

Årsrapport 2013

INVESTERINGSFORENINGEN JYSKE INVEST



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning for 2013	4
Året i overblik	4
Afkast og investering	5
Foreningens aktiviteter	17
Afdelingskommentarer	26
Ledespåtegning	118
Den uafhængige revisors erklæringer	119
Jyske Invest Korte Obligationer	121
Jyske Invest Lange Obligationer	126
Jyske Invest Favorit Obligationer	131
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	136
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	141
Jyske Invest Indeksobligationer	146
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	151
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer	156
Jyske Invest Obligationer Engros	161
Jyske Invest Obligationer og Aktier	166
Pensionspleje - Dæmpet	171
Pensionspleje - Stabil	176
Pensionspleje - Balanceret	181
Pensionspleje - Vækst	186
Jyske Invest Danske Aktier	191
Jyske Invest Europæiske Aktier	196
Jyske Invest Globale Aktier	201
Jyske Invest Globale Aktier Special	206
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet	211
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	216
Jyske Invest Japanske Aktier	221
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	226
Jyske Invest USA Aktier	231
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	236
Jyske Invest Russiske Aktier	241

Jyske Invest Favorit Aktier	246
Jyske Invest Kinesiske Aktier	251
Jyske Invest Indiske Aktier	256
Jyske Invest Tyrkiske Aktier	261
Jyske Invest Brasilianske Aktier	266
Fælles noter	271
Anvendt regnskabspraksis.....	271
Udlodning	277
Revisionshonorar	279
Finanskalender for 2014.....	279
Aktier i investeringsforvaltningsselskab	280

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
Senior Director, Bjarne Staael, Head of Investment
Management & Clients
Senior Director, Finn Beck, Head of Fund Administration
Director, Flemming Larsen, Head of Investment
Management
Director, Martin Dam Lind, Head of Operations

Administration

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

Bestyrelse

Professor Svend Hylleberg, formand
Professor Hans Frimor, næstformand
Ingeniør Steen Konradsen
Underdirektør Soli Preuthun

Revision

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

Investeringsforeningen Jyske Invest

Investeringsforeningen Jyske Invest består for tiden af 30 forskellige afdelinger, der henvender sig til investorer med forskellige ønsker til risiko og afkastprofil. Investeringsforeningen Jyske Invest har 90.487 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, undtagen Jyske Invest Obligationer En-gros, i Investeringsforeningen Jyske Invest er optaget til notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Kursinformation

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

Ledelsesberetning for 2013

Året i overblik

De væsentligste begivenheder for Investeringsforeningen Jyske Invest i 2013 er:

- Aktieafdelingerne gav et gennemsnitligt formuevægtet afkast på 8,13%. Afkastene var tocifrede i vores afdelinger med fokus på de etablerede aktiemarkeder i USA, Europa og Japan, mens der var negative afkast i de fleste afdelinger med fokus på de nye aktiemarkeder.
- Obligationsafdelingerne gav et gennemsnitligt formuevægtet afkast på -3,16%. Afkastene var positive i afdelinger med fokus på virksomhedsobligationer, mens afdelinger med fokus på de nye markeder gav negative afkast.
- Afkastene var positive i alle pensionsplejeafdelingerne. Afkastet lå mellem 0,36% i Pensionspleje - Dæmpet og 14,27% i Pensionspleje - Vækst. De højeste afkast var i afdelinger med høje aktieandele.
- To nye nøgletal introduceres i afdelingerne, *active share* og *tracking error*.
- Foreningen introducerede Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet i november 2013.
- Nyt maksimum for administrationsomkostningsprocenten blev godkendt på den ekstraordinære generalforsamling den 23. oktober 2013. På den ekstraordinære generalforsamling den 20. december 2013 blev det vedtaget at afskaffe den vedtægtsmæssige grænse på 70 år for bestyrelsesmedlemmer.

Afkast og investering

Afkast i Jyske Invest

Obligationsafdelinger

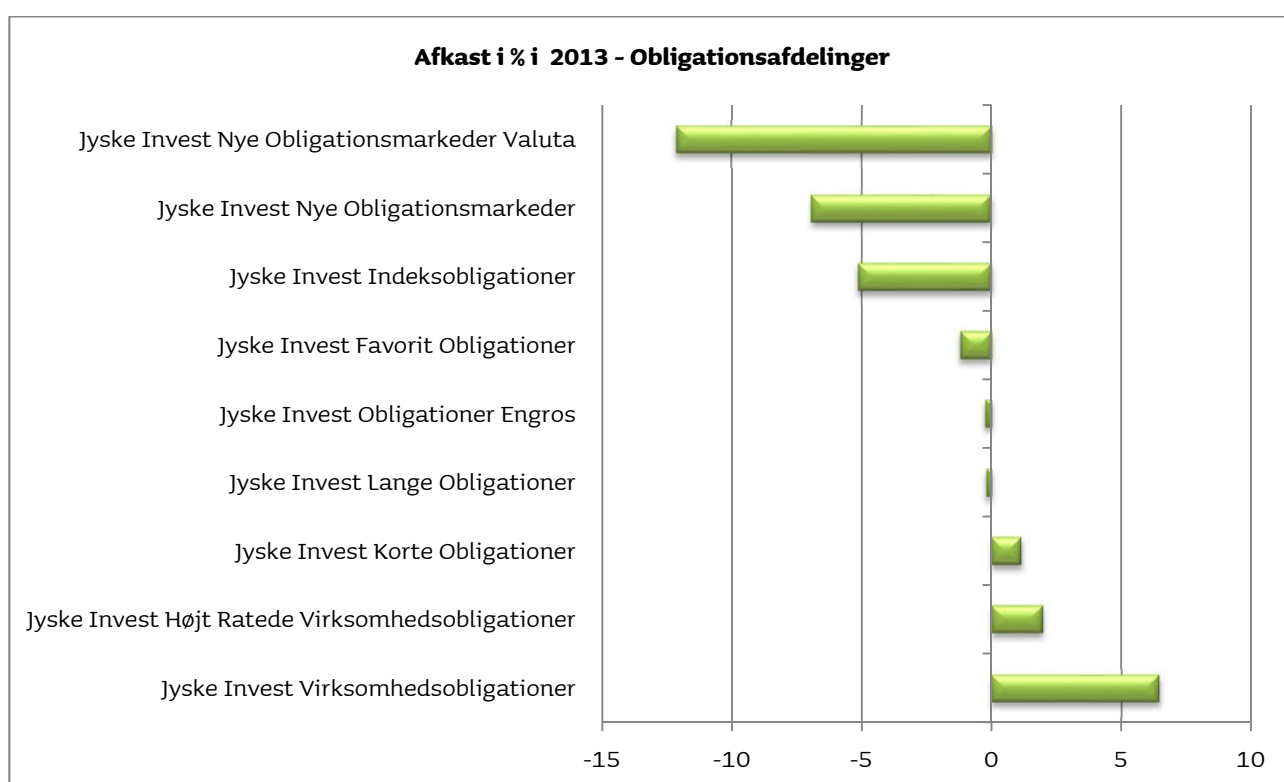
Stigende renter medførte kursfald i seks af ni obligationsafdelinger i Jyske Invest i 2013. Afkastet blev -3,16% målt på tværs af vores obligationsafdelinger.

Tre afdelinger gav positive afkast i 2013. Det var Jyske Invest Korte Obligationer med et afkast på 1,15%, Jyske Invest Virksomhedsobligationer gav et afkast på

6,46%, mens Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer gav 1,97%.

De nye obligationsmarkeder blev hårdt ramt af usikkerhed, og det betød stigende renter og svækkede valutakurser. Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta gav et afkast på -12,15% i perioden, mens Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder gav et afkast på -6,95%.

Trods et positivt afkast i andet halvår sluttede Jyske Invest Lange Obligationer med et lille negativt afkast på -0,23% for året.



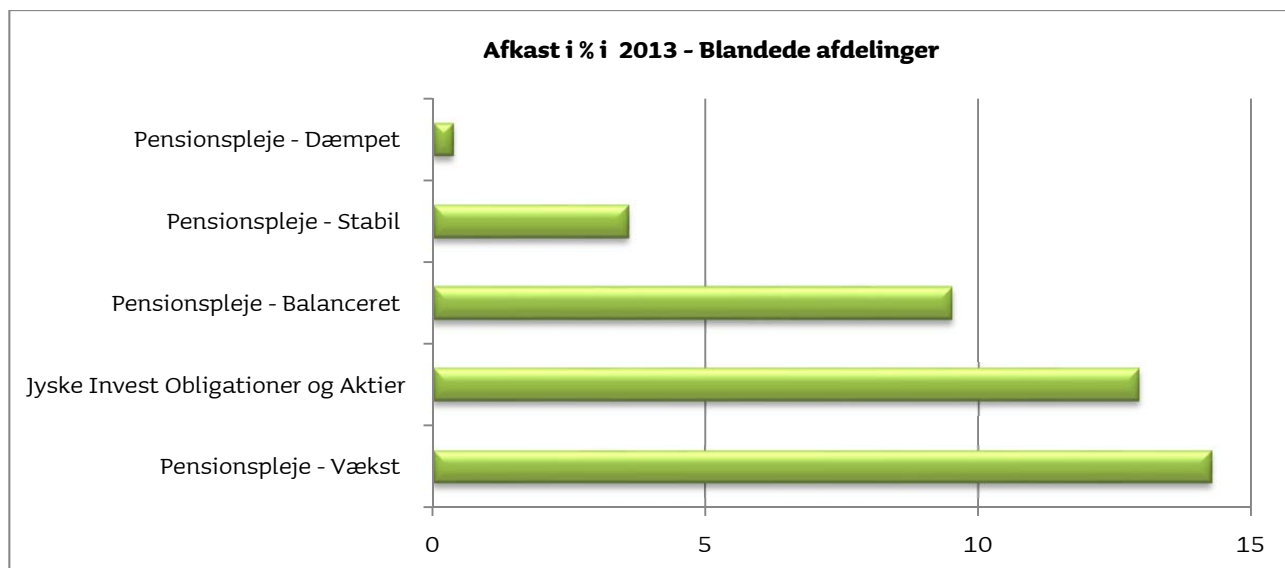
Blandede afdelinger

Afkastet var positivt i alle blandede afdelinger i 2013. Afkastet var højest i afdelinger med stor andel af aktier og lille andel af obligationer.

