige aktiver/passiver	-32	18
Handelsomkostninger	6.570	985
I alt kursgevinster og -tab	193.261	5.615
I alt nettoindtægter	247.871	23.353
4. Administrationsomkostninger	31.453	6.684
Resultat før skat	216.418	16.669
5. Skat	5.525	1.645
Årets nettoresultat	210.893	15.024
Til disposition	210.893	15.024
Overført til formuen	210.893	15.024

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	72.269	36.742
I alt likvide midler	72.269	36.742
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	716	251.998
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.521	55.700
I alt obligationer	23.237	307.698
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.961.442	953.686
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.221	0
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	361.120	86.336
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	46.064	0
I alt kapitalandele	2.371.847	1.040.022
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.859	0
I alt afledte finansielle instrumenter	5.859	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.053	5.727
Andre tilgodehavender	97	0
I alt andre aktiver	2.150	5.727
AKTIVER I ALT	2.475.362	1.390.189
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	2.466.270	1.387.761
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.409	1.632
I alt afledte finansielle instrumenter	2.409	1.632
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	37
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.683	759
I alt anden gæld	6.683	796
PASSIVER I ALT	2.475.362	1.390.189

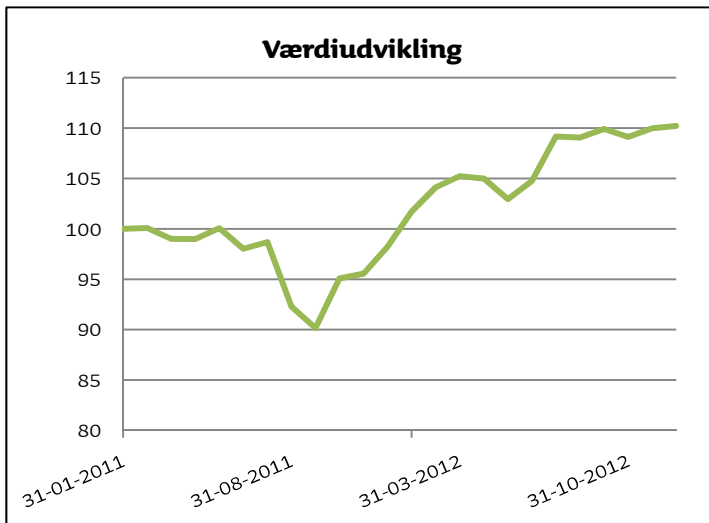
Noter

	2012 1.000 kr.	01.02 - 31.12.2011 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	19	68		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.336	1.785		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.155	1.038		
I alt renteindtægter	13.510	2.891		
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	38.655	14.276		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	2.445	571		
I alt udbytter	41.100	14.847		
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	5.164	7.677		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	13.142	3.582		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	18.306	11.259		
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	158.209	6.258		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	17.124	-9.298		
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	4.884	0		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	180.217	-3.040		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures	-1.147	-2.043		
Renteterminsforretninger/futures	-167	0		
Aktieterminer/futures	2.180	0		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	866	-2.043		
Valutakonti	474	406		
Øvrige aktiver/passiver	-32	18		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	8.385	2.695		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.815	1.710		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	6.570	985		
I alt kursgevinster og -tab	193.261	5.615		
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	01.02 - 31.12.2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	01.02 - 31.12.2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Andre honorarer til revisorer	1	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	13.896	0	3.759	0
Gebyrer til depotselskab	1.443	0	503	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	12.186	0	1.221	0
Øvrige omkostninger	0	0	36	0
Fast administrationshonorar	3.927	0	1.165	0
I alt opdeltede adm. omkostninger	31.453	0	6.684	0
I alt adm. omkostninger		31.453		6.684
I administrationsomkostninger indgår tkr. 247 fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
			2012 1.000 kr.	01.02 - 31.12.2011 1.000 kr.
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			5.525	1.645
I alt skat			5.525	1.645

Noter

	2012		2011	
	i %		i %	
6. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		94,94		97,46
Øvrige finansielle instrumenter		5,06		2,54
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
7. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	1.412.599	1.387.761	0	0
Emissioner i året	824.943	867.236	1.441.899	1.399.503
Indløsninger i året	0	0	29.300	27.003
Netto emissionstillæg		380		143
Netto indløsningsfradrag		0		94
Overført fra resultatopgørelsen		210.893		15.024
I alt medlemmernes formue	2.237.542	2.466.270	1.412.599	1.387.761

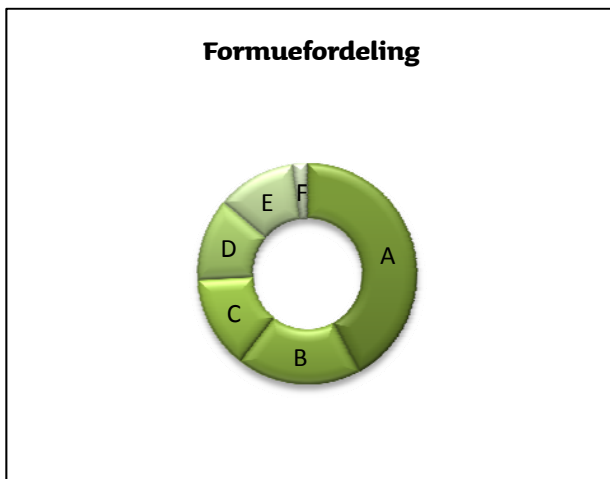
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	3,49%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	3,45%
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	2,93%
BankInvest Global Forbrug	2,82%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	1,95%



- A Nordamerika **42,20%**
- B Europa **18,30%**
- C Asien **13,60%**
- D Øvrige **12,10%**
- E Højrenteobligationer **11,70%**
- F Latinamerika **2,10%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2011*	2012
<u>Hovedtal:</u>		
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	15.024	210.893
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	1.412.599	2.237.542
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.387.761	2.466.270
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdi (kr. pr. andel)	98,24	110,22
Årets afkast (i %) p.a.:		
- Benchmark	-1,42	14,08
- Afdeling	-1,76	12,19
Administrationsomkostninger (i %)	0,88	1,51
Adm. omk. eksklusive resultatbetinget honorar (i %)	0,86	1,07
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,46	2,10
ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar	1,46	1,67
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):		
- Køb	1.791.774	2.427.689
- Salg	454.409	1.578.534
- I alt	2.246.183	4.006.223
Omsætningshastighed	0,56	0,75
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomk. i alt	985	6.570
- Handelsomk. i % af formuen	0,13	0,31
Sharpe ratio:		
- Benchmark	-0,01	0,08
- Afdeling	-0,02	0,05
Standardafvigelse (i %)**:		
- Benchmark	17,05	16,96
- Afdeling	17,03	16,89
Kurs ultimo året	99,25	111,79

* 2011 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregningen sker på baggrund af månedlige observationer, og der suppleres med data fra benchmark op til en samlet femårig periode.

Jyske Invest Danske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	0	13
2. Udbytter	4.612	5.033
I alt renter og udbytter	4.612	5.046
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	42.559	-59.925
Handelsomkostninger	84	155
I alt kursgevinster og -tab	42.475	-60.080
I alt nettoindtægter	47.087	-55.034
4. Administrationsomkostninger	2.633	3.222
Resultat før skat	44.454	-58.256
5. Skat	27	23
Årets nettoresultat	44.427	-58.279
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-185	-171
Overført fra sidste år	154	501
I alt formuebevægelser	-31	330
Til disposition	44.396	-57.949
6. Til rådighed for udlodning	1.843	7.212
Foreslået udlodning	1.484	7.058
Overført til udlodning næste år	359	154
Overført til formuen	42.553	-65.161

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.248	3.971
I alt likvide midler	4.248	3.971
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	201.231	188.222
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.179	8.971
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	468	920
I alt kapitalandele	210.878	198.113
AKTIVER I ALT	215.126	202.084
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue		
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	598
I alt anden gæld	0	598
PASSIVER I ALT	215.126	202.084

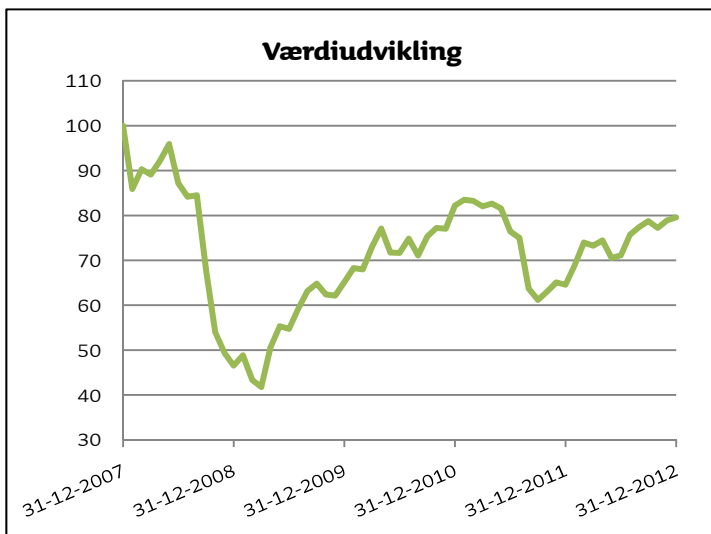
Noter

	2012		2011	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		0		13
I alt renteindtægter		0		13
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra danske selskaber		4.288		4.695
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		324		338
I alt udbytter		4.612		5.033
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber		41.479		-59.106
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.080		-819
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		42.559		-59.925
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		120		221
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		36		66
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		84		155
I alt kursgevinster og -tab		42.475		-60.080
4. Administrationsomkostninger:				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Afdelings	Andel af	Afdelings	Andel af
	direkte omk.	fælles omk.	direkte omk.	fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	3	0	4
Løn til direktion	0	12	0	17
Løn til personale	0	247	0	388
Revisionshonorar til revisorer	0	10	0	21
Andre honorarer til revisorer	1	2	0	5
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	19	0	39
Kontorhold m.v.	0	8	0	13
IT-omkostninger	0	200	0	291
Markedsføringsomkostninger	1.611	33	1.830	6
Gebyrer til depotselskab	111	3	115	11
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	322	20	366	26
Øvrige omkostninger	0	31	0	90
I alt opdelte adm. omkostninger	2.045	588	2.311	911
I alt adm. omkostninger		2.633		3.222
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			27	23
I alt skat			27	23
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			4.612	5.046
Ikke refunderbare udbytteskatter			27	23
Kursgevinst til udlodning			-78	5.081
Adm. omk. til modregning i udlodning			2.633	3.222
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-185	-171
Udlodning overført fra sidste år			154	501
I alt til rådighed for udlodning, brutto			1.843	7.212
I alt til rådighed for udlodning, netto			1.843	7.212

Noter

	2012		2011	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,81		97,58	
Øvrige finansielle instrumenter	2,19		2,42	
I alt finansielle instrumenter	100,00		100,00	
Finansielle instrumenter udstedt af Jyske Bank A/S:				
Navn:				
Jyske Bank A/S	5.377		5.792	
	Kursværdi i 1.000 kr.		Kursværdi i 1.000 kr.	
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende beviser	Formue- værdi	Cirkulerende beviser	Formue- værdi
8. Medlemmernes formue:				
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 i året	265	354	0	0
Indløsninger i året	17.950	24.359	29.900	43.172
Netto indløsningsfradrag		32		63
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		185		171
Overført til udlodning fra sidste år		-154		-501
Overført til udlodning næste år		359		154
Foreslået udlodning		1.484		7.058
Overført fra resultatopgørelsen		42.553		-65.161
I alt medlemmernes formue	148.389	215.126	166.074	201.486

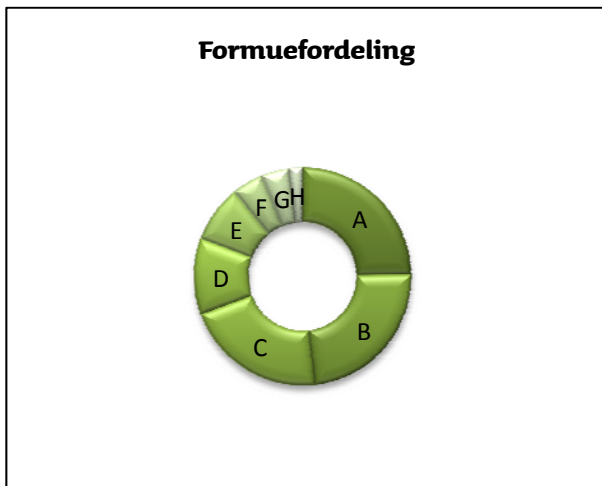
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Carlsberg A/S	9,72%
Novo Nordisk A/S	9,14%
AP Moeller - Maersk A/S	8,79%
Danske Bank A/S	8,27%
Tryg A/S	4,93%



- A Industri **24,70%**
- B Finans **23,40%**
- C Sundhedspleje **21,20%**
- D Konsumentvarer **11,40%**
- E Materialer **8,50%**
- F Forbrugsgoder **4,70%**
- G Telekomm. **4,10%**
- H Kontant **2,00%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-278.919	83.759	69.077	-58.279	44.427
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	239.467	232.674	195.974	166.074	148.389
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	214.929	284.844	302.874	201.486	215.126
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	89,75	122,42	154,55	121,32	144,97
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-49,32	38,55	25,25	-19,90	23,81
- Afdeling	-53,44	39,87	26,24	-21,50	23,28
Udlodning pr. andel	2,00	0,00	0,00	4,25	1,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,25	1,37	1,31	1,31	1,24
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,75	1,91	1,75	1,73	1,53
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	159.612	118.481	84.397	47.776	24.781
- Salg	253.702	126.669	137.806	96.281	55.297
- I alt	413.314	245.150	222.203	144.057	80.078
Omsætningshastighed	0,30	0,42	0,29	0,20	0,11
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	500	396	247	155	84
- Handelsomk. i % af formuen	0,12	0,16	0,08	0,06	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,24	0,30	0,18	-0,25	-0,09
- Afdeling	0,13	0,22	0,11	-0,30	-0,14
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	18,51	21,26	21,45	21,99	22,24
- Afdeling	20,33	23,46	23,83	24,39	25,13
Kurs ultimo året	90,24	123,76	154,28	122,80	145,12

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Europæiske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	0	9
1. Renteudgifter	8	0
2. Udbytter	8.393	10.589
I alt renter og udbytter	8.385	10.598
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	39.323	-29.740
Valutakonti	-467	-28
Øvrige aktiver/passiver	-8	8
Handelsomkostninger	621	724
I alt kursgevinster og -tab	38.227	-30.484
I alt nettoindtægter	46.612	-19.886
4. Administrationsomkostninger	3.194	3.483
Resultat før skat	43.418	-23.369
5. Skat	1.287	1.143
Årets nettoresultat	42.131	-24.512
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	3.243	-1.018
Overført fra sidste år	679	204
I alt formuebevægelser	3.922	-814
Til disposition	46.053	-25.326
6. Til rådighed for udlodning	7.382	5.121
Foreslået udlodning	7.042	4.442
Overført til udlodning næste år	340	679
Overført til formuen	38.671	-30.447