Pensionspleje – Vækst gav det højeste afkast med en stigning på 14,27%.

Pensionspleje - Dæmpet, der udelukkende investerer i obligationer gav et beskedent positivt afkast på 0,36%.

Jyske Invest Obligationer og Aktier gav et afkast på 12,93% i 2013. Afkastet kom primært fra stigninger på afdelingens aktieinvesteringer i USA, Europa og Japan.



Aktieafdelinger

Aktiemarkederne har været todelt i 2013 med stigninger på de etablerede markeder i Europa, USA og Japan og fald på de nye markeder i Fjernøsten, Latinamerika, Østeuropa og Afrika. Afkastet blev 8,13% på tværs af vores aktieafdelinger.

Jyske Invest Danske Aktier steg 34,23% og gav årets højeste afkast. Jyske Invest USA Aktier (+27,09%) og Jyske Invest Europæiske Aktier (+23,35%) fulgte trop og gav investorerne nogle af de højeste afkast de senere år. Specielt de europæiske og danske aktier steg kraftigt i løbet af andet halvår.

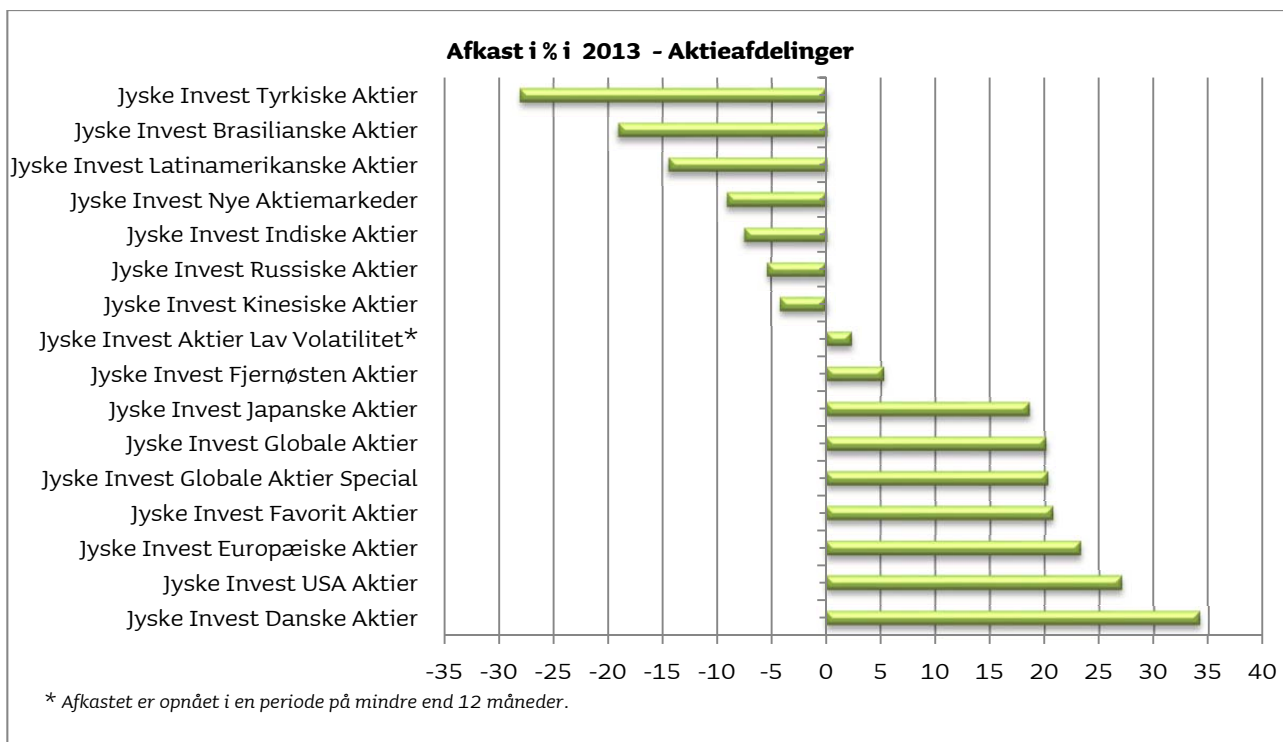
Jyske Invest Japanske Aktier steg 18,63% i 2013. En markant svækkelse af den japanske valuta var med til at løfte aktiekurserne. Den japanske yen faldt mere end 21% overfor danske kroner gennem året, hvilket samtidig trak afkastet ned, målt i danske kroner.

Vores globale afdelinger Jyske Invest Favorit Aktier, Jyske Invest Globale Aktier og Jyske Invest Globale Aktier Special gav afkast i niveauet 20-21%.

De nye markeder blev ramt af aftagende vækst, usikkerhed omkring den kinesiske økonomi og svækkede valutaer. Jyske Invest Tyrkiske Aktier, der gav det højeste afkast i 2012, blev hårdt ramt af politisk uro som følge af korruptionsanklager sidst på året. Afdelingen faldt 17,52% alene i december og sluttede året med et fald på 28,07%. Også Jyske Invest Brasilianske Aktier (-19,13%), Jyske Invest Latinamerikanske Aktier (-14,55%) og Jyske Invest Nye Aktiemarkeder (-9,11%) blev ramt af den negative udvikling.

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

Bemærk, at tidligere afkast ikke kan anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast og fremtidig kursudvikling.



Markedsudviklingen i 2013

På mange måder mindede 2013 om de foregående år med stor fokus på politikere og centralbanker. Afkastene i afdelingerne var dog noget mere spredte, og i modsætning til 2012 var der negative afkast i flere afdelinger.

Årets altoverskyggende tema var nye meldinger fra den amerikanske centralbank (FED) om den fremtidige pengepolitik. Meldingerne om en reduktion i opkøb af obligationer signalerede om ikke afslutningen på en lang periode med meget lempelig pengepolitik så i hvert fald begyndelsen på enden.

Året var præget af stigende renter og dermed kursfald på obligationsmarkederne. Faldene var størst på obligationer fra de nye markeder. Aktiemarkederne var præget af stigende kurser på de etablerede markeder, mens kurserne på de nye markeder faldt.

Vi sætter i det følgende fokus på årets vigtigste temaer:

- Rentestigninger drevet af meldinger fra FED
- Nedtur på de nye markeder
- Reform i Kina
- Japansk fremgang
- Europa i svag bedring

Rentestigninger drevet af meldinger fra FED

Efter mere end fem år med lempelig pengepolitik med lave renter og rigelig likviditet ændrede den amerikanske central bank (FED) i løbet af 2013 retorikken omkring de lave renter og de store opkøb af obligationer. Allerede i maj kom de første meldinger om et skifte i pengepolitikken.

Efter en række måneder med usikkerhed om timingen meddelte FED så i december, at man fra januar 2014 vil reducere de månedlige opkøb af stats- og realcreditlignende obligationer med 10 mia. amerikanske dollar fra 85 til 75 mia. FED forventes at tage lignende moderate skridt gennem hele 2014, og det kan medføre, at opkøbene afsluttes helt inden udgangen af 2014. Denne gradvise aftrapning af opkøbene er blevet kendt som "tapering".

Opkøb af obligationer er et af tre instrumenter, som FED har brugt for at stimulere væksten i den amerikanske økonomi og presse inflationen op. De to andre instrumenter er at holde den pengepolitiske rente lav og at signalere, at den pengepolitiske rente vil forblive lav i en lang periode endnu. I december fastslog FED, at den første egentlige renteforhøjelse tidligst sker et stykke tid efter, at arbejdsløsheden er faldet til under 6,5%.

Usikkerheden omkring meldingerne fra FED gennem året medførte store kursbevægelser. De store opkøb gennem de seneste år har været med til at løfte kur-

serne på mange finansielle aktiver over hele verden. Udsigten til tapering betød, at renterne steg, og kurserne faldt på risikofyldte aktiver – specielt aktier, obligationer og valutaer på de nye markeder.

Udsigten til tapering pressede de lange obligationsrenter op i USA, hvor de tiårige renter steg fra cirka 1,70% til næsten 3%. De europæiske renter blev trukket med et stykke ad vejen, og en tysk tiårig obligationsrente steg fra 1,2% til cirka 1,95%. Rentestigningerne var endnu større på de nye obligationsmarkeder, hvor renten under ét steg fra niveauet 5,2% i maj til næsten 7%.

Nedtur på de nye markeder

Den svage udvikling på de nye markeder var årets negative overraskelse. De nye markeder kom i krydsild i forsommeren, hvor både aktier og obligationer faldt op mod 10% i kølvandet på de første meldinger fra den amerikanske centralbank (FED). Udviklingen var mere nuanceret i andet halvår, men havde fortsat en tendens til faldende kurser på aktier, obligationer og valuta.

Det var et sammenfald af flere faktorer, som gjorde året udfordrende for de nye markeder. Udmeldingerne fra FED i maj måned var den udløsende faktor, der fik renterne til at stige, da mange investorer trak penge ud af de nye markeder.

Meldingen fra FED og den efterfølgende rentestigning kom på et særdeles ugunstigt tidspunkt for landene. Væksten var i en række af disse lande strukturelt udfordret gennem 2013 og blev nedjusteret gentagne gange. Oveni skulle lægges, at eksporten var svag på grund af den svage økonomiske udvikling i Europa og USA samt faldende råvarepriser.

Stigende betalingsbalanceunderskud (eller mindre overskud) betød, at investorerne frygtede for landenes evne til at finansiere sig i en verden med mindre global likviditet, og den usikkerhed ramte lande som Indonesien, Tyrkiet, Brasilien og Sydafrika hårdt.

Udviklingen kastede et skarpt lys på, at flere af landene på de nye markeder har fejlet med gennemførelsen af økonomiske reformer de seneste år. Høj økonomisk vækst, høje råvarepriser og rigelig kapital fra udenlandske investorer har skabt en sovepude for regeringer og centralbanker.

Den negative udvikling blev forstærket af en del folkelige protester og social uro i flere lande gennem 2013.

Tyrkiet, Brasilien, Thailand og Ukraine oplevede folkelig protest mod den førte politik. Protesterne stillede spørgsmålstegn ved den politiske stabilitet i flere lande.

Reformer i Kina

Den kinesiske økonomi oplevede en opbremsning i væksten i 2013, og vækstraten faldt til cirka 7,5%. Den kinesiske økonomi har oplevet høj kreditvækst siden 2008, og udviklingen skabte bekymring omkring den kinesiske vækstmodel og frygt for et finansielt sammenbrud. Frygten for et finansielt sammenbrud fik centralbanken til at stramme kreditvilkårene.

I november lancerede Kina en meget omfattende reformpakke. I pakken lægges fundamentet for en gennemgribende reform, som vil ændre hele Kinas økonomiske system afgørende frem mod 2020.

Reformpakken skal skabe en økonomi med et øget privatforbrug og en større servicesektor. Problemet for Kina er, at det primært er investeringer, som driver væksten. Landet har fortsat brug for boliger og infrastruktur, men det skal ikke dominere økonomien i samme omfang som tidligere. Pakken indeholdt mere end 60 områder af den økonomiske og sociale struktur, som skal reformeres. Et gennemgående hovedbudskab var, at markedet i fremtiden skal spille en meget større rolle i ressourcefordelingen, end tilfældet er i dag.

Japansk fremgang

I Japan fortsatte de positive toner fra 2012 med uformindsket styrke i 2013. Shinzo Abes økonomiske politik, kendt som Abenomics, medvirkede til en positiv udvikling i den japanske økonomi gennem 2013. Væksten var solid og blev på omkring 1,7%. Den økonomiske politik er baseret på en finanspolitik med en øgning af offentlige investeringer og forbrug, en pengepolitik baseret på en højere inflationsmålsætning og enorme opkøb af japanske obligationer samt omfattende reformer, der skal øge vækstpotentialet i Japans økonomi.

Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, opnåede absolut flertal ved valget til overhuset i juli. Sejren øgede muligheden for at gennemføre strukturelle reformer, som er den sidste pil, der mangler i den såkaldte trepilsstrategi fra Shinzo Abe.

Den japanske yen blev svækket mere end 21% over for danske kroner gennem 2013, og svækkelsen gav et markant løft i indtjeningen i eksportvirksomheder.

Også selskaber med fokus på hjemmemarkedet nød godt af stemningsskiftet omkring Japan. Samlet set steg aktiemarkedet i 2013 mere end 50%. For en dansk investor blev afkastet reduceret af valutastvækkelser.

Europa i svag bedring

Efter en periode med recession så vi igen vækst i Europa i 2013. Den var, omend beskeden, drevet af et lavere tempo i de finanspolitiske opstramninger og et tillidsløft blandt forbrugerne, efter at den finansielle stress blev reduceret, og gældskrisen trådte i baggrunden. Tyskland var igen trækhest, men der var også klare tegn på forbedringer i den gruppe af lande, der går under fællesbetegnelsen periferi- eller kriselande. Irland, Spanien, Portugal og Grækenland viste alle bedre takter gennem året.

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt sin meget ekspansive pengepolitik og reducerede renterne yderligere. I modsætning til den amerikanske centralbank, signalerede ECB, at de lave renter kan holdes på det nuværende eller lavere niveau i en forlænget periode.

Evaluering af forventningerne til 2013

Vores forventninger om positive afkast blev mere end indfriet på de traditionelle aktiemarkeder i USA, Europa og Japan. Stigningerne blev drevet af en højere prisfastsættelse af aktier og i mindre omfang stigende indtjening. Aktier fra de nye markeder skuffede derimod i forhold til vores forventninger med negative afkast som følge af skiftet i meldingerne fra den amerikanske centralbank og strukturelle vækststudfordringer i mange lande.

Vores forventninger om stigende renter blev indfriet. Til gengæld var stigningerne på flere markeder større, end vi havde forventet, og det betød, at afkastene i en række obligationsafdelinger blev negative. I vores forventninger påpegede vi, at de lave renteniveauer øgede risikoen for, at selv beskeden rentestigninger kunne medføre negative afkast.

Virksomhedsobligationer gav positive afkast, der som forventet var lavere end i 2012. Obligationer fra de nye markeder gav negative afkast og skuffede i forhold til vores forventninger om positive afkast.

De blandede afdelinger med både aktier og obligationer gav som forventet positive afkast. Afkastene var som forventet højest i afdelinger med høj aktieandel.

Forventninger til markederne i 2014

Dette afsnit indeholder aktuelle forventninger til vækst og afkast på finansmarkeder. Denne type forventninger er forbundet med stor usikkerhed, og vi vurderer ikke, at det er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende år.

Udviklingen på de finansielle markeder vil i 2014 primært afhænge af en kombination af den makroøkonomiske udvikling, den amerikanske centralbanks håndtering af nedtrapning af den ekspansive pengepolitik og udviklingen i en række af landene på de nye markeder.

Vækstmæssigt er udsigterne for 2014 lidt bedre, end vi så i 2013. Der er udsigt til en lidt højere global vækst på cirka 3,5%, primært drevet af færre finanspolitiske opstramninger i USA og Europa. Vi forventer, at væksten i disse lande også vil hjælpe væksten på de nye markeder.

I USA har vi efter en lidt blandet periode set stærke nøgletal sidst på året. Vi forventer, at væksten vil tiltage i 2014 til niveauet 2,5-3,0%. Væksten er blandt andet drevet af en solid fremgang på arbejdsmarkedet. Der er potentiale for endnu højere vækst i 2014, såfremt forbrugerne bliver mere optimistiske i takt med, at arbejdsløsheden falder, og lønningerne stiger. Samtidig har rentestigningerne ikke skræmt boligkøberne, og boligpriserne fortsætter opad.

I Euroland er der udsigt til en vækst på omkring 1% i 2014. Som i USA vil modvinden fra finanspolitiske opstramninger også i Euroland aftage i 2014. Væksten i Tyskland har bidt sig fast, og samtidig har de svage lande Spanien, Portugal og Grækenland lagt recessionen bag sig. På længere sigt er det afgørende for udviklingen, at landene får påbegyndt reformer, der skal løfte vækstpotentialet. På kort sigt vil en høj gæld, dårlig konkurrenceevne og en svag banksektor fortsat lægge en dæmper på væksten.

I Europa kan en genopblomstring af gældskrisen ikke afvises trods udviklingen gennem 2013. Kriselandene er fortsat udsatte, hvis den globale vækst igen aftager. Nervøsiteten kan også sprede sig til Frankrig, som er udsat som følge af lav vækst, højt skattetryk og mangel på reformer på blandt andet arbejdsmarkedet. De franske lønomkostninger er markant højere end de tyske. Samtidig er der folkelig modstand mod den nuværende regering, og ved valget til Europa-

Parlamentet kan anti-EU partiet Front National få op mod 25% af stemmerne. Udviklingen i Europa kan også blive påvirket af resultatet af Den Europæiske Centralbank (ECB's) stress-test af de store banker.

I Japan forventer vi en vækst på cirka 1,5% i 2014. Vækstskønnet er usikkert, fordi en varslet momsforhøjelse i foråret kan påvirke væksten negativt. Japannerne har dårlige minder fra en tilsvarende forhøjelse af momsen tilbage i 1997, der var medvirkende til at sende landet i recession. Vi forventer dog, at der kommer yderligere tiltag fra centralbanken og regeringen igen i 2014 for at understøtte væksten og inflationsudviklingen og modvirke effekten af momsforhøjelsen.

Vi forventer også, at væksten på de nye markeder tiltager, men kun beskedent i forhold til 2013. Samlet er der udsigt til en vækst på cirka 5%, hvilket er under tidligere års høje vækstrater. Kina står centralt, og vi forventer her en vækst i niveauet 7%. Vi forventer, at den højere globale vækst vil bidrage positivt til eksportsektoren. Til gengæld står Kina overfor en lang transformation til en ny økonomisk model, og omstruktureringerne kan koste på væksten på kort sigt.

Balancegangen mellem at sikre højere økonomisk vækst og samtidig undgå for kraftige rentestigninger bliver et dominerende tema i 2014. Nyheden om, at den amerikanske centralbank (FED) vil nedtrappe obligationsopkøb, er som udgangspunkt positiv, idet nedtrapningen skyldes, at økonomien har det bedre og ikke har brug for samme stimulanser som tidligere. Men det kan skabe stor usikkerhed og turbulens, når opkøbene aftrappes. Sommeren 2013 viste tydeligt, hvad der kan ske, når meldingerne fra FED skifter. Renterne er steget, men niveauet er fortsat lavt. Vi vurderer, at effekten på væksten fortsat er relativt afdæmpet, men yderligere rentestigninger kan være mere bekymrende.

Stigende renter kan dog ramme landene på de nye markeder hårdere. Den økonomiske vækst er faldende i en række lande, og i den situation står stigende renter ikke højt på ønskesedlen. Effekten af rentestigningerne modvirkes dog delvist af, at der også er sket en betydelig svækkelse af valutaerne på de nye markeder. En væsentlig risikofaktor for det forventede opsving i de nye markeder er, at reformerne i Kina på kort sigt kan reducere væksten for kraftigt. Reformerne er omfattende og kan medføre problemer på kort sigt. Denne udvikling kan forstærkes af, at vi ikke kan

forvente at se en gentagelse af de seneste års kraftige gældsforøgelse i Kina.

Vi forventer, at centralbankerne vil fortsætte deres meget lempelige pengepolitik og sikre lave korte renter. I USA vil centralbanken fortsætte sin opbremsning af opkøbene af stats- og realkreditobligationer, men vi forventer ikke renteforhøjelser i en lang periode. Også i Japan og Europa vil centralbankerne stå som garantier for lave korte renter gennem hele 2014. De lave korte renter understøttes også af, at inflationen globalt set fortsat vil være lav som følge af fortsat beskeden vækst, høj ledig kapacitet, høj arbejdsløshed og få tegn på stigende råvare- og energipriser.