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	9.404	2.049
I alt likvide midler	9.404	2.049
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra danske selskaber	7.157	2.287
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	368.101	203.162
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	485	930
I alt kapitalandele	375.743	206.379
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	286	301
I alt andre aktiver	286	301
AKTIVER I ALT	385.433	208.729
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	385.433	208.729
PASSIVER I ALT	385.433	208.729

Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		0	9	
I alt renteindtægter		0	9	
Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		8	0	
I alt renteudgifter		8	0	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra danske selskaber		128	81	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		8.265	10.508	
I alt udbytter		8.393	10.589	
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber		399	-2.350	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		38.798	-27.418	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		126	28	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		39.323	-29.740	
Valutakonti		-467	-28	
Øvrige aktiver/passiver		-8	8	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		1.454	934	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		833	210	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		621	724	
I alt kursgevinster og -tab		38.227	-30.484	
4. Administrationsomkostninger:				
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	4	0	4
Løn til direktion	0	13	0	17
Løn til personale	0	271	0	394
Revisionshonorar til revisorer	0	11	0	21
Andre honorarer til revisorer	44	3	0	5
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	20	0	40
Kontorhold m.v.	0	9	0	13
IT-omkostninger	0	221	0	295
Markedsføringsomkostninger	1.836	37	1.852	6
Gebyrer til depotselskab	309	3	337	11
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	368	23	371	26
Øvrige omkostninger	0	22	0	91
I alt opdeltede adm. omkostninger	2.557	637	2.560	923
I alt adm. omkostninger		3.194		3.483
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			1.287	1.143
I alt skat			1.287	1.143
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			8.385	10.598
Ikke refunderbare udbytteskatter			1.287	1.143
Kursgevinst til udlodning			-444	-37
Adm. omk. til modregning i udlodning			3.194	3.483
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			3.243	-1.018
Udlodning overført fra sidste år			679	204
I alt til rådighed for udlodning, brutto			7.382	5.121
I alt til rådighed for udlodning, netto			7.382	5.121

Noter

	2012		2011	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		97,43		98,57
Øvrige finansielle instrumenter		2,57		1,43
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
8. Medlemmernes formue:				
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 i året	212.740	167.540	393	292
Indløsninger i året	39.400	29.105	89.550	66.969
Netto emissionstillæg		314		0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3.243		1.018
Overført til udlodning fra sidste år		-679		-204
Overført til udlodning næste år		340		679
Foreslået udlodning		7.042		4.442
Overført fra resultatopgørelsen		38.671		-30.447
I alt medlemmernes formue	469.465	385.433	296.125	208.729

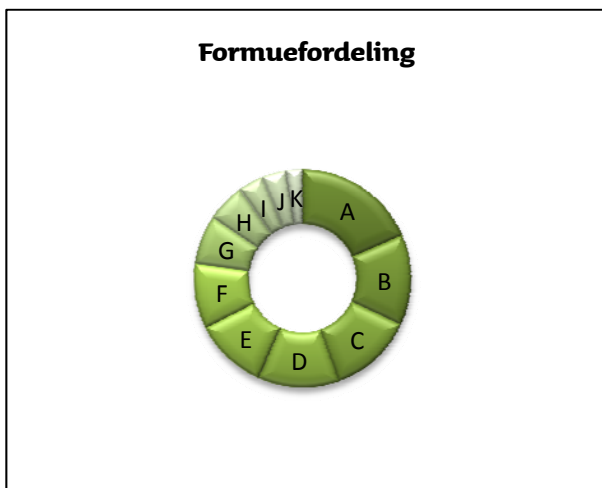
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Nestle SA	3,55%
Novartis AG	2,70%
Roche Holding AG	2,67%
HSBC Holdings PLC	2,53%
Sanofi	2,39%



- A Finans **18,50%**
- B Konsumentvarer **13,50%**
- C Sundhedspleje **12,60%**
- D Forbrugsgoder **12,10%**
- E Energi **10,80%**
- F Materialer **9,70%**
- G Industri **7,30%**
- H Telekomm. **5,70%**
- I IT **3,80%**
- J Forsyning **3,60%**
- K Kontant **2,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-285.178	77.723	48.607	-24.512	42.131
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	506.794	488.767	385.282	296.125	469.465
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	281.354	339.620	306.364	208.729	385.433
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	55,52	69,49	79,52	70,49	82,10
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-43,75	31,56	11,26	-8,33	17,74
- Afdeling	-48,07	31,09	16,44	-9,26	18,79
Udlodning pr. andel	2,25	1,25	1,75	1,50	1,50
Administrationsomkostninger (i %)	1,32	1,45	1,41	1,39	1,31
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,20	2,28	2,07	2,10	1,84
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	265.218	162.365	120.545	98.391	236.179
- Salg	352.882	177.363	196.860	165.547	106.167
- I alt	618.100	339.728	317.405	263.938	342.346
Omsætningshastighed	0,55	0,52	0,37	0,37	0,30
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.074	1.286	894	724	621
- Handelsomk. i % af formuen	0,46	0,45	0,29	0,29	0,25
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,18	0,06	-0,07	-0,33	-0,13
- Afdeling	-0,27	-0,01	-0,12	-0,39	-0,16
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	14,12	17,01	17,31	18,17	18,45
- Afdeling	15,85	17,90	18,05	18,71	20,79
Kurs ultimo året	54,70	69,91	79,92	70,33	82,00

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Globale Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	0	28
1. Renteudgifter	8	0
2. Udbytter	36.545	45.382
I alt renter og udbytter	36.537	45.410
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	5	0
Kapitalandele	147.138	-76.676
Valutakonti	-1.203	-1.391
Øvrige aktiver/passiver	-31	38
Handelsomkostninger	5.043	7.101
I alt kursgevinster og -tab	140.866	-85.130
I alt nettoindtægter	177.403	-39.720
4. Administrationsomkostninger	19.312	19.501
Resultat før skat	158.091	-59.221
5. Skat	4.481	4.908
Årets nettoresultat	153.610	-64.129
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	10.454	-6.117
Overført fra sidste år	14.520	1.097
I alt formuebevægelser	24.974	-5.020
Til disposition	178.584	-69.149
6. Til rådighed for udlodning	36.951	14.520
Foreslået udlodning	31.098	0
Overført til udlodning næste år	5.853	14.520
Overført til formuen	141.633	-83.669

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	68.172	9.712
I alt likvide midler	68.172	9.712
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.794.692	1.118.710
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.474	5.453
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3	0
I alt kapitalandele	1.798.169	1.124.163
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.503	1.739
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	723
I alt andre aktiver	1.503	2.462
AKTIVER I ALT	1.867.844	1.136.337
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue		
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	3	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.750	0
I alt anden gæld	2.753	0
PASSIVER I ALT	1.867.844	1.136.337

Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		0	28	
I alt renteindtægter		0	28	
Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		8	0	
I alt renteudgifter		8	0	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		36.489	45.340	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		42	42	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		14	0	
I alt udbytter		36.545	45.382	
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		5	0	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		5	0	
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber		-59	-1.811	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		147.213	-74.854	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		-2	-11	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-14	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		147.138	-76.676	
Valutakonti		-1.203	-1.391	
Øvrige aktiver/passiver		-31	38	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		6.308	10.044	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		1.265	2.943	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		5.043	7.101	
I alt kursgevinster og -tab		140.866	-85.130	
4. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	22	0	24
Løn til direktion	0	83	0	97
Løn til personale	0	1.726	0	2.256
Revisionshonorar til revisorer	0	70	0	121
Andre honorarer til revisorer	29	16	0	29
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	130	0	227
Kontorhold m.v.	0	56	0	72
IT-omkostninger	0	1.397	0	1.679
Markedsføringsomkostninger	11.228	230	10.748	35
Gebyrer til depotselskab	1.699	20	1.303	66
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.246	141	2.150	156
Øvrige omkostninger	0	219	21	517
I alt opdeltede adm. omkostninger	15.202	4.110	14.222	5.279
I alt adm. omkostninger		19.312		19.501
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		4.481	4.908	
I alt skat		4.481	4.908	
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter		36.537	46.240	
Ikke refunderbare udbytteskatter		4.501	4.954	
Kursgevinst til udlodning		-747	-1.293	
Adm. omk. til modregning i udlodning		19.312	20.453	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		10.454	-6.117	
Udlodning overført fra sidste år		14.520	1.097	
I alt til rådighed for udlodning, brutto		36.951	14.520	
I alt til rådighed for udlodning, netto		36.951	14.520	

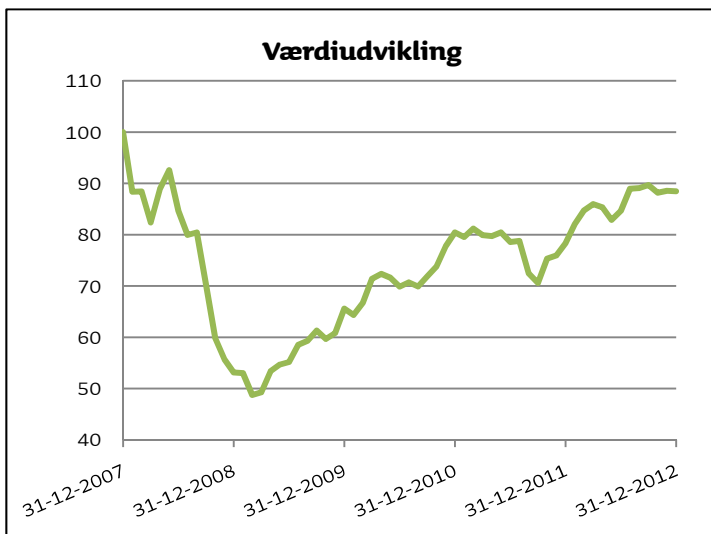
Noter

			2012 i %	2011 i %
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,16	98,66
Øvrige finansielle instrumenter			3,84	1,34
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012 1.000 kr. Cirkulerende beviser	2012 1.000 kr. Formue- værdi	2011 1.000 kr. Cirkulerende beviser	2011 1.000 kr. Formue- værdi
8. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	1.712.040	1.136.337	2.331.480	1.613.729
Korrektion ved fusion eller spaltning	305.507	231.860	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 i året	538.871	391.658	323.098	210.361
Indløsninger i året	68.614	49.339	1.126.310	708.148
Netto emissionstillæg		861		4
Netto indløsningsfradrag		104		1.271
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-10.454		6.117
Overført til udlodning fra sidste år		-14.520		-1.097
Overført til udlodning næste år		5.853		14.520
Foreslået udlodning		31.098		0
Overført fra resultatopgørelsen		141.633		-83.669
I alt medlemmernes formue	2.487.804	1.865.091	1.712.040	1.136.337
<p>*Jyske Invest Nordiske Aktier, Jyske Invest Aktier Pension og Jyske Invest Globale Ejendomsaktier er fusioneret ind i afdelingen den 23. August 2012</p>				
<p>Nedenfor vises hovedtal for de ophørende afdelinger fra 1. januar til 23. august 2012. I ledelsesberetningen under punktet "Væsentlige begivenheder i 2012" omtales fusionen nærmere.</p>				
	Jyske Invest Nordiske Aktier	Jyske Invest Aktier Pension	Jyske Invest Globale Ejendomsak.	
	Beløb i 1.000 kr. Formue- værdi	Beløb i 1.000 kr. Formue- værdi	Beløb i 1.000 kr. Formue- værdi	Beløb i 1.000 kr. Formue- værdi
Renter og udbytter	3.650	2.552	838	
Kursgevinster og -tab	13.190	18.023	9.498	
Administrationsomkostninger	1.010	1.378	413	
Skat	499	379	63	
Periodens nettoresultat	15.331	18.818	9.860	
Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	92.902	143.038	81.488	
Udbetalt udbytte fra 2011	2.198	0	0	
Udbetalt udbytte vedr. 2012	9.369	0	2.300	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	131	0	0	
Emissioner siden 31/12	758	0	0	
Indløsninger siden 31/12	23.267	24.796	68.808	
Netto indløsningsfradrag	60	50	162	
Periodens nettoresultat	15.331	18.818	9.860	
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidsp.	74.348	137.110	20.402	
I alt formueværdi				231.860

Noter

	Jyske Invest Nordiske Aktier	Jyske Invest Aktier Pension	Jyske Invest Globale Ejendomsak.	
	Cirkulerende beviser i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser i 1.000 kr.
Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	109.884	178.807	126.066	
Emissioner siden 31/12	840	0	0	
Indløsninger siden 31/12	24.700	28.600	97.100	
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidsp.	86.024	150.207	28.966	
Bytteforhold	1,138799	1,202751	0,928042	
Ombyttet cirkulerende beviser	97.964	180.661	26.882	
I alt ombyttet cirkulerende beviser				305.507

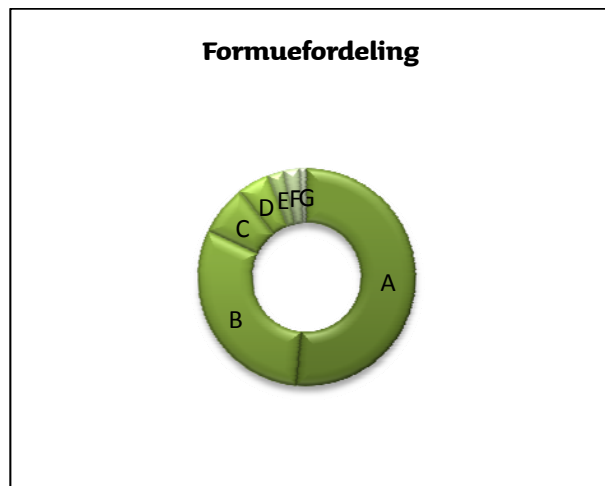
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Apple Inc	2,42%
Chevron Corp	1,76%
Nestle SA	1,74%
International Business Machines Corp	1,70%
Wells Fargo & Co	1,49%