I Europa vil der være stigende fokus på inflation og pengemarkedsforhold. Den Europæiske Centralbank kan udløse nye lempelser, hvis inflationsbilledet forværres, eller hvis likviditeten strammer yderligere til og sender de korte renter i vejret. Lempelserne kan komme i form af nye langfristede attraktive lån til bankerne muligvis med krav om, at likviditeten kommer virksomheder og forbrugere til gavn. Hvis inflationen aftager eller ligefrem bliver negativ (deflation), vil det være en stor udfordring for landene i Europa. De gældsplagede lande opbygger fortsat større underskud via de offentlige budgetter, og deflation vil gøre det endnu vanskeligere at løse gældsudfordringerne. Samtidig er der risiko for politisk uro i en række lande, hvor en meget høj arbejdsløshed gør reformtiltag upopulære i befolkningen.

Den politiske situation vil igen i 2014 påvirke markerne i perioder. I USA ser vi tegn på kompromisvilje mellem de to fløje, og forhåbentligt kan det reducere risikoen for en ny nedlukning af statsapparatet og øge muligheden for endnu en forhøjelse af gældsloftet i foråret. I en række lande på de nye markeder er der behov for reformer, men udsigten til en lang række af valg i den kommende periode kan medvirke til handlingslammelse.

Aktier

Vi forventer et positivt afkast på aktiemarkederne i 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden på de etablerede aktiemarkeder som i 2013. Til gengæld forventer vi, at afkastene på de nye aktiemarkeder bliver positive i 2014 i modsætning til 2013.

Stigningerne i USA og Europa i 2013 var i stort omfang drevet af højere prisfastsættelse frem for indtjeningsfremgang. Aktierne er efter de seneste stignin-

ger ikke så billige målt på prisen i forhold til overskuddet som i de seneste år. Set over en længere periode er det dog vores vurdering, at aktierne er fair prisfastsat på et niveau, der er tæt på det langsigtede gennemsnit. Tendensen med en højere prisfastsættelse kan fortsætte i 2014, men vi vurderer, at kursfremgangen primært skal komme fra indtjeningsfremgang. Vi forventer, at væksten i indtjeningen i 2014 bliver i størrelsesordenen 5-10%.

Prisfastsættelsen på aktier afhænger af mange faktorer udover indtjeningen. Prisfastsættelse vil blandt andet afhænge af investorernes krav til risikopræmie, altså krav til merafkastet sammenlignet med en sikker investering. Da risikoen for en markant økonomisk nedtur efter finanskrisen er aftaget gennem de seneste år, er afkastkravet og dermed risikopræmien faldet. Efter år med høje risikopræmier er niveauet i dag på niveau med det langsigtede gennemsnit. Prisfastsættelsen vil også afhænge af renteniveauet og dermed også af den førte pengepolitik og inflationsudviklingen. Derfor vil aktiemarkedet igen i 2014 nøje følge udviklingen i meldingerne fra centralbanker og politikere.

Vores forventninger er baseret på en fornuftig indtjeningsudvikling, en forholdsvis beskeden rentestigning samt forventningen om, at den nuværende prisfastsættelse kan fastholdes. Kraftigt stigende renter, lavere vækst og stigende usikkerhed omkring reformer vil påvirke aktiekurserne negativt. Vi forventer, at selskaberne i 2014 kan blive mere aktive omkring fusioner og virksomhedsopkøb, drevet af fortsat indtjeningsfremgang, bedre egenkapitalforrentning, stigende tillid og bedre adgang til kapital via banker eller de finansielle markeder. Samtidig forventer vi, at investorerne kan fortsætte med at flytte investeringer fra obligationer til aktier, og at selskaberne vil fortsætte deres opkøb af egne aktier. Disse forhold vil være med til at understøtte markedet.

Obligationer

Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien forbedrer sig, og at vi nærmer os tidspunktet for den første amerikanske renteforhøjelse. Rentestigningerne vil dog være noget mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet. Vi venter hverken deflation i Europa eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa.

Centralbankerne ventes at bibeholde de korte renter omkring det nuværende niveau. Vi forventer, at det løbende renteafkast vil være større end kurstabet ved rentestigninger. Samlet set er der udsigt til positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Det lave renteniveau øger dog risikoen for, at selv forholdsvis beherskede rentestigninger kan medføre negative afkast, som vi har set i 2013.

Vi forventer positive afkast på de nye obligationsmarkeder. Afkastet vil afhænge af udviklingen i de amerikanske renter og reformtempoet på de nye markeder. Vi forventer stabile kreditspænd, men også lettere stigende amerikanske renter. Lande som Indonesien, Brasilien, Tyrkiet, Sydafrika, Venezuela og Argentina har alle stærkt behov for strukturelle reformer indenfor flere områder. Udviklingen kan også blive påvirket af resultaterne af en række valg i lande på de nye markeder i 2014. Af vigtige valg kan nævnes Brasiliens i oktober, Sydafrikas i april, Tyrkiets i marts og juni, Ungarns i april og Indonesiens i april og juni.

Vi forventer et moderat positivt afkast på virksomhedsobligationer i 2014. Det lave renteniveau på især højtratede virksomhedsobligationer øger dog risikoen for, at selv forholdsvis beherskede rentestigninger kan medføre negative afkast.

Udsigten til højere vækst vil sikre selskaber let adgang til refinansiering, og vi forventer derfor, at antallet af konkurser og restruktureringer vil være på et lavt niveau i 2014. Derimod forventer vi større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende.

Blandede afdelinger

Vi forventer positive afkast i vores blandede afdelinger med både aktier og obligationer. Med udsigt til beskudne 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 aktier.

Markedsrisici

Vi vurderer, at de væsentligste markedsrisici er:

- Renteniveauet i mange lande, herunder

Danmark, er lavt. Stigende obligationsrenter kan føre til kursfald på obligationsmarkederne.

- Centralbankerne er blevet mere eksperimentelle i deres pengepolitik, og det øger risikoen for markedsuro.
- Inflationær økonomisk politik kan skabe forventning om fremtidig inflation. Inflation udhuler afkastet på aktier og obligationer.
- Lav inflation eller deflation i USA og Euro-land kan medføre kursfald på aktiemarkederne.
- De vestlige økonomier er 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.
- Den globale vækst kan blive negativt påvirket, hvis gældskrisen i Europa igen kommer i fokus. Dette vil påvirke kurserne negativt på både 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.
- En hård opbremsning i den kinesiske økonomi som følge af gældsopbygningen og de nye reformer kan medføre kursfald på aktier.
- En række lande på de nye markeder står overfor strukturelle udfordringer omkring den hidtidige økonomiske model, der primært har været baseret på eksportdrevet vækst. Manglende reformer kan påvirke væksten negativt. Det kan påvirke kurserne negativt på både aktier og obligationer.
- Kreditvurderingsbureauer kan nedgradere en række landes kreditværdighed, hvilket kan give negative afkast på aktie- og obligationsmarkeder.
- Manglende politisk handlekraft, vilje og mu-

lighed for at gennemføre en ansvarlig økonomisk politik kan påvirke tilliden på finansmarkederne negativt. Manglende tillid kan give kursfald på aktier og obligationer.

- Andre markedsrisici er blandt andet flere klimakatastrofer, uro i Mellemøsten samt potentielle handelskonflikter mellem Kina og nabolandene, herunder Japan.

Risikofaktorer

Som investor i foreningen 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 for eksempel har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de danske aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via en 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 Central investorinformation er der indført standardiserede oplysningskrav, så investorerne nemmere kan overskue investeringen.

Ønsker man eksempelvis 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 risikokala. Hvis man investerer over en kortere tidshorison, 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 risikoindikator 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.

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	29,88 %	7
Jyske Invest Russiske Aktier *	27,19 %	7
Jyske Invest Indiske Aktier	26,99 %	7
Jyske Invest Brasilianske Aktier *	26,95 %	7
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	22,45 %	7
Jyske Invest Kinesiske Aktier	22,01 %	7
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	19,55 %	7
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	18,91 %	7
Jyske Invest Danske Aktier	18,83 %	6
Jyske Invest Europæiske Aktier	17,48 %	6
Jyske Invest Japanske Aktier	16,80 %	6
Pensionspleje - Vækst *	16,35 %	6
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet *	15,06 %	6
Jyske Invest Favorit Aktier	15,00 %	6
Jyske Invest USA Aktier	14,88 %	6
Jyske Invest Globale Aktier	14,70 %	6
Jyske Invest Globale Aktier Special *	14,23 %	5
Pensionspleje - Balanceret *	10,39 %	5
Jyske Invest Obligationer og Aktier	8,66 %	5
Jyske Invest Nye Obligationer Valuta	8,22 %	4
Jyske Invest Nye Obligationer	6,80 %	5
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	6,63 %	4
Pensionspleje - Stabil *	5,48 %	4
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer *	5,14 %	4
Jyske Invest Indeksobligationer *	4,98 %	4
Pensionspleje - Dæmpet *	4,01 %	3
Jyske Invest Obligationer Engros *	3,94 %	3
Jyske Invest Favorit Obligationer	3,40 %	3
Jyske Invest Lange Obligationer	2,91 %	3
Jyske Invest Korte Obligationer *	1,21 %	2

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

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

2. Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer 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 afdelingsbetretning.

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 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. Der er også en modpartsrisiko ved investering i depotbeviser (fx ADRs, GDRs og GDN) og i Pass-Through Notes.

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 udførelse 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 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.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, 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 forrin-

get 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 for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelinger kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici ved blandede afdelinger

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

De enkelte afdelingers konkrete finansielle risici fremgår af afdelingskommentarerne.

3. Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Jyske Invest har fastlagt et benchmark for alle afdelinger, som fremgår af afdelingsberetningerne, undtagen Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet. 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 højeste mulige afkast under hensyntagen til risiko-

en. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Herudover kan der i et vist omfang også investeres i værdipapirer, der ikke indgår i afdelingernes benchmark.

Vi forsøger at opnå bedre afkast end benchmark gennem anvendelse af vores unikke investeringsprocesser (VAMOS og MOVE, hvis indhold er beskrevet på jyskeinvest.dk), som kombinerer en modelbaseret screening af markederne med vores porteføljemanagers og rådgiveres viden, erfaring og sunde fornuft. Samtidig er beslutningsprocessen baseret på teamsamarbejde, fordi vi tror på, at flere øjne er bedre end to, når beslutningerne om investeringer skal tages. Disciplin og samarbejde er nøgleord, når vi skal finde de gode investeringer. Vi tror på, at kombinationen af aktivt forvaltede investeringer, teamsamarbejde og en disciplineret investeringsproces giver de bedste resultater for vores investorer.