- A Nordamerika **51,50%**
- B Europa **30,50%**
- C Asien **7,40%**
- D Fjernøsten **4,80%**
- E Latinamerika **2,40%**
- F Østeuropa/afrika **2,40%**
- G Kontant **1,00%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-582.975	175.951	291.954	-64.129	153.610
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	1.857.136	2.168.278	2.331.480	1.712.040	2.487.804
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	884.926	1.223.926	1.613.729	1.136.337	1.865.091
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	47,65	56,45	69,21	66,37	74,97
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-39,31	30,39	20,68	-4,50	14,79
- Afdeling	-46,85	23,41	22,62	-2,64	12,95
Udlodning pr. andel	1,75	0,00	1,00	0,00	1,25
Administrationsomkostninger (i %)	1,29	1,41	1,35	1,35	1,27
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,44	2,45	2,17	2,26	1,83
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.728.578	1.109.592	917.972	1.281.181	1.363.170
- Salg	1.443.824	941.614	820.551	1.750.896	836.295
- I alt	3.172.402	2.051.206	1.738.523	3.032.077	2.199.465
Omsætningshastighed	1,07	0,89	0,53	0,71	0,59
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	7.196	5.228	5.617	7.101	5.043
- Handelsomk. i % af formuen	0,72	0,63	0,40	0,49	0,33
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,30	0,01	-0,06	-0,18	0,02
- Afdeling	-0,16	0,02	-0,08	-0,25	-0,16
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	13,43	15,80	15,72	16,17	16,09
- Afdeling	16,08	17,45	17,06	17,29	18,15
Kurs ultimo året	46,82	56,89	71,50	66,49	75,10

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Globale Aktier Special

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	1	4
2. Udbytter	2.578	3.628
I alt renter og udbytter	2.577	3.624
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	11.921	-8.099
Valutakonti	-218	61
Øvrige aktiver/passiver	-2	3
Handelsomkostninger	325	745
I alt kursgevinster og -tab	11.376	-8.780
I alt nettoindtægter	13.953	-5.156
4. Administrationsomkostninger	1.163	1.556
Resultat før skat	12.790	-6.712
5. Skat	346	450
Årets nettoresultat	12.444	-7.162
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	1.225	-2.421
Overført fra sidste år	175	1.275
I alt formuebevægelser	1.400	-1.146
Til disposition	13.844	-8.308
6. Til rådighed for udlodning	10.456	3.153
Foreslået udlodning	10.434	2.978
Overført til udlodning næste år	22	175
Overført til formuen	3.388	-11.461

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.930	823
I alt likvide midler	3.930	823
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	647	429
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	103.480	92.591
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	219	509
I alt kapitalandele	104.346	93.529
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	75	124
I alt andre aktiver	75	124
AKTIVER I ALT	108.351	94.476
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue		
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	180	0
I alt anden gæld	180	0
PASSIVER I ALT	108.351	94.476

Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		1	4	
I alt renteudgifter		1	4	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra danske selskaber		14	17	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.564	3.611	
I alt udbytter		2.578	3.628	
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber		-30	-507	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		11.951	-7.592	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		11.921	-8.099	
Valutakonti		-218	61	
Øvrige aktiver/passiver		-2	3	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		717	993	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		392	248	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		325	745	
I alt kursgevinster og -tab		11.376	-8.780	
4. Administrationsomkostninger:				
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	2
Løn til direktion	0	5	0	8
Løn til personale	0	107	0	185
Revisionshonorar til revisorer	0	4	0	10
Andre honorarer til revisorer	1	1	0	2
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	8	0	19
Kontorhold m.v.	0	3	0	6
IT-omkostninger	0	86	0	139
Markedsføringsomkostninger	705	14	884	3
Gebyrer til depotselskab	65	1	60	5
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	141	9	177	12
Øvrige omkostninger	0	12	1	43
I alt opdeltede adm. omkostninger	912	251	1.122	434
I alt adm. omkostninger		1.163		1.556
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			346	450
I alt skat			346	450
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			2.577	3.624
Ikke refunderbare udbytteskatter			347	453
Kursgevinst til udlodning			7.989	2.684
Adm. omk. til modregning i udlodning			1.163	1.556
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			1.225	-2.421
Udlodning overført fra sidste år			175	1.275
I alt til rådighed for udlodning, brutto			10.456	3.153
I alt til rådighed for udlodning, netto			10.456	3.153

Noter

	2012		2011	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		96,17		98,59
Øvrige finansielle instrumenter		3,83		1,41
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
8. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	85.090	94.476	145.460	167.498
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		2.978		0
Emissioner i året	50.214	61.111	0	0
Indløsninger i året	46.500	57.089	60.370	65.939
Netto emissionstillæg		111		0
Netto indløsningsfradrag		96		79
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.225		2.421
Overført til udlodning fra sidste år		-175		-1.275
Overført til udlodning næste år		22		175
Foreslået udlodning		10.434		2.978
Overført fra resultatopgørelsen		3.388		-11.461
I alt medlemmernes formue	88.804	108.171	85.090	94.476

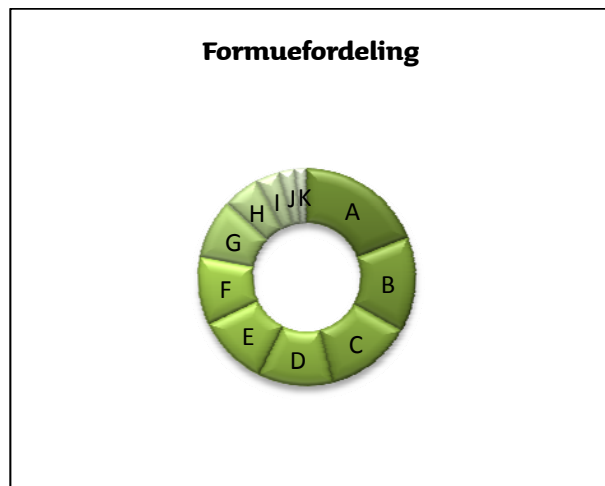
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Apple Inc	2,51%
Nestle SA	2,03%
International Business Machines Corp	1,88%
Total SA	1,76%
Microsoft Corp	1,69%



- A Finans **19,00%**
- B IT **14,20%**
- C Sundhedspleje **12,90%**
- D Industri **11,20%**
- E Forbrugsgoder **10,60%**
- F Konsumentvarer **10,10%**
- G Energi **8,90%**
- H Materialer **5,50%**
- I Kontant **3,50%**
- J Forsyning **2,40%**
- K Telekomm. **1,70%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2010*	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	15.299	-7.162	12.444
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	145.460	85.090	88.804
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	167.498	94.476	108.171
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	115,15	111,03	121,81
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	16,12	-4,50	14,79
- Afdeling	15,15	-3,58	12,95
Udlodning pr. andel	0,00	3,50	11,75
Administrationsomkostninger (i %)	1,17	1,33	1,27
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,19	2,38	1,87
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	202.713	101.725	107.352
- Salg	56.292	162.483	108.697
- I alt	259.005	264.208	216.049
Omsætningshastighed	0,40	0,82	0,53
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	362	745	325
- Handelsomk. i % af formuen	0,31	0,63	0,35
Sharpe ratio:			
- Benchmark	-0,08	-0,21	0,02
- Afdeling	-0,10	-0,21	-0,02
Standardafvigelse (i %)**:			
- Benchmark	15,55	16,17	16,09
- Afdeling	15,46	15,95	15,90
Kurs ultimo året	117,90	111,16	120,63

* 2010 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregningen sker på baggrund af månedlige observationer, og der suppleres med data fra benchmark op til en samlet femårig periode.

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	92	6
2. Udbytter	26.491	28.449
I alt renter og udbytter	26.399	28.443
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	172.870	-163.230
Valutakonti	-5.791	-4.305
Øvrige aktiver/passiver	-1	4
Handelsomkostninger	8.192	8.489
I alt kursgevinster og -tab	158.886	-176.020
I alt nettoindtægter	185.285	-147.577
4. Administrationsomkostninger	13.760	13.368
Resultat før skat	171.525	-160.945
5. Skat	2.479	2.788
Årets nettoresultat	169.046	-163.733
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	5.385	1.018
Overført fra sidste år	1.124	910
I alt formuebevægelser	6.509	1.928
Til disposition	175.555	-161.805
6. Til rådighed for udlodning	10.733	9.302
Foreslået udlodning	9.642	8.178
Overført til udlodning næste år	1.091	1.124
Overført til formuen	164.822	-171.107

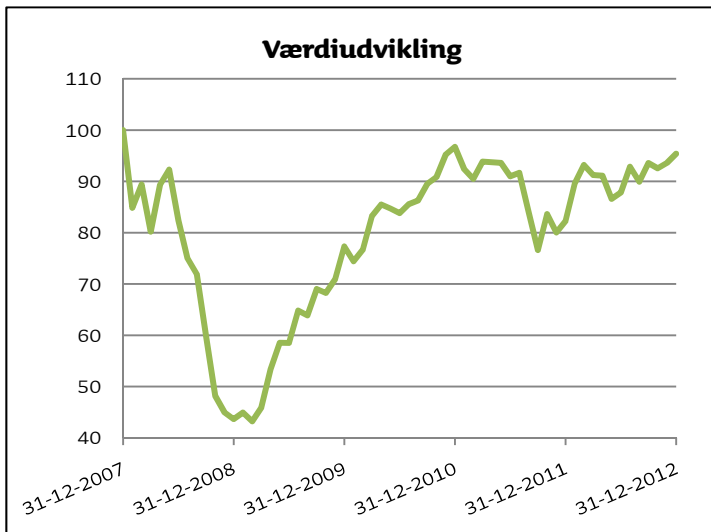
Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	14.311	8.404
I alt likvide midler	14.311	8.404
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.537.309	972.184
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2.300	3.262
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	14.138	6.326
I alt kapitalandele	1.553.747	981.772
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.019	954
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1	0
I alt andre aktiver	1.020	954
AKTIVER I ALT	1.569.078	991.130
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	1.569.078	991.130
PASSIVER I ALT	1.569.078	991.130

Noter

			2012	2011
			i %	i %
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,04	98,18
Øvrige finansielle instrumenter			1,96	1,82
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
8. Medlemmernes formue:				
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 i året	239.175	565.618	108.708	240.398
Indløsninger i året	63.700	151.465	67.500	151.252
Netto emissionstillæg		1.570		1.153
Netto indløsningsfradrag		544		534
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-5.385		-1.018
Overført til udlodning fra sidste år		-1.124		-910
Overført til udlodning næste år		1.091		1.124
Foreslået udlodning		9.642		8.178
Overført fra resultatopgørelsen		164.822		-171.107
I alt medlemmernes formue	642.805	1.569.078	467.330	991.130

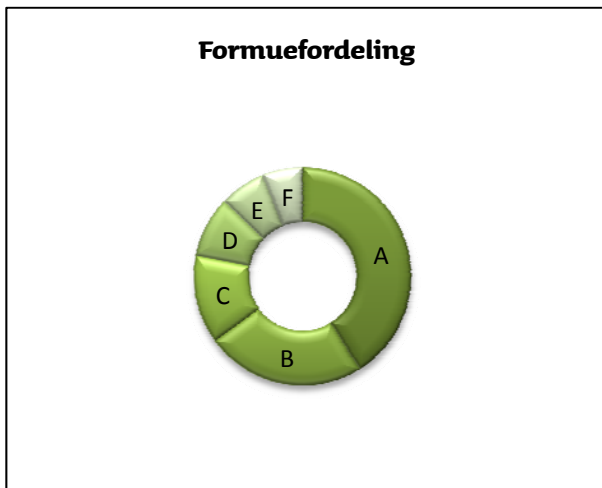
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Samsung Electronics Co Ltd	5,92%
Vale SA	3,40%
China Construction Bank Corp	3,17%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	3,12%
CNOOC Ltd	2,56%



- A Fjernøsten **41,20%**
- B Latinamerika **23,70%**
- C Østeuropa **13,20%**
- D Øvrige **9,10%**
- E Asien **6,90%**
- F Afrika **5,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-433.631	257.480	199.392	-163.733	169.046
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	266.495	339.449	426.122	467.330	642.805
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	309.437	688.158	1.074.496	991.130	1.569.078
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	116,11	202,73	252,16	212,08	244,10
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-51,00	72,89	27,33	-15,92	16,86
- Afdeling	-56,35	77,18	25,11	-14,97	15,96
Udlodning pr. andel	1,75	1,25	2,50	1,75	1,50
Administrationsomkostninger (i %)	1,47	1,48	1,38	1,38	1,28
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,88	2,81	2,76	2,77	2,31
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	678.302	508.806	897.174	1.188.026	1.486.967
- Salg	692.290	397.742	716.774	1.104.198	1.088.163
- I alt	1.370.592	906.548	1.613.948	2.292.224	2.575.130
Omsætningshastighed	0,90	0,78	0,79	0,97	0,86
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	4.662	3.699	7.641	8.489	8.192
- Handelsomk. i % af formuen	0,89	0,80	0,87	0,88	0,76
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,21	0,54	0,40	0,12	0,09
- Afdeling	0,18	0,53	0,37	0,13	0,0
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	22,17	24,31	22,86	23,10	22,80
- Afdeling	24,55	26,31	24,63	24,60	25,96
Kurs ultimo året	112,16	205,65	257,00	213,10	248,10

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Japanske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	0	3
2. Udbytter	3.676	3.850
I alt renter og udbytter	3.676	3.853
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	7.550	-15.963
Valutakonti	-178	173
Øvrige aktiver/passiver	-9	6
Handelsomkostninger	411	476
I alt kursgevinster og -tab	6.952	-16.260
I alt nettoindtægter	10.628	-12.407
4. Administrationsomkostninger	1.930	2.356
Resultat før skat	8.698	-14.763
5. Skat	257	270
Årets nettoresultat	8.441	-15.033
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-453	-131
Overført fra sidste år	1.566	302
I alt formuebevægelser	1.113	171
Til disposition	9.554	-14.862
6. Til rådighed for udlodning	2.484	1.566
Foreslået udlodning	2.383	0
Overført til udlodning næste år	101	1.566
Overført til formuen	7.070	-16.428

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.077	1.069
I alt likvide midler	1.077	1.069
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	129.577	149.212
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	350	606
I alt kapitalandele	129.927	149.818
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	93	147
I alt andre aktiver	93	147
AKTIVER I ALT	131.097	151.034
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	131.097	151.034
PASSIVER I ALT	131.097	151.034

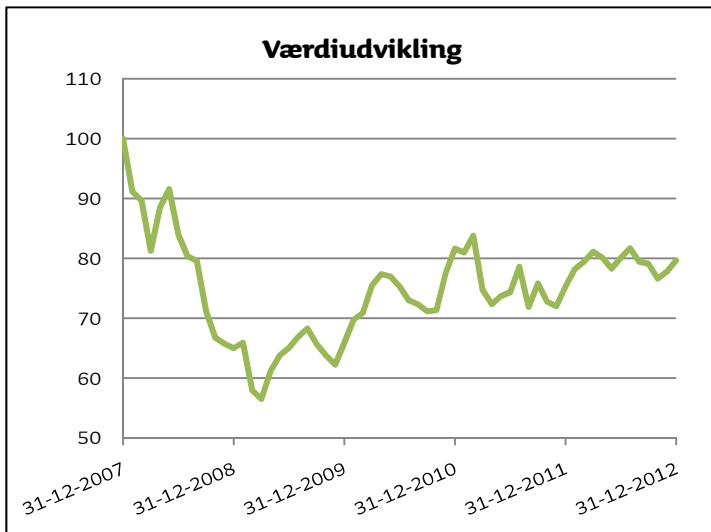
Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		0	3	
I alt renteindtægter		0	3	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		3.676	3.845	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		0	5	
I alt udbytter		3.676	3.850	
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		7.550	-16.064	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		0	101	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		7.550	-15.963	
Valutakonti		-178	173	
Øvrige aktiver/passiver		-9	6	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		509	586	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		98	110	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		411	476	
I alt kursgevinster og -tab		6.952	-16.260	
4. Administrationsomkostninger:				
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	3
Løn til direktion	0	8	0	11
Løn til personale	0	169	0	258
Revisionshonorar til revisorer	0	7	0	14
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	3
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	13	0	26
Kontorhold m.v.	0	5	0	8
IT-omkostninger	0	136	0	194
Markedsføringsomkostninger	1.080	22	1.223	4
Gebyrer til depotselskab	233	2	284	7
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	216	13	244	18
Øvrige omkostninger	0	22	0	59
I alt opdeltede adm. omkostninger	1.529	401	1.751	605
I alt adm. omkostninger		1.930		2.356
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			257	270
I alt skat			257	270
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			3.676	3.853
Ikke refunderbare udbytteskatter			257	270
Kursgevinst til udlodning			-118	168
Adm. omk. til modregning i udlodning			1.930	2.356
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-453	-131
Udlodning overført fra sidste år			1.566	302
I alt til rådighed for udlodning, brutto			2.484	1.566
I alt til rådighed for udlodning, netto			2.484	1.566

Noter

	2012		2011	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,91		98,89
Øvrige finansielle instrumenter		1,09		1,11
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
8. Medlemmernes formue:				
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 i året	0	0	3.681	1.808
Indløsninger i året	52.200	28.420	59.500	31.889
Netto indløsningsfradrag		42		45
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		453		131
Overført til udlodning fra sidste år		-1.566		-302
Overført til udlodning næste år		101		1.566
Foreslået udlodning		2.383		0
Overført fra resultatopgørelsen		7.070		-16.428
I alt medlemmernes formue	238.255	131.097	290.455	151.034

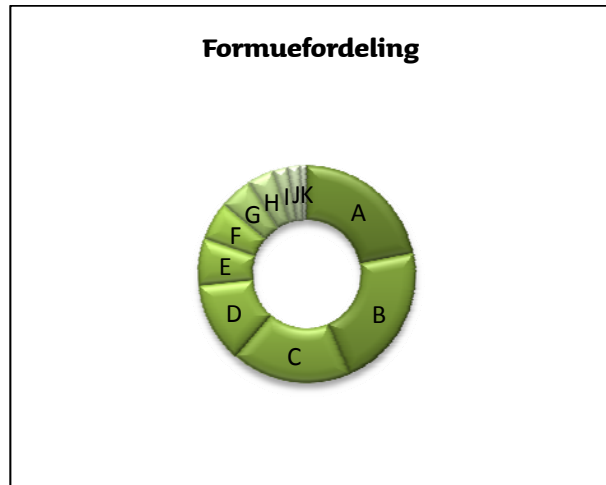
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Toyota Motor Corp	5,90%
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	3,80%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	3,03%
Honda Motor Co Ltd	2,25%
Softbank Corp	2,15%



- A Finans **21,90%**
- B Forbrugsgoder **21,60%**
- C Industri **17,90%**
- D IT **11,90%**
- E Sundhedspleje **7,00%**
- F Materialer **5,80%**
- G Konsumentvarer **4,90%**
- H Telekomm. **4,00%**
- I Energi **2,20%**
- J Forsyning **1,80%**
- K Kontant **1,00%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-211.362	-402	44.696	-15.033	8.441
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	636.474	461.374	346.274	290.455	238.255
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	291.777	214.370	199.336	151.034	131.097
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	45,84	46,46	57,57	52,00	55,02
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-25,68	2,91	23,64	-11,70	6,93
- Afdeling	-35,01	1,35	23,90	-7,75	5,82
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	1,00	0,00	1,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,33	1,48	1,42	1,44	1,34
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,50	2,61	2,46	2,14	1,90
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	509.912	240.826	188.032	70.350	60.101
- Salg	694.477	313.532	249.221	101.515	87.542
- I alt	1.204.389	554.358	437.253	171.865	147.643
Omsætningshastighed	1,09	0,99	0,91	0,40	0,41
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	3.364	1.669	1.307	476	411
- Handelsomk. i % af formuen	0,73	0,71	0,63	0,29	0,29
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,19	-0,25	-0,47	-0,48	-0,17
- Afdeling	-0,39	-0,44	-0,64	-0,63	-0,29
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,62	15,55	14,61	16,12	16,16
- Afdeling	17,02	16,85	16,11	17,33	19,85
Kurs ultimo året	44,67	46,74	57,76	51,75	54,82

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Fjernøsten Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	14	5
2. Udbytter	13.824	14.179
I alt renter og udbytter	13.810	14.174
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	84.240	-79.539
Valutakonti	-1.231	-2.200
Øvrige aktiver/passiver	-4	14
Handelsomkostninger	4.901	4.730
I alt kursgevinster og -tab	78.104	-86.455
I alt nettoindtægter	91.914	-72.281
4. Administrationsomkostninger	5.808	6.659
Resultat før skat	86.106	-78.940
5. Skat	997	1.355
Årets nettoresultat	85.109	-80.295
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	1.795	-313
Overført fra sidste år	372	424
I alt formuebevægelser	2.167	111
Til disposition	87.276	-80.184
6. Til rådighed for udlodning	8.148	3.971
Foreslået udlodning	7.679	3.599
Overført til udlodning næste år	469	372
Overført til formuen	79.128	-84.155

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	2.543	4.165
I alt likvide midler	2.543	4.165
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra udenlandske selskaber	442.542	429.161
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.011	1.734
I alt kapitalandele	443.553	430.895
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	101	129
I alt andre aktiver	101	129
AKTIVER I ALT	446.197	435.189
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	446.197	435.189
PASSIVER I ALT	446.197	435.189

Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		14	5	
I alt renteudgifter		14	5	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		13.824	14.179	
I alt udbytter		13.824	14.179	
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		84.240	-79.884	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		0	345	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		84.240	-79.539	
Valutakonti		-1.231	-2.200	
Øvrige aktiver/passiver		-4	14	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		5.249	5.142	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		348	412	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		4.901	4.730	
I alt kursgevinster og -tab		78.104	-86.455	
4. Administrationsomkostninger:				
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	0	8
Løn til direktion	0	25	0	33
Løn til personale	0	525	0	770
Revisionshonorar til revisorer	0	21	0	41
Andre honorarer til revisorer	55	5	0	9
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	41	0	78
Kontorhold m.v.	0	17	0	25
IT-omkostninger	0	424	0	574
Markedsføringsomkostninger	3.382	70	3.663	11
Gebyrer til depotselskab	444	6	463	23
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	676	42	733	53
Øvrige omkostninger	0	68	1	174
I alt opdeltede adm. omkostninger	4.557	1.251	4.860	1.799
I alt adm. omkostninger		5.808		6.659
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			997	1.355
I alt skat			997	1.355
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			13.810	14.174
Ikke refunderbare udbytteskatter			997	1.355
Kursgevinst til udlodning			-1.024	-2.300
Adm. omk. til modregning i udlodning			5.808	6.659
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			1.795	-313
Udlodning overført fra sidste år			372	424
I alt til rådighed for udlodning, brutto			8.148	3.971
I alt til rådighed for udlodning, netto			8.148	3.971

Noter

	2012		2011	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,20		98,64
Øvrige finansielle instrumenter		0,80		1,36
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
8. Medlemmernes formue:				
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 i året	64	128	9.026	17.976
Indløsninger i året	35.200	70.963	35.638	68.641
Netto emissionstillæg		0		32
Netto indløsningsfradrag		249		223
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.795		313
Overført til udlodning fra sidste år		-372		-424
Overført til udlodning næste år		469		372
Foreslået udlodning		7.679		3.599
Overført fra resultatopgørelsen		79.128		-84.155
I alt medlemmernes formue	204.767	446.197	239.903	435.189

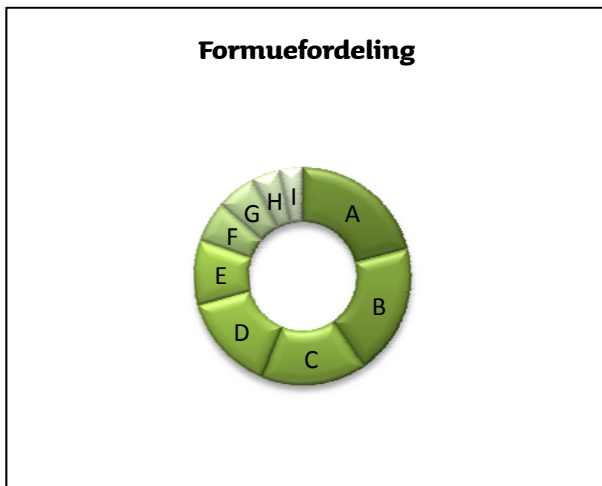
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Samsung Electronics Co Ltd	6,98%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4,29%
China Construction Bank Corp	3,49%
CNOOC Ltd	2,68%
Bank of China Ltd	2,02%



- A Kina **20,90%**
- B Korea **19,60%**
- C Hong Kong **15,60%**
- D Øvrige **14,60%**
- E Indien **9,70%**
- F Singapore **6,10%**
- G Indonesien **5,90%**
- H Thailand **4,20%**
- I Malaysia **3,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-342.333	184.659	118.154	-80.295	85.109
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	217.108	279.266	266.515	239.903	204.767
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	216.761	487.915	571.239	435.189	446.197
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	99,84	174,71	214,34	181,40	217,90
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-50,00	66,66	28,12	-14,77	20,94
- Afdeling	-53,40	80,33	24,87	-14,48	21,02
Udlodning pr. andel	3,00	3,25	2,00	1,50	3,75
Administrationsomkostninger (i %)	1,47	1,45	1,37	1,36	1,29
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,53	2,39	2,76	2,82	2,63
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	334.795	253.974	537.932	512.723	497.445
- Salg	431.336	161.916	579.632	569.625	571.270
- I alt	766.131	415.890	1.117.564	1.082.348	1.068.715
Omsætningshastighed	0,56	0,39	0,91	1,00	1,09
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.221	1.414	4.850	4.730	4.901
- Handelsomk. i % af formuen	0,52	0,43	0,91	0,97	1,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,10	0,47	0,41	0,13	0,12
- Afdeling	0,12	0,53	0,44	0,16	0,11
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	20,91	23,37	22,40	23,18	22,56
- Afdeling	22,46	24,83	23,67	24,29	26,51
Kurs ultimo året	96,55	173,48	215,72	181,51	216,37

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest USA Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	1	46
2. Udbytter	28.378	25.051
I alt renter og udbytter	28.379	25.097
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	142.023	48.353
Valutakonti	-1.154	-20
Øvrige aktiver/passiver	-20	28
Handelsomkostninger	3.067	3.583
I alt kursgevinster og -tab	137.782	44.778
I alt nettoindtægter	166.161	69.875
4. Administrationsomkostninger	14.248	14.636
Resultat før skat	151.913	55.239
5. Skat	3.499	3.072
Årets nettoresultat	148.414	52.167
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-7.882	-43
Overført fra sidste år	10.882	3.853
I alt formuebevægelser	3.000	3.810
Til disposition	151.414	55.977
6. Til rådighed for udlodning	12.802	10.882
Foreslået udlodning	12.076	0
Overført til udlodning næste år	726	10.882
Overført til formuen	138.612	45.095

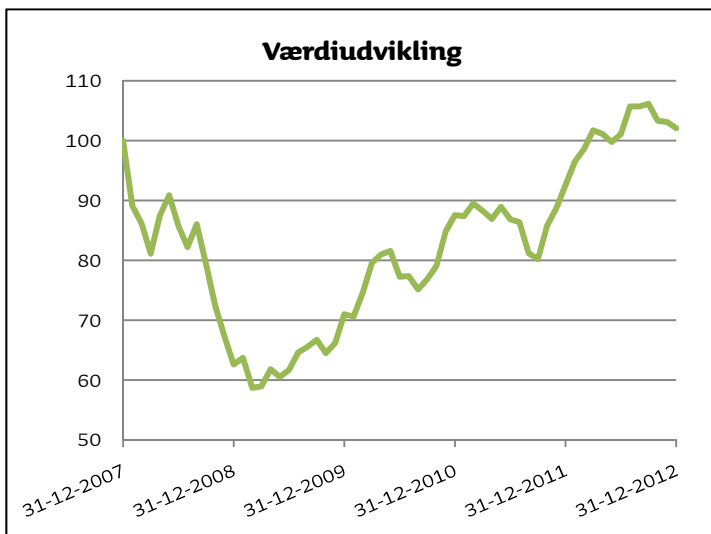
Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	8.143	17.303
I alt likvide midler	8.143	17.303
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	659.211	1.106.835
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2.624	2.995
I alt kapitalandele	661.835	1.109.830
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	860	1.725
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.540
I alt andre aktiver	860	3.265
AKTIVER I ALT	670.838	1.130.398
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue		
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	120
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	966	0
I alt anden gæld	966	120
PASSIVER I ALT	670.838	1.130.398

Noter

			2012	2011
			i %	i %
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,39	98,20
Øvrige finansielle instrumenter			1,61	1,80
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
8. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	1.498.584	1.130.278	1.383.098	986.685
Emissioner i året	127.687	103.194	256.686	184.607
Indløsninger i året	821.200	713.018	141.200	93.547
Netto emissionstillæg		116		227
Netto indløsningsfradrag		888		139
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		7.882		43
Overført til udlodning fra sidste år		-10.882		-3.853
Overført til udlodning næste år		726		10.882
Foreslået udlodning		12.076		0
Overført fra resultatopgørelsen		138.612		45.095
I alt medlemmernes formue	805.071	669.872	1.498.584	1.130.278