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

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

4. Risici knyttet til driften af foreningen

Foreningen administreres af investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, som beskæftigede 54 medarbejdere i gennemsnit i 2013.

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 foretaget 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, samt modtagelse af indskud og indløsninger fra medlemmer og rapportering af afkast, risici og indre værdier med videre.

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 ledelsesinformati- onssystem, 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 bered- skabsplaner, 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 at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af medarbejdere, kompetencer og udstyr.

Foreningens forretningsaktivitet indebærer, at foreningen til stadighed er part i diverse tvister. Der foretages hensættelser til sandsynlige tab på verse-

rende tvister, hvortil det skal bemærkes, at de herved anlagte skøn er forbundet med usikkerhed.

Overskudsanvendelse

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen den 20. marts 2014, at der for de udbyttebetalende afdelinger udbetales følgende i udbytte for 2013:

Afdeling	Udbytte
Jyske Invest Korte Obligationer	2,20%
Jyske Invest Lange Obligationer	4,10%
Jyske Invest Favorit Obligationer	8,60%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	12,00%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	0,00%
Jyske Invest Indeksobligationer	0,00%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	9,70%
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer	1,20%
Jyske Invest Obligationer Engros	4,20%
Jyske Invest Obligationer og Aktier	5,20%
Jyske Invest Danske Aktier	13,00%
Jyske Invest Europæiske Aktier	0,00%
Jyske Invest Globale Aktier	0,00%
Jyske Invest Globale Aktier Special	3,90%
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet	0,00%
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	0,00%
Jyske Invest Japanske Aktier	0,00%
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	30,90%
Jyske Invest USA Aktier	0,00%
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	9,80%
Jyske Invest Russiske Aktier	0,00%
Jyske Invest Favorit Aktier	0,00%
Jyske Invest Kinesiske Aktier	0,20%
Jyske Invest Indiske Aktier	0,00%
Jyske Invest Tyrkiske Aktier	0,00%
Jyske Invest Brasilianske Aktier	0,00%

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 0,10.

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 30 investeringsmuligheder – fra afdelinger med traditionelle aktier og obligationer til blandede afdelinger og emerging markets afdelinger (nye markeder).

Vores palet af afdelinger spænder over:

- Traditionelle aktier
- Emerging markets aktier
- Traditionelle obligationer
- Emerging markets obligationer
- Virksomhedsobligationer
- Blandede afdelinger med aktier og obligationer

Investeringsfilosofien – 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 for 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. 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, vi køber til vores porteføljer. Afkast skabes på lang sigt af disciplin i investeringsprocessen og fællesskab omkring beslutningerne.

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.

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 investeringsprocesserne så godt, at vi også ved, når de 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.

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

Væsentlige begivenheder i 2013

2013 har været præget af en række væsentlige begivenheder dels i foreningens umiddelbare omverden og dels hos os selv. De væsentligste begivenheder er:

1. Ny lovgivning
2. Opdeling af udbytte
3. Nye nøgletal
4. Ny afdeling – Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet
5. Valg af metode for udlodningsregulering
6. Ændring af maksimum for administrationskostningsprocenten
7. Bortfald af aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer
8. Tilbagesøgning af udbytteskat
9. Udvikling i antallet af investorer
10. 25 års jubilæum

1. Ny lovgivning

Lov om investeringsforeninger m.v. er ændret uden væsentlige materielle ændringer for foreningen.

Loven er ændret som følge af, at de nuværende special-, hedge-, godkendte fåmands-, professionelle og ikke-godkendte fåmandsforeninger fremover ikke er omfattet af *Lov om investeringsforeninger m.v.* Fremover vil disse foreninger blive omfattet af den generelle regulering i *Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.* på lige fod med andre alternative investeringsfonde.

Foreningens administrationsselskab, Jyske Invest Fund Management A/S har i december 2013 søgt om tilladelse til at drive forvaltningsvirksomhed i henhold til *Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.*

2. Opdeling af udbytte

Skattelovgivningen er ændret således, at udbytte, ligesom gevinst og tab på obligationsbaserede investeringsforeningsbeviser, vil udgøre kapitalindkomst, mens udbytte, gevinst og tab fra aktiebaserede investeringsforeningsbeviser vil udgøre aktieindkomst.

Der vil således ikke længere ske en fordeling mellem aktieindkomst og kapitalindkomst, når investorerne modtager udbytte fra en konkret afdeling. Udbyttet vil, afhængig af afdelingstype, blive beskattet som aktieindkomst (for aktieafdelinger) eller blive beskattet som kapitalindkomst (obligationsafdelinger).

Lovændringen får først betydning for årsopgørelsen for 2014. Det udbytte, som er udbetalt i 2013 efter den ordinære generalforsamling den 21. marts, blev fordelt mellem indkomstkategoriene på sædvanlig vis.

3. Nye nøgletal

Finanstilsynet meddelte i september, at investeringsforeninger skal beregne og indberette to nye nøgletal: *active share* og *tracking error*. Tallene er med i denne årsrapport, og vi vil også fremadrettet offentliggøre tallene på jyskeinvest.dk

Active share benyttes til at vurdere, hvor meget investeringssammensætningen i en aktieafdeling afviger fra afdelingens benchmark på et bestemt tidspunkt. En høj active share betyder, at sammensætningen er meget forskellig fra benchmark, og meget aktivt styrede afdelinger vil derfor typisk have en høj active share. Tallet beregnes kun for aktieafdelinger. Som investor skal man være opmærksom på, at tallene kan blive påvirket af sammensætningen af benchmark. I afdelinger med et smalt benchmark, som eksempelvis Jyske Invest Danske Aktier og emerging markets afdelinger, kan sammensætningen af benchmark kombineret med de lovgivningsmæssige placeringsregler betyde, at active share bliver lavere end i andre afdelinger.

Tracking error er et matematisk udtryk for forskellen i afkastet i en given periode mellem en afdeling og dens benchmark. Jo lavere tracking error desto mindre

har forskellen i afkastet været mellem investeringsporteføljen og benchmark.

Som investor er det vigtigt at huske, at disse nøgletal fokuserer på forskelle i sammensætning og afkast mellem en afdeling og dens benchmark. Nøgletallene siger derimod ikke noget om de absolutte kursudsving i afdelingen.

Vi opfordrer investorerne til at betragte disse nye avancerede nøgletal som et supplement til andre informationer om en afdeling.

4. Ny afdeling – Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet

Foreningen introducerede i perioden 18. november til den 6. december 2013 en ny afdeling – Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet. Fra den 12. december 2013 har afdelingen kunnet handles til dagskurs.

Afdelingen investerer fortrinsvist i en globalt sammensat aktieportefølje af selskaber, der er fundamentalt stabile, og som forventes at have en lavere volatilitet (kursudsving) end det globale aktiemarked.

I introduktionsperioden blev der købt for 153,8 mio. kr. i afdelingen, og pr. ultimo regnskabsåret udgjorde formuen i afdelingen 1.017,5 mio. kr.

5. Valg af metode for udlodningsregulering

Foreningen skulle senest ultimo regnskabsåret 2013 beslutte valg af udlodningsreguleringsmetode. Som følge af L95 var der fremover tre muligheder for udlodningsregulering:

- den nuværende (sædvanlige metode), hvor der foretages udlodningsregulering ved hver emission og indløsning for at fastholde uændret udlodningsprocent efter emissioner og indløsninger
- en ny regulering, hvor der kun skulle reguleres ved indløsninger efter en ny metode i LL § 16C, stk. 5.
- helt undlade udlodningsregulering af både emission og indløsning

Bestyrelsen har besluttet, at foreningen fortsætter den nuværende (sædvanlige metode), hvor der foretages udlodningsregulering ved hver emission og indløsning for at fastholde uændret udlodningsprocent efter emissioner og indløsninger.

6. Ændring af maksimum for administrationsomkostningsprocenten

På en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 23. oktober 2013 blev det vedtaget at hæve den maksimale administrationsomkostningsprocent til 2,0% fra 1,5%.

Baggrunden er, at stigende omkostninger til rådgivningshonorarer samt i visse markeder også voksende omkostninger til depotudgifter har medført, at enkelte afdelinger kan have svært ved at holde sig under den vedtægtsmæssige grænse på 1,5% af den gennemsnitlige formue.

Grænsen er ikke udtryk for de faktiske omkostninger, men alene udtryk for et maksimum.

7. Bortfald af aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer

På en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 20. december 2013 blev det vedtaget, at fratrædelsesalderen for bestyrelsesmedlemmer i foreningen bortfalder.

Baggrunden var en indstilling fra bestyrelsen med et ønske om at have mulighed for at fastholde kompetencer i bestyrelsen.

Bestyrelsen foretager årligt en vurdering af, om den har de fornødne kompetencer.

8. Tilbagesøgning af udbytteskat

Foreningen har gennem de sidste par år arbejdet på at tilbagesøge den resterende udbytteskat (typisk 15%), som visse landes skattemyndigheder tilbageholder, når et selskab i landet udbetaler aktieudbytte. Muligheden for tilbagesøgning er opstået som følge af en EU-dom og indebærer, at sagen tages op med skattemyndighederne og eventuelt domstolene i de enkelte lande.

Udfaldet af sagerne er usikre. Usikkerheden drejer sig både om, hvorvidt de enkelte lande anerkender kravene, om hvor store beløb, der måtte blive tale om, og endelig om hvornår en afgørelse måtte blive truffet. Aktuelt har foreningen sager i en række lande. Der er indtil nu ført og afsluttet sager i Polen og Sverige med positivt resultat.

Når der er opnået endelig anerkendelse af kravene mod et land, tilgår de tildelte beløb de afdelinger, som har ejet de berørte aktier på det tidspunkt, hvor ud-

byttebetalingen og den tilhørende skattetilbageholdelse er sket.

9. Udvikling i antallet af investorer

Antallet af investorer er i året steget fra 89.286 til 90.487 navnenoterede investorer.