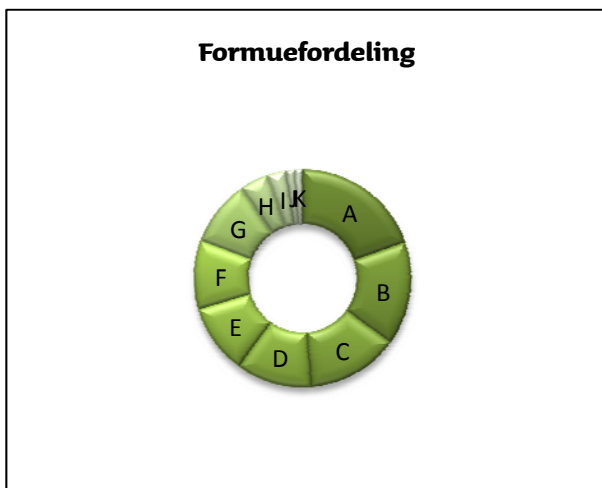
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Apple Inc	4,10%
Exxon Mobil Corp	3,49%
Chevron Corp	2,38%
International Business Machines Corp	2,22%
Microsoft Corp	2,10%



- A IT **19,60%**
- B Finans **15,50%**
- C Sundhedspleje **13,60%**
- D Forbrugsgoder **11,30%**
- E Konsumentvarer **10,40%**
- F Energi **10,30%**
- G Industri **9,80%**
- H Materialer **4,30%**
- I Telekomm. **2,80%**
- J Forsyning **1,30%**
- K Kontant **1,10%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-303.724	80.186	172.104	52.167	148.414
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	1.051.787	1.128.297	1.383.098	1.498.584	805.071
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	558.883	652.787	986.685	1.130.278	669.872
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	53,14	57,86	71,34	75,42	83,21
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-34,45	22,28	22,93	4,47	14,00
- Afdeling	-37,39	13,40	23,30	5,73	10,32
Udlodning pr. andel	2,00	0,00	0,00	0,00	1,50
Administrationsomkostninger (i %)	1,30	1,41	1,36	1,35	1,32
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,36	2,36	2,08	2,06	1,84
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.225.775	614.587	780.689	779.534	627.805
- Salg	909.091	592.041	629.068	686.953	1.221.490
- I alt	2.134.866	1.206.628	1.409.757	1.466.487	1.849.295
Omsætningshastighed	1,29	0,83	0,51	0,54	0,47
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	3.812	3.255	2.753	3.583	3.067
- Handelsomk. i % af formuen	0,64	0,54	0,32	0,33	0,28
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,53	-0,20	-0,16	-0,11	0,16
- Afdeling	-0,37	-0,20	-0,20	-0,17	-0,02
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	13,03	15,19	15,52	15,98	15,62
- Afdeling	13,86	15,01	15,23	15,60	17,38
Kurs ultimo året	52,04	58,32	73,65	76,70	82,85

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Latinamerikanske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	0	3
1. Renteudgifter	1	0
2. Udbytter	8.925	9.498
I alt renter og udbytter	8.924	9.501
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	18.319	-59.570
Valutakonti	-237	70
Øvrige aktiver/passiver	-46	-108
Handelsomkostninger	825	1.076
I alt kursgevinster og -tab	17.211	-60.684
I alt nettoindtægter	26.135	-51.183
4. Administrationsomkostninger	3.045	3.850
Resultat før skat	23.090	-55.033
5. Skat	582	706
Årets nettoresultat	22.508	-55.739
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-1.248	-2.469
Overført fra sidste år	109	39
I alt formuebevægelser	-1.139	-2.430
Til disposition	21.369	-58.169
6. Til rådighed for udlodning	17.141	26.545
Foreslået udlodning	16.970	26.436
Overført til udlodning næste år	171	109
Overført til formuen	4.228	-84.714

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.881	2.059
I alt likvide midler	1.881	2.059
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	211.916	234.805
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	559	1.029
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	1.989
I alt kapitalandele	212.475	237.823
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	879	1.374
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	391	0
I alt andre aktiver	1.270	1.374
AKTIVER I ALT	215.626	241.256
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	215.626	240.764
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	492
I alt anden gæld	0	492
PASSIVER I ALT	215.626	241.256

Noter

	2012		2011	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,86		97,88
Øvrige finansielle instrumenter		1,14		2,12
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
8. Medlemmernes formue:				
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 i året	1.242	3.146	5.194	16.011
Indløsninger i året	10.101	25.077	11.801	29.135
Netto emissionstillæg		0		160
Netto indløsningsfradrag		53		81
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.248		2.469
Overført til udlodning fra sidste år		-109		-39
Overført til udlodning næste år		171		109
Foreslået udlodning		16.970		26.436
Overført fra resultatopgørelsen		4.228		-84.714
I alt medlemmernes formue	88.155	215.626	97.014	240.764

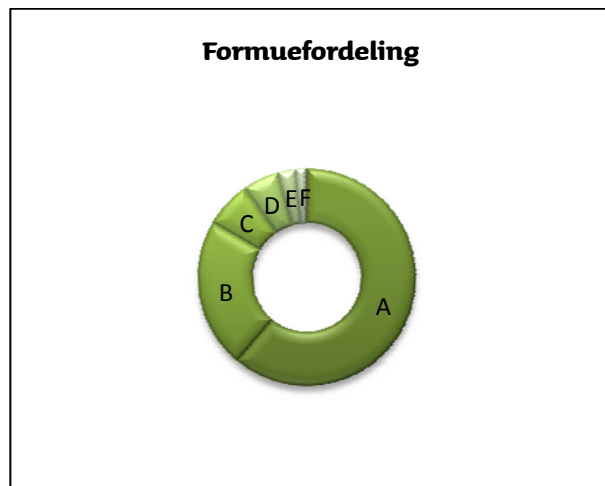
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Vale SA	9,88%
America Movil SAB de CV	6,38%
Banco Bradesco SA	4,16%
Itau Unibanco Holding SA	3,94%
Fomento Economico Mexicano SAB de CV	3,52%



- A Brasilien **61,10%**
- B Mexico **22,30%**
- C Chile **6,90%**
- D Øvrige **5,40%**
- E Colombia **2,70%**
- F Panama **1,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-125.865	118.317	65.017	-55.739	22.508
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	89.233	109.369	103.621	97.014	88.155
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	140.890	297.686	339.086	240.764	215.626
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	157,89	272,18	327,24	248,17	244,60
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-47,04	95,83	25,67	-15,90	8,31
- Afdeling	-44,84	84,38	22,60	-16,27	9,27
Udlodning pr. andel	11,00	5,50	28,00	27,25	19,25
Administrationsomkostninger (i %)	1,46	1,48	1,39	1,41	1,34
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,16	2,67	2,51	2,41	1,99
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	85.403	126.899	119.348	117.198	82.461
- Salg	131.061	87.160	141.374	153.671	127.744
- I alt	216.464	214.059	260.722	270.869	210.205
Omsætningshastighed	0,14	0,36	0,28	0,36	0,33
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	460	1.125	1.536	1.076	825
- Handelsomk. i % af formuen	0,19	0,56	0,48	0,39	0,36
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,53	0,81	0,61	0,30	0,19
- Afdeling	0,53	0,82	0,60	0,28	0,15
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	25,81	27,56	25,60	25,26	24,78
- Afdeling	26,00	27,24	25,45	24,55	27,67
Kurs ultimo året	151,40	279,54	328,12	249,00	242,43

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Russiske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	13	10
2. Udbytter	4.940	4.210
I alt renter og udbytter	4.953	4.220
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	17.407	-45.298
Valutakonti	-28	-106
Øvrige aktiver/passiver	-4	7
Handelsomkostninger	576	490
I alt kursgevinster og -tab	16.799	-45.887
I alt nettoindtægter	21.752	-41.667
4. Administrationsomkostninger	1.815	2.336
Resultat før skat	19.937	-44.003
5. Skat	565	630
Årets nettoresultat	19.372	-44.633
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-400	-134
Overført fra sidste år	1.070	144
I alt formuebevægelser	670	10
Til disposition	20.042	-44.623
6. Til rådighed for udlodning	3.138	1.070
Foreslået udlodning	3.053	0
Overført til udlodning næste år	85	1.070
Overført til formuen	16.904	-45.693

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.059	1.047
I alt likvide midler	4.059	1.047
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	119.571	120.918
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	293	538
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	389	3.835
I alt kapitalandele	120.253	125.291
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	329	90
I alt andre aktiver	329	90
AKTIVER I ALT	124.641	126.428
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	124.641	126.428
PASSIVER I ALT	124.641	126.428

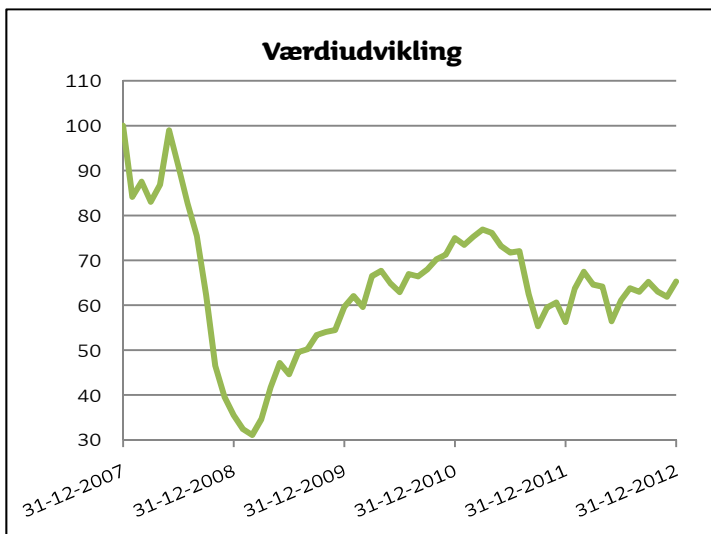
Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		13	10	
I alt renteindtægter		13	10	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		4.940	4.055	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		0	155	
I alt udbytter		4.940	4.210	
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		18.584	-45.088	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-1.177	-210	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		17.407	-45.298	
Valutakonti		-28	-106	
Øvrige aktiver/passiver		-4	7	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		655	629	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		79	139	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		576	490	
I alt kursgevinster og -tab		16.799	-45.887	
4. Administrationsomkostninger:				
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	3
Løn til direktion	0	7	0	11
Løn til personale	0	151	0	256
Revisionshonorar til revisorer	0	6	0	14
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	3
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	12	0	26
Kontorhold m.v.	0	5	0	8
IT-omkostninger	0	122	0	190
Markedsføringsomkostninger	983	20	1.214	4
Gebyrer til depotselskab	195	2	239	7
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	197	12	243	17
Øvrige omkostninger	80	19	42	59
I alt opdeltede adm. omkostninger	1.455	360	1.738	598
I alt adm. omkostninger		1.815		2.336
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			565	630
I alt skat			565	630
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			4.953	4.220
Ikke refunderbare udbytteskatter			661	707
Kursgevinst til udlodning			-9	-117
Adm. omk. til modregning i udlodning			1.815	2.336
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-400	-134
Udlodning overført fra sidste år			1.070	144
I alt til rådighed for udlodning, brutto			3.138	1.070
I alt til rådighed for udlodning, netto			3.138	1.070

Noter

			2012	2011
			i %	i %
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,19	95,71
Øvrige finansielle instrumenter			3,81	4,29
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
8. Medlemmernes formue:				
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 i året	0	0	9.554	13.941
Indløsninger i året	18.000	21.210	14.450	18.149
Netto emissionstillæg		0		33
Netto indløsningsfradrag		51		49
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		400		134
Overført til udlodning fra sidste år		-1.070		-144
Overført til udlodning næste år		85		1.070
Foreslået udlodning		3.053		0
Overført fra resultatopgørelsen		16.904		-45.693
I alt medlemmernes formue	101.760	124.641	119.760	126.428

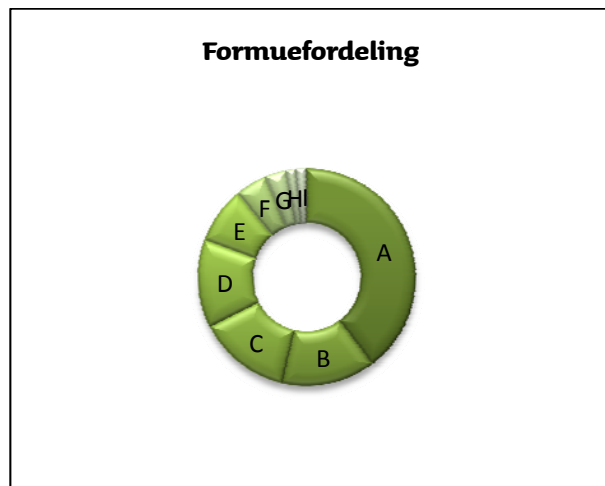
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Lukoil OAO	9,23%
Sberbank of Russia	9,04%
Gazprom OAO	7,41%
Mobile Telesystems OJSC	7,21%
Rosneft OAO	4,79%



- A Energi **39,70%**
- B Telekomm. **14,00%**
- C Finans **13,80%**
- D Materialer **13,10%**
- E Forsyning **8,40%**
- F Konsumentvarer **4,80%**
- G Kontant **3,20%**
- H Industri **1,50%**
- I Forbrugsgoder **1,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-249.570	71.997	38.908	-44.633	19.372
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	175.860	141.660	124.656	119.760	101.760
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	123.733	167.458	177.199	126.428	124.641
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	70,36	118,21	142,15	105,57	122,49
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-65,37	84,08	26,37	-22,14	20,47
- Afdeling	-64,52	68,01	25,68	-24,93	16,03
Udlodning pr. andel	0,00	5,50	1,50	0,00	3,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,48	1,55	1,45	1,43	1,40
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,49	2,36	2,19	2,19	2,08
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	190.134	64.994	43.654	70.752	76.504
- Salg	292.551	91.213	72.665	74.570	99.028
- I alt	482.685	156.207	116.319	145.322	175.532
Omsætningshastighed	0,48	0,40	0,24	0,33	0,60
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.449	475	458	490	576
- Handelsomk. i % af formuen	0,51	0,34	0,27	0,30	0,44
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,16	0,40	0,23	-0,13	-0,07
- Afdeling	0,15	0,36	0,21	-0,21	-0,19
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	28,42	31,89	30,30	30,40	31,68
- Afdeling	28,90	31,11	29,45	28,84	35,13
Kurs ultimo året	69,78	116,07	147,30	106,01	121,95

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Favorit Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	9	72
2. Udbytter	44.654	79.489
I alt renter og udbytter	44.663	79.561
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	208.930	-103.025
Valutakonti	1.674	-4.631
Øvrige aktiver/passiver	-17	21
Handelsomkostninger	8.726	13.086
I alt kursgevinster og -tab	201.861	-120.721
I alt nettoindtægter	246.524	-41.160
4. Administrationsomkostninger	26.759	30.164
Resultat før skat	219.765	-71.324
5. Skat	6.427	3.216
Årets nettoresultat	213.338	-74.540
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	1.271	-5.456
Overført fra sidste år	4.949	612
I alt formuebevægelser	6.220	-4.844
Til disposition	219.558	-79.384
6. Til rådighed for udlodning	20.511	35.797
Foreslået udlodning	0	30.848
Overført til udlodning næste år	20.511	4.949
Overført til formuen	199.047	-115.181

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	54.607	59.970
I alt likvide midler	54.607	59.970
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	2.203.653	1.922.069
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.617	8.067
I alt kapitalandele	2.208.270	1.930.136
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	497	1.349
I alt andre aktiver	497	1.349
AKTIVER I ALT	2.263.374	1.991.455
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	2.263.374	1.989.060
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.395
I alt anden gæld	0	2.395
PASSIVER I ALT	2.263.374	1.991.455

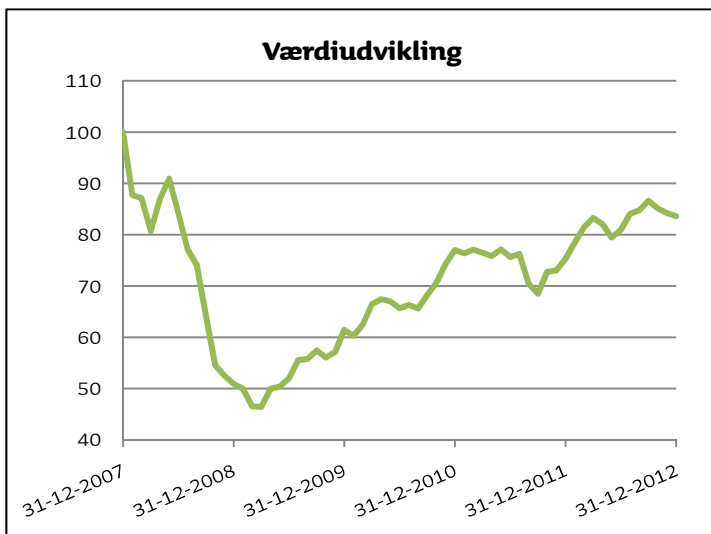
Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		9	72	
I alt renteindtægter		9	72	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		44.654	79.489	
I alt udbytter		44.654	79.489	
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber		0	-6.188	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		208.932	-96.837	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		-2	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		208.930	-103.025	
Valutakonti		1.674	-4.631	
Øvrige aktiver/passiver		-17	21	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		10.181	15.499	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		1.455	2.413	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		8.726	13.086	
I alt kursgevinster og -tab		201.861	-120.721	
4. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	30	0	38
Løn til direktion	0	118	0	152
Løn til personale	0	2.449	0	3.533
Revisionshonorar til revisorer	0	99	0	190
Andre honorarer til revisorer	80	23	0	44
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	187	0	355
Kontorhold m.v.	0	79	0	113
IT-omkostninger	0	1.977	0	2.636
Markedsføringsomkostninger	15.932	328	16.742	53
Gebyrer til depotselskab	1.743	28	1.816	102
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.187	196	3.348	240
Øvrige omkostninger	0	303	0	802
I alt opdeltede adm. omkostninger	20.942	5.817	21.906	8.258
I alt adm. omkostninger		26.759		30.164
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		6.427	3.216	
I alt skat		6.427	3.216	
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter		44.663	79.561	
Ikke refunderbare udbytteskatter		6.427	3.295	
Kursgevinst til udlodning		2.814	-5.461	
Adm. omk. til modregning i udlodning		26.759	30.164	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		1.271	-5.456	
Udlodning overført fra sidste år		4.949	612	
I alt til rådighed for udlodning, brutto		20.511	35.797	
I alt til rådighed for udlodning, netto		20.511	35.797	

Noter

			2012	2011		
			i %	i %		
7.	Finansielle instrumenter:					
	Børsnoterede finansielle instrumenter		97,38	96,58		
	Øvrige finansielle instrumenter		2,62	3,42		
	I alt finansielle instrumenter		100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>						
			2012	2012	2011	2011
			1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
			Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
			beviser	værdi	beviser	værdi
8.	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 i året		308.897	273.193	98.285	81.409
	Indløsninger i året		211.200	182.721	803.081	638.135
	Netto emissionstillæg			515		50
	Netto indløsningsfradrag			330		540
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året			-1.271		5.456
	Overført til udlodning fra sidste år			-4.949		-612
	Overført til udlodning næste år			20.511		4.949
	Foreslået udlodning			0		30.848
	Overført fra resultatopgørelsen			199.047		-115.181
	I alt medlemmernes formue		2.565.560	2.263.374	2.467.863	1.989.060

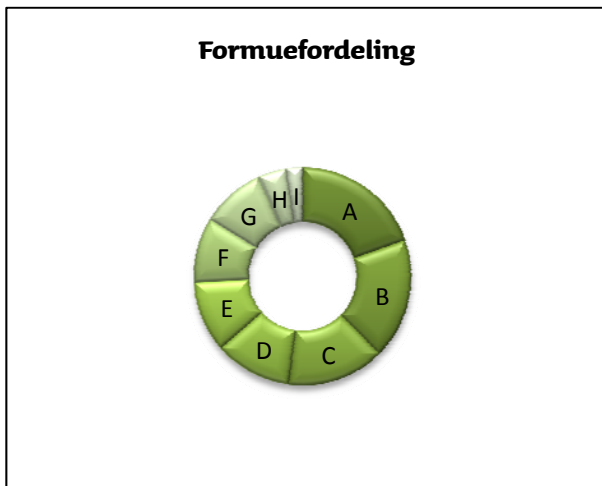
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

McKesson Corp	3,59%
CVS Caremark Corp	3,56%
Apple Inc	3,36%
Petrofac Ltd	3,36%
UnitedHealth Group Inc	3,33%



- A IT **19,60%**
- B Finans **18,00%**
- C Sundhedspleje **14,50%**
- D Konsumentvarer **11,40%**
- E Industri **10,60%**
- F Energi **9,70%**
- G Forbrugsgoder **9,60%**
- H Materialer **4,20%**
- I Kontant **2,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-3.268.936	368.581	545.751	-74.540	213.338
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	4.439.643	3.417.928	3.172.659	2.467.863	2.565.560
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	2.506.970	2.283.093	2.657.038	1.989.060	2.263.374
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	56,47	66,80	83,75	80,60	88,22
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-39,31	30,39	20,68	-4,50	14,79
- Afdeling	-49,09	20,65	25,38	-2,22	11,02
Udlodning pr. andel	1,00	0,00	1,25	1,25	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,47	1,40	1,35	1,35	1,26
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,80	2,66	2,42	2,36	1,91
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	8.394.146	3.064.698	2.099.121	2.069.718	1.629.810
- Salg	8.958.274	3.571.924	2.353.504	2.551.163	1.560.607
- I alt	17.352.420	6.636.622	4.452.625	4.620.881	3.190.417
Omsætningshastighed	1,42	1,23	0,87	0,83	0,63
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	45.886	18.501	15.834	13.086	8.726
- Handelsomk. i % af formuen	0,92	0,85	0,67	0,58	0,41
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,34	-0,01	-0,06	-0,18	0,02
- Afdeling	0,08	0,18	-0,03	-0,27	-0,23
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	13,28	15,70	15,72	16,17	16,09
- Afdeling	17,68	18,55	17,68	17,23	18,71
Kurs ultimo året	54,40	66,68	84,40	80,64	87,30

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Kinesiske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	2	6
2. Udbytter	27.587	29.734
I alt renter og udbytter	27.589	29.740
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	197.593	-171.201
Valutakonti	35	215
Øvrige aktiver/passiver	-2	3
Handelsomkostninger	4.089	3.611
I alt kursgevinster og -tab	193.537	-174.594
I alt nettoindtægter	221.126	-144.854
4. Administrationsomkostninger	12.798	11.443
Resultat før skat	208.328	-156.297
5. Skat	2.316	1.905
Årets nettoresultat	206.012	-158.202
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	36.720	-8.311
Overført fra sidste år	445	1.222
I alt formuebevægelser	37.165	-7.089
Til disposition	243.177	-165.291
6. Til rådighed for udlodning	69.488	54.910
Foreslået udlodning	67.392	54.465
Overført til udlodning næste år	2.096	445
Overført til formuen	173.689	-220.201

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	24.213	5.581
I alt likvide midler	24.213	5.581
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra uden-landske selskaber	1.684.470	692.004
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.626	3.306
I alt kapitalandele	1.686.096	695.310
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	85	164
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.172	0
I alt andre aktiver	1.257	164
AKTIVER I ALT	1.711.566	701.055
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	1.711.545	700.760
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	21	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	295
I alt anden gæld	21	295
PASSIVER I ALT	1.711.566	701.055

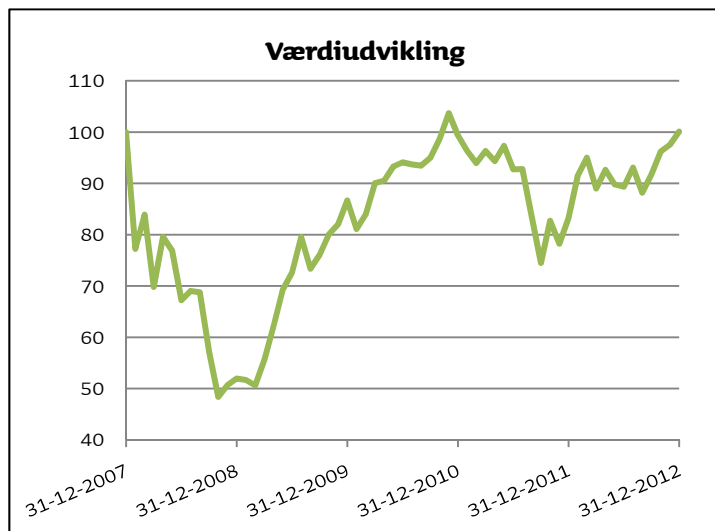
Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		2	6	
I alt renteindtægter		2	6	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		27.587	29.734	
I alt udbytter		27.587	29.734	
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		197.555	-171.201	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		-1	0	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		39	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		197.593	-171.201	
Valutakonti		35	215	
Øvrige aktiver/passiver		-2	3	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		8.380	4.296	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		4.291	685	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		4.089	3.611	
I alt kursgevinster og -tab		193.537	-174.594	
4. Administrationsomkostninger:				
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	14	0	13
Løn til direktion	0	55	0	56
Løn til personale	0	1.138	0	1.309
Revisionshonorar til revisorer	0	47	0	71
Andre honorarer til revisorer	0	11	0	16
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	83	0	132
Kontorhold m.v.	0	36	0	42
IT-omkostninger	0	936	0	982
Markedsføringsomkostninger	7.455	155	6.223	20
Gebyrer til depotselskab	1.141	14	903	38
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.491	98	1.245	87
Øvrige omkostninger	1	123	5	301
I alt opdeltede adm. omkostninger	10.088	2.710	8.376	3.067
I alt adm. omkostninger		12.798		11.443
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			2.316	1.905
I alt skat			2.316	1.905
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			27.589	29.740
Ikke refunderbare udbytteskatter			2.321	1.905
Kursgevinst til udlodning			19.853	45.607
Adm. omk. til modregning i udlodning			12.798	11.443
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			36.720	-8.311
Udlodning overført fra sidste år			445	1.222
I alt til rådighed for udlodning, brutto			69.488	54.910
I alt til rådighed for udlodning, netto			69.488	54.910

Noter

	2012		2011	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,49		98,73
Øvrige finansielle instrumenter		1,51		1,27
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
8. Medlemmernes formue:				
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 i året	603.593	917.453	8.743	15.208
Indløsninger i året	40.402	61.962	89.836	148.085
Netto emissionstillæg		2.481		0
Netto indløsningsfradrag		162		349
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-36.720		8.311
Overført til udlodning fra sidste år		-445		-1.222
Overført til udlodning næste år		2.096		445
Foreslået udlodning		67.392		54.465
Overført fra resultatopgørelsen		173.689		-220.201
I alt medlemmernes formue	1.036.798	1.711.545	473.607	700.760

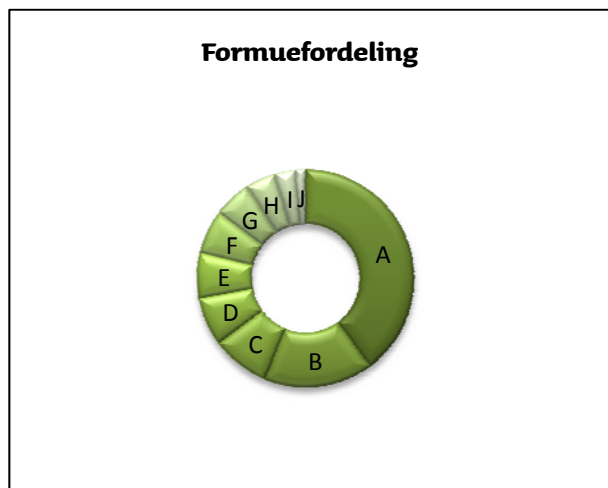
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

China Construction Bank Corp	9,71%
China Mobile Ltd	8,23%
CNOOC Ltd	6,72%
Industrial & Commercial Bank of China Ltd	5,65%
Bank of China Ltd	5,45%



- A Finans **39,90%**
- B Energi **16,30%**
- C Telekomm. **8,60%**
- D Industri **7,20%**
- E IT **6,80%**
- F Forbrugsgoder **6,50%**
- G Materialer **5,60%**
- H Forsyning **4,50%**
- I Konsumentvarer **3,10%**
- J Kontant **1,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-829.919	462.783	167.676	-158.202	206.012
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	629.827	745.122	554.700	473.607	1.036.798
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	651.137	1.284.743	1.088.927	700.760	1.711.545
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	103,38	172,42	196,31	147,96	165,08
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-49,21	63,75	11,94	-15,86	21,53
- Afdeling	-48,03	66,78	14,65	-16,26	20,29
Udlodning pr. andel	0,00	1,25	18,25	11,50	6,50
Administrationsomkostninger (i %)	1,44	1,43	1,37	1,38	1,22
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,39	2,31	2,29	2,28	1,91
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	525.319	600.939	669.779	377.131	1.352.858
- Salg	1.061.143	437.942	1.028.341	596.288	559.853
- I alt	1.586.462	1.038.881	1.698.120	973.419	1.912.711
Omsætningshastighed	0,31	0,43	0,50	0,43	0,42
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	5.000	3.925	5.573	3.611	4.089
- Handelsomk. i % af formuen	0,48	0,41	0,46	0,43	0,39
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,29	0,68	0,60	0,16	0,03
- Afdeling	0,33	0,74	0,70	0,21	0,07
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	29,16	29,84	29,33	29,37	26,80
- Afdeling	28,96	28,97	28,38	28,45	30,47
Kurs ultimo året	99,85	170,19	199,70	148,07	166,00