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 Lillebælt. Halvdelen af investorerne er i alderen 50-70 år.

10. 25 års jubilæum

I juni måned havde foreningen eksisteret i 25 år. De første 25 år har budt på store omvæltninger i form af digitale revolutioner, lange perioder med vækst og voldsomme kriser.

Vores vision har igennem alle årene været, at investorerne skal kunne forvente en forskel hos os. Det gælder helt fra begyndelsen i 1988, hvor vi var en af de første foreninger til at inddele afdelingerne efter risiko, og senere, hvor vi var den første investeringsforening, der satsede på investeringer på de nye markeder. Også i dag går vi vores egne veje med vores unikke investeringsprocesser, teamtankegang og brug af nye medier.

I anledning af jubilæet er der udgivet en jubilæumsbog, som giver et godt indblik i Jyske Invests 25-årige historie. Bogen er blevet til på basis af interview med 17 medarbejdere i Jyske Invest, hvoraf flere har været med fra starten i 1988.

Jubilæumsbogen kan ses på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Formueforhold

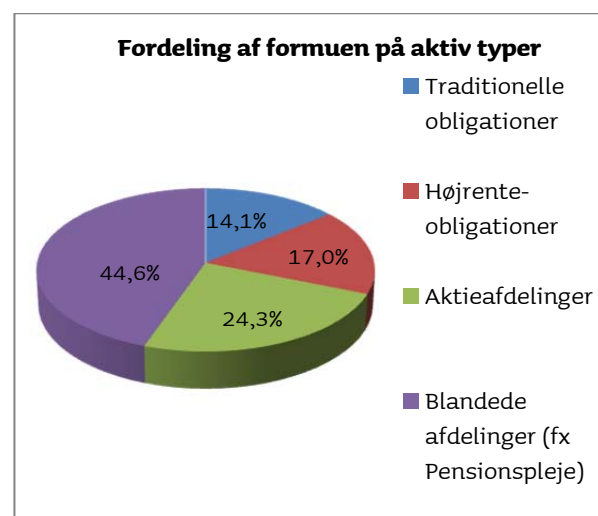
Formuen er faldet med 0,9% fra 45.490 mio. kr. til 45.079 mio. kr. ved årets udgang. Faldet er sammensat af nettoindløsning på 916 mio. kr. og årets nettoresultat på 1.621 mio. kr. fratrukket udbetalt udbytte på 1.116 mio. kr.

Der var nettoindløsning på 916 mio. kr. mod nettoemission på 8.395 mio. kr. i samme periode i 2012.

Afsætningen har gennem året ikke været tilfredsstillende.

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

Investeringsforeningen Jyske Invests markedsandel på det danske marked er opgjort til 7,41% mod 8,30% ved årets start. Markedsandelen er faldet primært med baggrund i den utilfredsstillende afsætning.



Der er sket en forskydning i formuens fordeling på aktivtyper i forhold til årets start, idet andelen i blandede afdelinger udgør 44,6% mod 39,3% primo året. Stigningen skyldtes nettoemission i pensionsplejeafdelingerne. Andelen af traditionelle obligationer er uændret 14,1%, mens andelen af højrente obligationer udgør 17,0% mod 23,5% primo året. Faldet skyldes især nettoindløsninger og kursfald i afdelingerne, der investerer på de nye markeder. Endelig udgør andelen af aktier 24,3% mod 23,6% primo året.

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 for eksempel 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. Den faste procentsats af formuen er blandt andet fastlagt på baggrund af en vurdering af den konkrete afdelings investerings- og administrationsmæssige ressourcerforbrug. For afdelinger, der ikke betaler en fast procentsats af formuen 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.

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.

ÅOP

Årlige omkostninger i procent (ÅOP) samler omkostninger ved at spare op i forening i et enkelt og overskueligt nøgletal.

ÅOP er udviklet i en arbejdsgruppe under Finanstilsynet med deltagelse fra Konkurrencestyrelsen, Forbrugerrådet, Forbrugestyrelsen, 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 imid-

lertid beregne omkostningerne ud fra en tidshorisont, som man selv vælger.

ÅOP består af summen af følgende tre delelementer:

- Administrationsomkostninger i procent
- Handelsomkostninger i procent
- 1/7 af maksimal indtrædelsesomkostning og udtrædelsesomkostning

Omkostningerne fremgår af central investortinformation. Handelsomkostningerne fremgår af årsrapporten, men kan være korrigeret ved væsentlige ændringer i løbet af året, eksempelvis ændringer i kurtagesatser.

Der henvises endvidere til hjemmesiden jyskeinvest.dk for oplysning om de enkelte afdelingers ÅOP, samt beregningsmetode for 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 årets udløb

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

Usikkerhed ved indregning og måling

Ledelsen vurderer, at der ikke er usikkerhed ved indregning og måling, ligesom der ikke er usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Foreningen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden i foreningens administrationsselskab Jyske Invest Fund Management A/S.

Der henvises til særskilt afsnit vedrørende Risikofaktorer, punkt 4 *Risici knyttet til driften af foreningen*.

Bestyrelse og ledelse

På foreningens ordinære generalforsamling den 21. marts 2013 var der genvalg af professor Svend Hylleberg.

Foreningens bestyrelse består herefter af professor Svend Hylleberg, professor Hans Frimor, ingeniør Steen Konradsen og underdirektør Soli Preuthun.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Svend Hylleberg som formand og Hans Frimor som næstformand.

Jyske Invest arbejder med et mål om balance mellem mandlige og kvindelige medlemmer i bestyrelsen. For tiden udgør bestyrelsen fire medlemmer, hvoraf det ene medlem er en kvinde. Ved en eventuel udvidelse af medlemstallet vil det blive tilstræbt at besætte posten med en kvalificeret kvindelig kandidat. Der er ikke sket udvidelse af antal af bestyrelsesmedlemmer i 2013, og målet om balance er derfor ikke nået.

Der er afholdt syv bestyrelsesmøder i 2013.

Fakta om bestyrelsen

Medlem	Alder	Indtrædelsesår
Svend Hylleberg	69 år	1988
Hans Frimor	50 år	2011
Steen Konradsen	66 år	2001 (suppleant) 2002 (fuldgyldigt medlem)
Soli Preuthun	53 år	2012

Ved sidste ordinære generalforsamling blev det vedtaget, at alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år.

Foreningens bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelsen for Jyske Invest Fund Management A/S og bestyrelserne i de øvrige foreninger, som administreres af foreningens investeringsforvaltningsselskab Jyske Invest Fund Management A/S.

Det samlede bestyrelseshonorar udbetales i Jyske Invest Fund Management A/S og fordeles på de administrerede foreninger.

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 2013 udgjorde 468 tkr.

Direktionens samlede aflønning, inklusiv bidrag til pension og lønsumsafgift, for arbejdet i foreningen i 2013 udgjorde 1.739 tkr.

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

Svend Hylleberg, professor, formand

- Ingen andre ledelseshverv

Hans Frimor, professor, næstformand

- Ingen andre ledelseshverv

Steen Konradsen, ingeniør

Bestyrelsesmedlem i:

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

Direktør i:

- Bavnehøj Invest ApS

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 fordelagtige. 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 – Jyske Markets – om prisstillelse i foreningens beviser, herunder på IFX InvesteringsForeningsBørsen for de børsnoterede afdelingers vedkommende.

Endelig er der indgået aftale med en række pengeinstitutter vedrørende 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 praktiseres efter.

Foreningen har dog fravalgt at have en aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer. Baggrunden er et ønske fra bestyrelsen om at have mulighed for at fastholde kompetencer i bestyrelsen. Bestyrelsen foretager årligt en vurdering af, om den har de fornødne kompetencer.

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

Samfundsansvar

Politikker

Foreningen ser det som sit primære ansvar at optimere investorernes afkast bedst muligt. Foreningen tager samfundsansvar i forbindelse med investerin-

ger, 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.

Retningslinjer for foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af foreningens ansvarlige investeringspolitik. Den til enhver tid gældende politik kan findes på jyskeinvest.dk.

Handlinger

Foreningen har i 2010 tilsluttet sig Principles for Responsible Investment (PRI). PRI er et globalt initiativ til fremme af ansvarlige investeringer, etableret af en række af verdens største investorer i samarbejde med FN. PRI er baseret på en overordnet erklæring og seks principper (se særskilt afsnit om erklæringen og de seks principper).

Foreningen forventer i første kvartal 2014 at gennemføre den første årlige Reporting and assesment process i henhold til retningslinjerne i PRI. En del af denne rapport vil blive offentliggjort på PRI's hjemmeside.

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 miljø, sociale forhold og god selskabsledelse (ESG) og aktuelle cases.

Foreningen har indgået aftale med en ekstern rådgiver, hvorfra vi løbende modtager rapporter, 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.

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 2013 ti selskaber primært med aktiviteter, der kan relateres til antipersonelminer og klyngevåben.

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.

I december 2013 udsendte Rådet for Samfundsansvar en ny vejledning omkring ansvarlige investeringer i statsobligationer. I vejledningen beskrives blandt andet, hvilke kriterier der i overensstemmelse med internationale retningslinjer bør indgå i vurderinger om investering i statsobligationer, og hvordan investorer bør forholde sig til de dilemmaer, det kan indebære. Vi vil i de kommende måneder vurdere hvorledes anbefalingerne kan indarbejdes i vores investeringsprocesser.

Vores vurdering af lande tager allerede i dag udgangspunkt i sanktioner fra relevante politiske instanser som for eksempel FN's sikkerhedsråd, EU's ministerråd og det danske folketing. Denne frem-

gangsmåde er i overensstemmelse med retningslinjerne i vejledningen. Vi har ultimo 2013 fravalgt at investere i tre lande.

Den danske Erhvervs- og vækstminister har i foråret 2013 meddelt, at der igangsættes et arbejde, der skal danne baggrund for regeringens beslutning om lovgivning mod danske investeringer i konventionsstridige våben. Danmark har ratificeret to relevante konventioner. Ottawa-konventionen fra 1997 forbyder antipersonelminer, og i 2008 underskrev Danmark en konvention, der forbyder brug, udvikling og produktion af klyngebomber. Jyske Invest har fravalgt at investere i selskaber med aktiviteter relateret til antipersonelminer eller klyngevåben. Vi forventer, at beslutning omkring lovgivning samt andre initiativer til fremme af ansvarlige investeringer i forhold til konventionsomfattede våben bliver truffet i løbet af første halvår 2014.