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Indiske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	0	6
1. Renteudgifter	1	0
2. Udbytter	12.154	12.831
I alt renter og udbytter	12.153	12.837
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	0	274
Kapitalandele	144.999	-412.248
Valutakonti	-1.936	-2.765
Øvrige aktiver/passiver	-2	5
Handelsomkostninger	2.200	3.828
I alt kursgevinster og -tab	140.861	-418.562
I alt nettoindtægter	153.014	-405.725
4. Administrationsomkostninger	9.302	12.356
Resultat før skat	143.712	-418.081
Årets nettoresultat	143.712	-418.081
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-756	-2.174
Overført fra sidste år	294	888
I alt formuebevægelser	-462	-1.286
Til disposition	143.250	-419.367
5. Til rådighed for udlodning	10.248	5.436
Foreslået udlodning	9.918	5.142
Overført til udlodning næste år	330	294
Overført til formuen	133.002	-424.803

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	11.386	5.479
I alt likvide midler	11.386	5.479
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	681.220	656.362
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.544	3.632
I alt kapitalandele	682.764	659.994
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	195	0
I alt andre aktiver	195	0
AKTIVER I ALT	694.345	665.473
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue		
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	389
I alt anden gæld	0	389
PASSIVER I ALT	694.345	665.473

Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		0	6	
I alt renteindtægter		0	6	
Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		1	0	
I alt renteudgifter		1	0	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		12.154	12.831	
I alt udbytter		12.154	12.831	
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		0	274	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		0	274	
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		145.000	-412.248	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		-1	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		144.999	-412.248	
Valutakonti		-1.936	-2.765	
Øvrige aktiver/passiver		-2	5	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		2.711	4.566	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		511	738	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		2.200	3.828	
I alt kursgevinster og -tab		140.861	-418.562	
4. Administrationsomkostninger:				
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	10	0	15
Løn til direktion	0	40	0	60
Løn til personale	0	832	0	1.393
Revisionshonorar til revisorer	0	34	0	75
Andre honorarer til revisorer	0	8	0	17
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	64	0	141
Kontorhold m.v.	0	27	0	44
IT-omkostninger	0	673	0	1.038
Markedsføringsomkostninger	5.353	111	6.699	21
Gebyrer til depotselskab	895	10	1.055	41
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.070	66	1.340	98
Øvrige omkostninger	0	109	0	319
I alt opdeltede adm. omkostninger	7.318	1.984	9.094	3.262
I alt adm. omkostninger		9.302		12.356
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			12.153	12.837
Kursgevinst til udlodning			7.859	6.241
Adm. omk. til modregning i udlodning			9.302	12.356
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-756	-2.174
Udlodning overført fra sidste år			294	888
I alt til rådighed for udlodning, brutto			10.248	5.436
I alt til rådighed for udlodning, netto			10.248	5.436

Noter

	2012		2011	
	i %		i %	
6. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,14		98,63
Øvrige finansielle instrumenter		1,86		1,37
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
7. Medlemmernes formue:				
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 i året	80	119	13.810	26.675
Indløsninger i året	73.500	109.831	81.101	126.671
Netto emissionstillæg		0		31
Netto indløsningsfradrag		242		277
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		756		2.174
Overført til udlodning fra sidste år		-294		-888
Overført til udlodning næste år		330		294
Foreslået udlodning		9.918		5.142
Overført fra resultatopgørelsen		133.002		-424.803
I alt medlemmernes formue	440.786	694.345	514.206	665.084

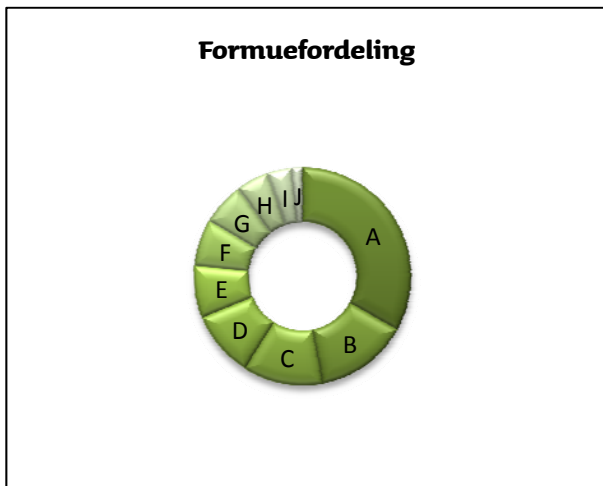
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Housing Development Finance Corp	7,76%
HDFC Bank Ltd	6,87%
Reliance Industries Ltd	6,73%
Infosys Ltd	6,52%
ITC Ltd	5,42%



- A Finans **33,20%**
- B IT **13,80%**
- C Energi **12,00%**
- D Konsumentvarer **9,80%**
- E Materialer **7,80%**
- F Forbrugsgoder **7,00%**
- G Sundhedspleje **6,30%**
- H Industri **4,90%**
- I Forsyning **3,60%**
- J Kontant **1,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-779.917	432.538	299.169	-418.081	143.712
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	581.207	597.007	581.497	514.206	440.786
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	464.515	926.436	1.196.043	665.084	694.345
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	79,92	155,18	205,68	129,34	157,52
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-62,48	98,27	30,29	-35,07	24,85
- Afdeling	-59,87	94,16	32,54	-36,28	22,60
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	2,25	1,00	2,25
Administrationsomkostninger (i %)	1,51	1,47	1,37	1,39	1,30
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,55	2,60	2,17	2,29	1,93
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	441.915	453.854	440.780	419.336	230.044
- Salg	580.460	415.729	479.997	529.050	352.273
- I alt	1.022.375	869.583	920.777	948.386	582.317
Omsætningshastighed	0,30	0,57	0,35	0,43	0,33
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	3.941	4.131	3.583	3.828	2.200
- Handelsomk. i % af formuen	0,51	0,60	0,33	0,43	0,31
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,25	0,60	0,50	0,08	-0,03
- Afdeling	0,26	0,62	0,50	0,04	-0,04
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	31,12	34,23	32,72	33,46	33,28
- Afdeling	29,38	31,81	30,27	31,03	33,04
Kurs ultimo året	79,04	152,97	210,00	129,63	156,67

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Tyrkiske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	74	69
2. Udbytter	7.694	8.113
I alt renter og udbytter	7.768	8.182
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	66.439	-69.309
Valutakonti	-31	-384
Handelsomkostninger	234	589
I alt kursgevinster og -tab	66.174	-70.282
I alt nettoindtægter	73.942	-62.100
4. Administrationsomkostninger	2.088	2.358
Resultat før skat	71.854	-64.458
5. Skat	632	585
Årets nettoresultat	71.222	-65.043
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-554	-495
Overført fra sidste år	82	285
I alt formuebevægelser	-472	-210
Til disposition	70.750	-65.253
6. Til rådighed for udlodning	4.570	4.616
Foreslået udlodning	4.532	4.534
Overført til udlodning næste år	38	82
Overført til formuen	66.180	-69.869

Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.443	963
I alt likvide midler	1.443	963
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	166.426	117.950
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	278	613
I alt kapitalandele	166.704	118.563
Andre aktiver:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	71
I alt andre aktiver	0	71
AKTIVER I ALT	168.147	119.597
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	168.147	119.597
PASSIVER I ALT	168.147	119.597

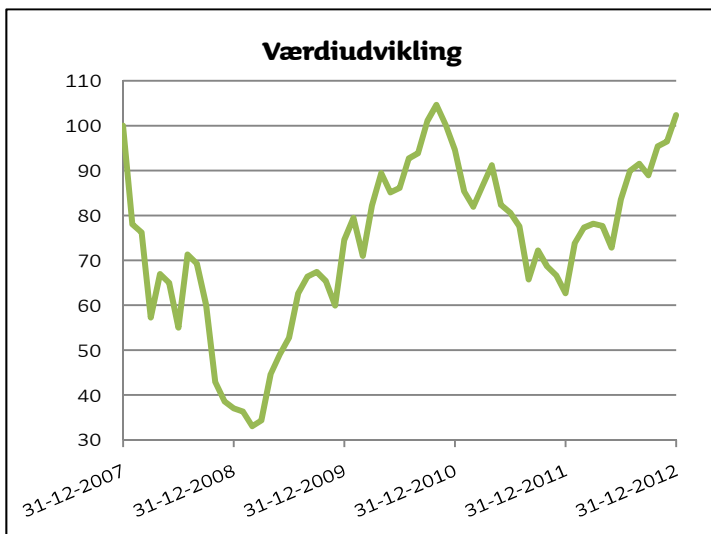
Noter

		2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		74	69	
I alt renteindtægter		74	69	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		7.694	8.113	
I alt udbytter		7.694	8.113	
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		65.846	-69.309	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		593	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		66.439	-69.309	
Valutakonti		-31	-384	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		327	724	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		93	135	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		234	589	
I alt kursgevinster og -tab		66.174	-70.282	
4. Administrationsomkostninger:				
	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2011 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2011 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	3
Løn til direktion	0	9	0	10
Løn til personale	0	175	0	246
Revisionshonorar til revisorer	0	7	0	13
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	3
Husleje/intern leje af egne ejendomme	0	13	0	25
Kontorhold m.v.	0	6	0	8
IT-omkostninger	0	141	0	185
Markedsføringsomkostninger	1.125	23	1.186	4
Gebyrer til depotselskab	322	2	357	7
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	225	14	237	17
Øvrige omkostninger	0	22	0	57
I alt opdelte adm. omkostninger	1.672	416	1.780	578
I alt adm. omkostninger		2.088		2.358
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			632	585
I alt skat			632	585
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			7.768	8.182
Ikke refunderbare udbytteskatter			632	585
Kursgevinst til udlodning			-6	-413
Adm. omk. til modregning i udlodning			2.088	2.358
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-554	-495
Udlodning overført fra sidste år			82	285
I alt til rådighed for udlodning, brutto			4.570	4.616
I alt til rådighed for udlodning, netto			4.570	4.616

Noter

			2012	2011
			i %	i %
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,98	98,68
Øvrige finansielle instrumenter			1,02	1,32
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
8. Medlemmernes formue:				
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 i året	1.803	1.158	16.956	12.423
Indløsninger i året	27.100	19.405	25.110	16.100
Netto emissionstillæg		0		22
Netto indløsningsfradrag		81		54
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		554		495
Overført til udlodning fra sidste år		-82		-285
Overført til udlodning næste år		38		82
Foreslået udlodning		4.532		4.534
Overført fra resultatopgørelsen		66.180		-69.869
I alt medlemmernes formue	201.407	168.147	226.704	119.597

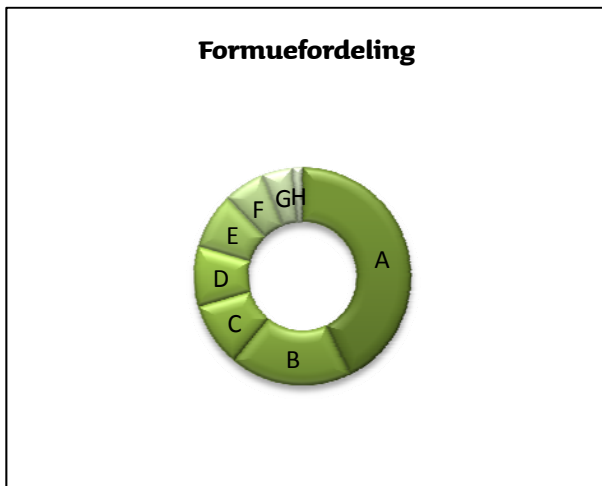
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Turkiye Garanti Bankasi AS	9,67%
Turkiye Is Bankasi	6,92%
Turkiye Halk Bankasi AS	5,64%
Turkcell Iletisim Hizmetleri AS	4,80%
Akbank TAS	4,73%



- A Finans **42,80%**
- B Industri **18,10%**
- C Materialer **9,60%**
- D Konsumentvarer **9,00%**
- E Telekomm. **8,30%**
- F Forbrugsgoder **6,20%**
- G Energi **4,50%**
- H Kontant **1,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-192.642	96.611	44.035	-65.043	71.222
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	271.302	264.440	234.858	226.704	201.407
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	107.001	189.459	201.998	119.597	168.147
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	39,44	71,65	86,01	52,75	83,49
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-60,91	102,25	27,99	-34,23	64,50
- Afdeling	-62,98	101,34	26,92	-33,76	63,33
Udlodning pr. andel	3,25	4,00	5,75	2,00	2,25
Administrationsomkostninger (i %)	1,57	1,58	1,48	1,50	1,38
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	3,05	2,63	2,27	2,38	1,90
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	184.979	78.031	59.660	68.480	24.429
- Salg	193.535	89.337	92.474	84.676	45.895
- I alt	378.514	167.368	152.134	153.156	70.324
Omsætningshastighed	0,57	0,43	0,22	0,34	0,13
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.619	700	525	589	234
- Handelsomk. i % af formuen	0,89	0,49	0,27	0,38	0,15
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,13	0,37	0,27	0,14	0,20
- Afdeling	0,10	0,33	0,23	0,09	0,16
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	40,61	43,44	42,44	40,14	40,30
- Afdeling	40,73	43,37	42,48	39,98	36,44
Kurs ultimo året	39,11	68,90	88,30	53,66	83,26

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

Jyske Invest Brasilianske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	0	2
1. Renteudgifter	1	0
2. Udbytter	7.689	8.244
I alt renter og udbytter	7.688	8.246
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	2.790	-44.739
Valutakonti	-98	-240
Øvrige aktiver/passiver	-2	48
Handelsomkostninger	654	893
I alt kursgevinster og -tab	2.036	-45.824
I alt nettoindtægter	9.724	-37.578
4. Administrationsomkostninger	2.328	2.693
Resultat før skat	7.396	-40.271
5. Skat	501	571
Årets nettoresultat	6.895	-40.842
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-24	-265
Overført fra sidste år	442	285
I alt formuebevægelser	418	20
Til disposition	7.313	-40.822
6. Til rådighed for udlodning	5.121	4.163
Foreslået udlodning	5.013	3.721
Overført til udlodning næste år	108	442
Overført til formuen	2.192	-44.985

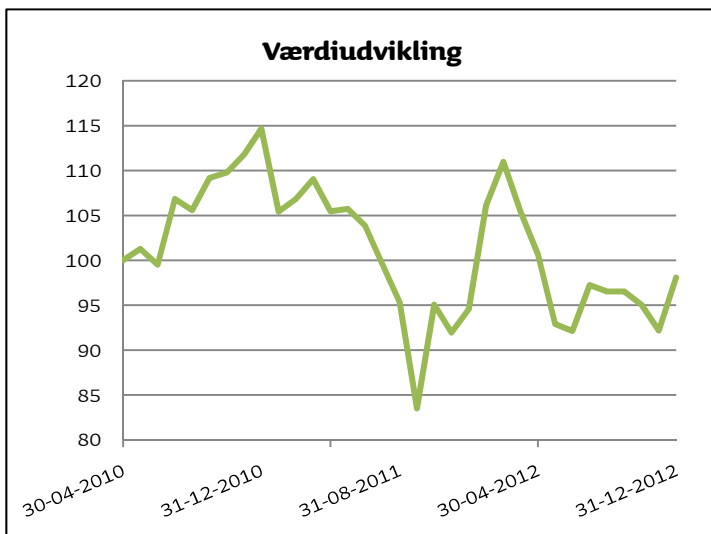
Balance pr. ultimo

Note	2012 1.000 kr.	2011 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	2.775	1.405
I alt likvide midler	2.775	1.405
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra uden-landske selskaber	171.276	173.013
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	408	527
I alt kapitalandele	171.684	173.540
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	995	982
I alt andre aktiver	995	982
AKTIVER I ALT	175.454	175.927
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	175.454	175.927
PASSIVER I ALT	175.454	175.927

Noter

	2012		2011	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,18		98,90
Øvrige finansielle instrumenter		1,82		1,10
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2012	2012	2011	2011
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
8. 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 i året	3.206	2.973	56.500	62.879
Indløsninger i året	7.000	6.695	21.900	20.531
Netto emissionstillæg		1		726
Netto indløsningsfradrag		14		4
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		24		265
Overført til udlodning fra sidste år		-442		-285
Overført til udlodning næste år		108		442
Foreslået udlodning		5.013		3.721
Overført fra resultatopgørelsen		2.192		-44.985
I alt medlemmernes formue	182.276	175.454	186.070	175.927

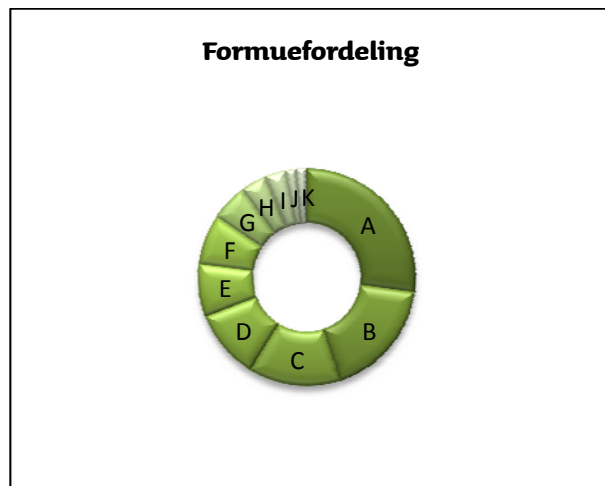
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Vale SA	9,94%
Itau Unibanco Holding SA	7,97%
Banco Bradesco SA	7,94%
Petroleo Brasileiro SA	5,09%
BRF - Brasil Foods SA	4,41%



- A Finans **27,20%**
- B Materialer **17,70%**
- C Konsumentvarer **13,90%**
- D Energi **10,30%**
- E Forbrugsgoder **7,90%**
- F Industri **7,40%**
- G Forsyning **5,50%**
- H IT **3,90%**
- I Telekomm. **3,10%**
- J Kontant **1,60%**
- K Sundhedspleje **1,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2010*	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	13.372	-40.842	6.895
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	151.470	186.070	182.276
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	173.691	175.927	175.454
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	114,67	94,55	96,26
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	12,86	-17,45	1,15
- Afdeling	14,67	-17,55	3,74
Udlodning pr. andel	0,00	2,00	2,75
Administrationsomkostninger (i %)	0,89	1,38	1,32
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,54	2,48	1,98
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	167.613	126.062	68.640
- Salg	12.314	76.722	74.431
- I alt	179.927	202.784	143.071
Omsætningshastighed	0,10	0,28	0,36
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	263	893	654
- Handelsomk. i % af formuen	0,27	0,46	0,37
Sharpe ratio:			
- Benchmark	0,64	0,36	0,16
- Afdeling	0,65	0,37	0,18
Standardafvigelse (i %)**:			
- Benchmark	31,33	30,20	29,62
- Afdeling	31,32	30,08	29,38
Kurs ultimo året	117,20	94,31	96,95

*2010 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregningen sker på baggrund af månedlige observationer, og der suppleres med data fra benchmark op til en samlet femårig periode.

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Årsrapporten for 2012 for Investeringsforeningen Jyske Invests 29 afdelinger er aflagt i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Den anvendte regnskabspraksis er ændret for så vidt angår beregning af ÅOP, hvor blandt andet omkostninger baserer sig på *Central Investorinformation* mod tidligere seneste regnskabsår.

Det har ikke været praktisk muligt at ændre sammenligningstal for tidligere år, da blandt andet *Central Investorinformation* kun har eksisteret fra 1. juli 2011.

Bortset fra ovenstående er anvendt regnskabspraksis 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 afholdt for at opnå periodens indtjening. Dog overføres handelsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter forårsaget af emission og indløsning i afdelingen til medlemmernes formue.

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 og indestående hos depotselskabet. Endvidere indgår nettoindtægten ved repo-aftaler og reverse repo-aftaler.

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

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 regnskabsåret eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet for instrumenter anskaffet i regnskabsåret.

Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. instrument som forskellen mellem dagsværdi ultimo regnskabsåret og dagsværdi primo regnskabsåret eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet for instrumenter anskaffet i regnskabsåret.

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.

"Afdelingsdirekte omkostninger" består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. "Andel af fællesomkostninger" er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue. "Fast administrationshonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Jyske Invest Fund Management A/S vedrørende administration. Afkastafhængigt honorar henregnes under afdelingsdirekte omkostninger under posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen".

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 korrekt en administrationsomkostning 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 de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og udbytte. Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse.
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti.
- Realiserede nettokursgevinster på kapitalandele.
- Erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter.
- Afholdte administrationsomkostninger.

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 nedrunding 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 nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Ved skattepligtig fusion indregnes renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger op-tjent 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 i fremmede valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

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 balancedagen, 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 investeringsbeviser 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 regnskabsåret.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som:

$$\frac{\text{Medlemmernes samlede formue ultimo året}}{\text{Cirkulerende andele ultimo året}}$$

Årets afkast i procent

Afkast er beregnet på grundlag af indre værdi og beregnes som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Geninvesteret udlodning beregnes som:

$$\frac{\text{Udlodning i kroner pr. andel} \times \text{indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi umiddelbart efter udlodning}}$$

I akkumulerende afdelinger beregnes afkastet som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Udlodning pr. andel

Udlodningen pr. andel beregnes som:

$$\frac{\text{Udlodning til medlemmerne}}{\text{Cirkulerende andele ultimo året}}$$

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 regnskabsåret.

Administrationsomkostninger eksklusive resultatbetinget honorar i procent

Opgøres som ovenstående, dog er resultatbetinget honorar ikke med i de samlede administrationsomkostninger.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP er baseret på omkostninger, som de fremgår af *Central Investorinformation*. Det vil sige løbende omkostninger og resultatbetinget honorar, undtaget handelsomkostninger ved løbende drift i procent, der fremgår af seneste årsrapport.

ÅOP beregnes som:

(Administrationsomkostninger i procent + handelsomkostninger ved løbende drift i procent) + ((Maksimale omkostninger ved indtræden i procent + maksimale omkostninger ved udtræden i procent)/7)

- Hvor en afdeling har resultatbetinget honorar indgår det i administrationsomkostninger i procent. Som en yderligere information beregner vi ÅOP *eksklusive resultatbetinget honorar* for de afdelinger.
- Hvor der i løbet af året er foretaget væsentlige ændringer i kurtagesatser, beror handelsomkostninger ved løbende drift i procent på et skøn ud fra erfaring og markedskutyme, jf. branchestandarder.
- Hvor en afdeling er oprettet i løbet af året, er ÅOP omregnet til et helårstal, jf. branchestandarder.

Nøgletallet er beregnet under forudsætning af en holdeperiode på syv år hos investør.

ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar

Opgøres som ovenstående, dog er resultatbetinget honorar ikke medtaget.

Værdipapiromsætning

Opgøres som summen af regnskabsårets samlede køb og salg af værdipapirer til handelspriser inkl. kurtage m.v.

Værdipapireernes omsætningshastighed

Værdipapireernes omsætningshastighed er beregnet som:

$$\frac{\text{Værdipapiromsætning}}{2}$$

Medlemmernes gennemsnitlige formue

Kursværdi af køb og kursværdi af salg opgøres som ovennævnte "Værdipapiromsætning" korrigeret for regnskabsårets kursværdi af køb i forbindelse med emissioner og kursværdi af salg i forbindelse med indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m.

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

Handelsomkostninger ved løbende drift

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

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

Sharpe ratio

Sharpe ratio udtrykker, hvorvidt den risiko, investør 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.

Beregningen af afdelingens standardafvigelse sker på baggrund af ugentlige observationer. Hvis afdelingen har eksisteret i mindre end fem år, sker beregningen dog på baggrund af månedlige observationer. Beregningen af Sharpe ratio sker på baggrund af månedlige observationer.

Benchmark

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Benchmark er målt på månedlige data. Afkast på benchmark indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

Kurs ultimo året

Kurs ultimo året er noteret kurs fra årets sidste handelsdag.

Oversigt over afdelingernes fremførbare tab på aktier

Fællesnote over fremførbare tab på aktier

	Jyske Invest Favorit Obligationer	Jyske Invest Indeks- obligationer	Jyske Invest Virksomheds- obligationer	Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobl.	Jyske Invest Obligationer og Aktier	Jyske Invest Danske Aktier
Realiserede avancer (tab) primo	-2.316	0	-3.454	0	-8.164.316	0
Realiserede nettoavancer / -tab medregnet i regnskabsåret	275	-389	11.995	-447	4.999.060	-3.716.900
Regulering i forbindelse med emissioner / indløsninger	453	53	1.307	-1.281	550.762	-19.299
Tab der kan modregnes i udlovningspligtige avancer i senere år	-1.588	-336	0	-1.728	-2.614.494	-3.736.199
	Jyske Invest Europæiske Aktier	Jyske Invest Globale Aktier	Jyske Invest Nye Aktie- markeder	Jyske Invest Japanske Aktier	Jyske Invest Fjernøsten Aktier	Jyske Invest USA Aktier
Realiserede avancer (tab) primo	-97.640.353	-370.529.972	-91.116.407	-153.343.846	-28.860.397	-633.313.081
Realiserede nettoavancer / -tab medregnet i regnskabsåret	-2.411.499	47.939.057	27.441.401	2.083.387	29.020.649	198.957.077
Regulering i forbindelse med emissioner / indløsninger	-60.357.574	-146.178.485	-24.186.050	27.312.516	2.457.438	211.564.111
Tab der kan modregnes i udlovningspligtige avancer i senere år	-160.409.426	-468.769.400	-87.861.056	-123.947.943	0	-222.791.893
	Jyske Invest Russiske Aktier	Jyske Invest Favorit Aktier	Jyske Invest Tyrkiske Aktier	Jyske Invest Brasilianske Aktier		
Realiserede avancer (tab) primo	-28.310.636	-1.366.745.658	-63.679.555	-9.478.829		
Realiserede nettoavancer / -tab medregnet i regnskabsåret	7.195.370	85.293.768	3.007.873	-11.964.120		
Regulering i forbindelse med emissioner / indløsninger	3.676.293	-45.397.983	7.083.921	123.078		
Tab der kan modregnes i udlovningspligtige avancer i senere år	-17.438.973	-1.326.849.873	-53.587.761	-21.319.871		

Udlodning

Skattebehandling af udbytter for personer

	Stk. størrelse	Årets udbytte i kr. pr. andel	Almindelig opsparing	
			Kapital- indkomst i kr. pr. andel	Aktie- indkomst i kr. pr. andel
			i kr.	i kr. pr. andel
Jyske Invest Korte Obligationer	100	3,25	3,25	0,00
Jyske Invest Lange Obligationer	100	4,75	4,75	0,00
Jyske Invest Favorit Obligationer	100	4,75	4,75	0,00
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	100	19,50	19,50	0,00
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	100	9,25	9,25	0,00
Jyske Invest Indeksobligationer	100	0,00	0,00	0,00
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	100	6,00	6,00	0,00
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer	100	4,50	4,50	0,00
Jyske Invest Obligationer Engros	100	7,50	7,50	0,00
Jyske Invest Obligationer og Aktier	100	3,75	2,47	1,28
Jyske Invest Danske Aktier	100	1,00	0,00	1,00
Jyske Invest Europæiske Aktier	100	1,50	0,00	1,50
Jyske Invest Globale Aktier	100	1,25	0,00	1,25
Jyske Invest Globale Aktier Special	100	11,75	0,00	11,75
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	100	1,50	0,00	1,50
Jyske Invest Japanske Aktier	100	1,00	0,00	1,00
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	100	3,75	0,00	3,75
Jyske Invest USA Aktier	100	1,50	0,00	1,50
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	100	19,25	0,00	19,25
Jyske Invest Russiske Aktier	100	3,00	0,00	3,00
Jyske Invest Favorit Aktier	100	0,00	0,00	0,00
Jyske Invest Kinesiske Aktier	100	6,50	0,08	6,42
Jyske Invest Indiske Aktier	100	2,25	0,00	2,25
Jyske Invest Tyrkiske Aktier	100	2,25	0,02	2,23
Jyske Invest Brasilianske Aktier	100	2,75	0,00	2,75

Revisionshonorar

Foreningens samlede revisionshonorar udgør tkr. 1.462.

Tkr.

BDO

Lovpligtig revision.....	1.412
Anden rådgivning og assistance.....	50
Samlet revisionshonorar.....	1.462

Finanskalender for 2013

Finanskalenderen for Investeringsforeningen Jyske Invest, administreret af Jyske Invest Fund Management A/S, er for 2013 således:

- 27.02.2013 Offentliggørelse af Årsrapport 2012
- 21.03.2013 Ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2012
- 28.08.2013 Offentliggørelse af halvårsrapport for første halvår 2013

Meddelelserne vil umiddelbart efter offentliggørelsen være tilgængelige på Investeringsforeningens Jyske Invest hjemmeside: jyskeinvest.dk

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
Europæiske Aktier	0,625
Globale Aktier	4,354
Globale Aktier Special	0,283
Nye Aktiemarkeder	2,968
Japanske Aktier	0,452
Fjernøsten Aktier	1,303
USA Aktier	3,385
Latinamerikanske Aktier	0,721
Russiske Aktier	0,379
Favorit Aktier	5,957
Kinesiske Aktier	2,099
Indiske Aktier	1,992
Tyrkiske Aktier	0,358
Brasilianske Aktier	0,527
	99,997