Resultater

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 2013 deltog vi sammen med andre investorer i 102 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 45 af sagerne selskaber, som vi har investeret i. 33 af disse sager vedrører menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, ni miljøforhold og tre sager vedrører korruption. I 17 sager kan vi konstatere meget positive engagementsresultater i form af progression i de konkrete sager og vilje til dialog fra de ansvarlige selskaber. I 22 sager er der delvist positive engagementsresultater, mens der er dårlige eller slet ingen resultater i seks sager. I løbet af 2013 er fem sager blevet løst og derved lukket.

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” (det vil sige 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
- 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

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 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.

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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 1,15% i perioden mod et markedsafkast på -0,19%, altså et merafkast på 1,34 procentpoint. Vi klarede os bedre end markedet primært som følge af en overvægt af realkreditobligationer i forhold til statsobligationer, da realkreditobligationer i 2013 har givet et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

I december kom den endelige melding om, at den amerikanske centralbank påbegynder udfasningen af de massive obligationsopkøb, den har foretaget de senere år. Allerede i maj var det blevet annonceret, at opkøbene ikke ville fortsætte uendeligt, og denne

melding fik de lange amerikanske renter til at stige solidt hen over sommeren. Udmeldingen fra centralbanken kommer ovenpå forbedrede amerikanske vækstnøgletal i specielt andet halvår, men samtidig har centralbanken også understreget, at økonomien endnu ikke er parat til en forhøjelse af centralbankrenten. De danske statsrenter steg ligesom de amerikanske, og den tiårige danske statsrente kom over 2,0% ved udgangen af året.

Danmarks økonomiske situation er i international sammenhæng gunstig, hvilket virker understøttende for danske obligationer. Udlandet har øget sin ejerandel af danske obligationer i 2013, så Danmark bliver stadig betragtet som et meget sikkert investeringsland.

Det lave renteniveau i 2013 har medført mange konverteringer i de højere forrentede realkreditobligationer, og det har reduceret den cirkulerende mængde af 30-årige 5% obligationer kraftigt. Investorerne har derfor efterspurgt de 30-årige 4% obligationer, som har klaret sig fint i 2013, hvilket også er kommet afdelingen til gode.

Låntagerne vælger nu længere løbende finansiering, og andelen af etårige rentetilpasningslån er faldet markant til fordel for femårige rentetilpasningslån eller 30-årige fastforrentede realkreditlån. Det større udbud af længere løbende realkreditobligationer har dog på ingen måde ramt prisfastsættelsen af obligationerne, som har været meget efterspurgt i langt det meste af året.

Den Europæiske Centralbank nedsatte i fjerde kvartal renten. Nedsættelsen kom efter inflationstal, der var lavere end forventet. De økonomiske nøgletal viser fortsat fremgang, men centralbankerne er bekymrede for, at opsvinget er skrøbeligt, og har derfor kommunikeret, at de korte renter vil forblive lave i lang tid.

Afdelingens midler har i hele 2013 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.

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank.

Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne- eller negative afkast i 2014.

Samlet mener vi, at udsigterne for de danske realkreditobligationer fortsat er fine, og vi vil derfor fortsat holde en stor andel af dem i porteføljen.

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

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 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.

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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -0,23% i perioden mod et markedsafkast på -1,81% altså et merafkast på 1,58 procentpoint. Vi klarede os bedre end markedet primært som følge af en overvægt af realkreditobligationer i forhold til statsobligationer, da realkreditobligationer i 2013 har givet et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer. Afkastet er, trods et positivt afkast i andet halvår, lidt under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

I december kom den endelige melding om, at den amerikanske centralbank påbegynder udfasningen af de massive obligationsopkøb, den har foretaget de senere år. Allerede i maj var det blevet annonceret, at

opkøbene ikke ville fortsætte uendeligt, og denne melding fik de lange amerikanske renter til at stige solidt hen over sommeren. Udmeldingen fra centralbanken kommer ovenpå forbedrede amerikanske vækstnøgletal i specielt andet halvår, men samtidig har centralbanken også understreget, at økonomien endnu ikke er parat til en forhøjelse af centralbankrenten. De danske statsrenter steg ligesom de amerikanske, og den tiårige danske statsrente kom over 2,0% ved udgangen af året.

Danmarks økonomiske situation er i international sammenhæng gunstig, og det virker understøttende for danske obligationer. Udlandet har øget sin ejerandel af danske obligationer i 2013, så Danmark bliver stadig betragtet som et meget sikkert investeringsland.

Det lave renteniveau i 2013 har medført mange konverteringer i de højere forrentede realkreditobligationer, og det reducerede den cirkulerende mængde af 30-årige 5% obligationer kraftigt. Investorerne har derfor efterspurgt de 30-årige 4% obligationer, som har klaret sig fint i 2013, hvilket også er kommet afdelingen til gode.

Låntagerne vælger nu længere løbende finansiering, og andelen af etårige rentetilpasningslån er faldet markant til fordel for femårige rentetilpasningslån eller 30-årige fastforrentede realkreditlån. Det større udbud af længere løbende realkreditobligationer har dog på ingen måde ramt prisfastsættelsen af obligationerne, som har været meget efterspurgt i langt det meste af året.

Den Europæiske Centralbank nedsatte i fjerde kvartal renten. Nedsættelsen kommer efter inflationstal, der var lavere end forventet. De økonomiske nøgletal viser fortsat fremgang, men centralbankerne er bekymrede for, at opsvinget er skrøbeligt, og har derfor kommunikeret, at de korte renter vil forblive lave i lang tid.

Afdelingens midler har i hele 2013 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.

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank.

Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne- eller negative afkast i 2014.

Samlet mener vi, at udsigterne for de danske realkreditobligationer fortsat er fine, og vi vil derfor fortsat holde en stor andel af dem i porteføljen.

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 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

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 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 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.

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, regule-

ringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på -1,21% mod et markedsafkast på -0,62%, altså et lavere afkast på 0,59 procentpoint. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Afdelingen investerer globalt på tværs af alle obligationsklasser, men med hovedvægt på stats- og realkreditobligationer fra udviklede lande.

I december kom den endelige melding om, at den amerikanske centralbank påbegynder udfasningen af de massive obligationsopkøb, den har foretaget de senere år. Allerede i maj var det blevet annonceret, at opkøbene ikke ville fortsætte uendeligt, og denne melding fik de lange amerikanske renter til at stige solidt hen over sommeren. Udmeldingen fra centralbanken kommer ovenpå forbedrede amerikanske vækstnøgletal i specielt andet halvår, men samtidig har centralbanken også understreget, at økonomien endnu ikke er parat til en forhøjelse af centralbankrenten.

De stigende amerikanske renter gav også afsmittende virkning på de lange europæiske renter, men dog i mindre grad, da væksten fortsat ligger underdrejet her. Ligeledes er inflationen i Europa bekymrende lav. Som følge heraf har Den Europæiske Centralbank i 2013 nedsat renten to gange, og centralbanken har samtidig tilkendegivet, at yderligere rentenedsættelser kan blive aktuelle.

Virksomhedsobligationer nød godt af de forbedrede udsigter for den globale økonomi og gav et pænt afkast, og virksomhedsobligationer bidrog således positivt til afdelingens samlede afkast.

De nye markeder blev omvendt hårdt ramt af udsigterne til mindre risikovillig kapital som følge af, at den

amerikanske centralbank ikke længere vil købe obligationer med samme hastighed. Specielt de nye obligationsmarkeder i lokalvaluta oplevede store tab, da valutaerne blev svækket markant i 2013. Afdelingens overvægt af disse obligationer kan forklare størstedelen af det relative tab sammenlignet med markedsafkastet.

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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og at vi nærmer os tidspunktet for den første amerikanske renteforhøjelse. Rentestigningerne vil dog være noget mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet. Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa.

Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014. Afdelingens andel af virksomhedsobligationer og statsobligationer fra de nye markeder, hvor renterne er højere end traditionelle statsobligationer, vil trække op i det samlede afkast.

Porteføljen er svagt undervægtet renterisiko, og har en overvægt af virksomhedsobligationer og europæiske realkreditobligationer. Vi har reduceret porteføljens overvægt i nye obligationer i lokalvaluta.

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 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 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 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -6,95% i perioden mod et markedsafkast på -5,76%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. De første fire måneder bød på rolige markeder, mens den negative udvikling for alvor begyndte i starten af maj måned.

Kreditspændet blev udvidet fra 257 bp til 307 bp. Spændet toppede i 374 bp i slutningen af juni måned. Kommentarer fra den amerikanske centralbank (FED) i maj måned omkring reduktion af obligationsopkøb og stærkere økonomiske nøgletal, hovedsagelig fra USA, fik renterne til at stige, og det lagde pres på de nye markeder. De tiårige amerikanske renter er siden maj steget fra 1,6% til 3,03%.

Udover forventningen om stigende amerikanske renter har de nye markeder selv leveret en del dårlige nyheder. I Venezuela har præsidentskiftet ikke ført noget positivt med sig, og landet er stadig påvirket af Chavez' eftermæle. Nøgletallene udvikler sig negativt, og der er mangel på basale varer og amerikanske dollars. Indonesien har også oplevet krise, da reform-

processen har stået i stampe de seneste halvandet år. Centralbanken har været meget tøvende med at stramme pengepolitikken i en periode med kraftig stigende kreditvækst, og der er stadig høje lønstigninger. Fokus er fortsat på lande med stort underskud på betalingsbalancen og udfordringer med statens budgetter.

De vigende økonomiske udsigter og reduktion af obligationsopkøb fra den amerikanske centralbank har betydet, at investorerne har trukket penge ud af de nye markeder. Tendensen har været aftagende i slutningen af året, men der er stadig outflow. Dette har lagt stort pres på lokale renter, valutaer og kreditspænd.

Udover Belize, som var igennem en restrukturering, var årets vinder Argentina. Argentina har gennemgået op til flere restruktureringer de seneste år, og de fleste investorer har taget imod tilbuddene fra Argentina. Enkelte af de resterende investorer har trukket Argentina i retten for at få hele hovedstolen udbetalt. Retssagerne er indtil videre blevet udsat og det har givet Argentina forventning om, at de kan undgå en stor efterbetaling. Afkastet på Argentinas obligationer var 19% i 2013. Derudover fulgte lande som Ecuador, Pakistan, Jamaica og Jordan, altså lande, der ikke i så høj grad er påvirket af stigende globale renter. Derudover skal det bemærkes, at flere afrikanske lande fik debut på obligationsmarkedet og udstedte obligationer. Disse blev godt modtaget og har leveret fine afkast.

I den anden ende ligger flere af de såkaldte problemlande med stigende inflation, stigende budget- og betalingsbalanceunderskud. Uruguay var årets taber med et afkast på -15 %, efterfulgt af Indonesien, Tyrkiet, Panama, Peru, Venezuela og Brasilien. Flere af landene har dog også lange obligationer og er derfor også ramt af de stigende renter i USA. Venezuela er ramt af den største spændudvidelse på 320 bp.

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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Rentestigningerne er startet i USA, og vi forventer yderligere stigninger, men gør opmærksom på, at en del allerede har fundet sted. Fokus vil være på udmeldinger fra den amerikanske centralbank omkring adskillelse af støtteopkøb og forventningen til den lange rente samt de amerikanske nøgletal.

Reformer vil også være en af de udslagsgivende faktorer i 2014. Mexico og Filippinerne får gennemført reformer og belønnes for det på de finansielle markeder og gennem kreditopgraderinger. Lande som Indonesien, Brasilien, Tyrkiet, Sydafrika, Venezuela og Argentina har alle stærkt behov for strukturelle reformer indenfor flere områder. Specielt i en periode med stigende globale renter. Der afholdes valg i mange lande på de nye markeder i 2014. Af vigtige valg kan nævnes Brasiliens i oktober, Sydafrikas i april, Tyrkiets i marts og juni, Ungarns i april og Indonesiens i april og juni.

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Afkastet vil afhænge af udviklingen i de amerikanske renter og reformtempoet på de nye markeder. Vi forventer stabile kreditspænd, men også lettere stigende amerikanske renter.

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 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.

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 Global 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

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 1. september 2013. 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
- 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 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 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 betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -12,15% i perioden mod et markedsafkast på -11,59%. Afkastet er væsentligt lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

2013 blev et særdeles udfordrende år for landene på de nye markeder (Emerging Markets), og afkastet var det dårligste for de nye obligationsmarkeder i det seneste årti. Det dårlige afkast relaterer sig både til faldende obligationskurser og svækkede valutaer.

Den effektive rente på sammenligningsindekset var lavest i maj måned med 5,16% og toppede i september i 6,99%. I andet halvår har alle Emerging Market-valutaer haft det svært med undtagelse af enkelte østeuropæiske lande. Og især lande som Indonesien, Tyrkiet og Brasilien har haft problemer.

Det er et sammenfald af flere faktorer, som har gjort året udfordrende for aktivklassen. For det første annoncerede den amerikanske centralbank (FED) i maj måned, at den overvejede at neddrøse støtteopkøb af amerikanske statsobligationer, hvilket blev effektueret i december. Denne udmelding fik renterne til at stige globalt, og især på Emerging Markets. Mange investorer trak penge ud af aktivklassen.

Meldingen fra FED og den efterfølgende rentestigning kom på et særdeles ugunstigt tidspunkt for Emerging Markets-landene. Væksten har i en række af disse lande været strukturelt udfordret den seneste tid og var meget svag i første halvår. Oveni skal lægges, at eksporten har været svag på grund af den svage økonomiske udvikling i Europa og USA samt faldende råvarepriser, og dermed var betalingsbalancerne også i dårligere kondition. Derfor var det lande som Tyrkiet, Brasilien, Indonesien og Sydafrika, der blev ramt hårdt.

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 2014 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 2014

Den globale økonomi har vist tegn på bedring i 2013. Europa er ude af en lang recession, Kina har klaret sig nogenlunde igennem, selvom alle frygtede en skarp vækstnedgang, og i USA begynder centralbanken med en gradvis stramning af pengepolitikken.

Vi forventer, at denne trend vil fortsætte. Små skridt i den rigtige retning, nemlig en bedring af global vækst. Fremgangen vil materialisere sig i højere renter, især i USA.

For Emerging Markets er det lidt mere usikkert. Vi begynder at se tegn på positive vækstmomenter fra en del lande. Eksporten forventes at rette sig i takt med, at væksten i Europa og USA får bedre fat, hvilket vil være positivt for stemningen omkring Emerging Market-valutaerne.

For renterne vil der stadig være et lettere pres op ad fra udviklingen i den amerikanske rente, som resten af verden altid sammenligner sig med. Men der er allerede nu en vis risikopræmie i rentekurverne, og derfor vil det være sandsynligt, at renterne i Emerging Markets vil stige mindre end i USA, hvis væksten samtidig er bedre på de nye markeder.

Samlet set forventer vi positivt afkast for 2014. Den løbende rente vil bidrage positivt, mens let faldende obligationskurser og lidt svagere valutaer vil trække ned.

Jyske Invest Indeksobligationer

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Indeksobligationer investerer i danske og udenlandske indeksobligationer. 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

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 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, markeds-mæssige og generelle økonomiske forhold.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav i perioden et afkast på -5,15% mod et markedsafkast på -4,36%, altså 0,79 procentpoint

mindre. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

I december kom den endelige melding om, at den amerikanske centralbank påbegynder udfasningen af de massive obligationsopkøb, den har foretaget de senere år. Allerede i maj var det blevet annonceret, at opkøbene ikke ville fortsætte uendeligt, og denne melding fik de lange amerikanske renter til at stige solidt hen over sommeren. Udmeldingen fra centralbanken kommer ovenpå forbedrede amerikanske vækstnøgletal i specielt andet halvår, men samtidig har centralbanken understreget, at økonomien endnu ikke er parat til en forhøjelse af centralbankrenten.

Den Europæiske Centralbank (ECB) har i 2013 nedsat renten to gange. Den seneste rentenedsættelse skyldes primært, at inflationen i Europa nu er væsentligt under ECB's målsætning.

Den meget lave inflation i Europa har samtidig betydet, at meget få investorer har været interesseret i at købe indeksobligationer, som giver beskyttelse mod inflation. Indeksobligationer har derfor givet et mindre afkast end sammenlignelige nominelt forrentede obligationer.

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første amerikanske renteforhøjelse. Rentestigningerne vil dog være noget mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014.

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

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med 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)
- 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 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 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.

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.

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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 6,46% i perioden mod et markedsafkast på 7,62%, altså 1,16 procentpoint mindre. Afkastet er som forventet i forhold til de usikkerheder, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Det helt overskyggende tema for 2013 var den amerikanske centralbanks (FED) fortsatte brug af særdeles massive opkøb af amerikanske stats- og realkreditobligationer som et nyt pengepolitisk redskab til at holde renten på et historisk lavt niveau. De seneste fem år har der været en meget klar sammenhæng mellem mængden af obligationer på FED's balance og kursstigninger på aktie- og kreditmarkederne. Markederne har også gennem 2013 spekuleret i den potentielle negative effekt, når FED på et tidspunkt ville begynde at reducere sine opkøb.

Effekten var specielt synlig i juni måned, hvor high yield spændet kørte cirka 1 procentpoint ud, efter at FED havde indikeret en potentiel reduktion i opkøbene senere i 2013. Den negative reaktion var størst i de

obligationer, der er udstedt af selskaber med relation til de nye markeder, hvor porteføljen var overvægtet.

Det underliggende kreditbillede var generelt stærkt i 2013. Kombinationen af lav, stabil vækst og fortsat uklarhed omkring de langsigtede konsekvenser af den finansielle krise betød, at kun meget få selskaber igangsatte ekspansive strategier, der var gældsfinansierede. Sammenholdt med relativt høje spænd ved indgangen til 2013 bidrog det fundamentale billede til ganske pæne spændindsnævninger for året som helhed.

Den finansielle sektor kæmpede fortsat med ny regulering og skiftende politiske udmeldinger. De overordnede globale retningslinjer fra Basel komiteen ligger fast, og det europæiske kapitalkravsdirektiv blev endeligt vedtaget i 2013, men problematikken omkring en fælles indskydergarantifond er fortsat uafklaret.

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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

De spirende positive udsigter for den globale økonomiske vækst ventes at fortsætte i 2014. På trods af vores forventning om yderligere reduktion i den amerikanske centralbanks opkøbsprogram vil der fortsat være store mængder af likviditet i de finansielle markeder. High yield selskaber vil derfor have let adgang til refinansiering, og vi forventer, at antallet af konkurser og restruktureringer vil være på et lavt niveau i 2014.

Derimod forventer vi større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende. Vi vurderer derfor, at værdien af selskabsanalysen vil vægte højere end sektorallokeringen i 2014.

For 2014 forventer vi en markant stigning i udstedelsen af hybridobligationer – både fra finansielle og ikke-finansielle udstedere. Hybridobligationer har en markant højere rente end normale seniorobligationer fra samme udstedere, men er også i visse scenarier meget risikable.

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen for 2014. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014.

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 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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 1,97% i perioden mod et markedsafkast på 1,70%, altså 0,27 procentpoint mindre. Afkastet er som forventet i forhold til de usikkerheder, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Det helt overskyggende tema for 2013 var den amerikanske centralbanks (FED) fortsatte brug af særdeles massive opkøb af amerikanske stats- og realkreditobligationer som et nyt pengepolitisk redskab til at holde renten på et historisk lavt niveau. De seneste fem år har der været en meget klar sammenhæng mellem mængden af obligationer på FED's balance og kursstigninger aktie- og kreditmarkederne. Markederne har også gennem 2013 spekuleret i den potentielle negative effekt, når FED på et tidspunkt ville begynde at reducere sine opkøb.

Det underliggende kreditbillede var generelt stærkt i 2013. Kombinationen af lav, stabil vækst og fortsat klarhed omkring de langsigtede konsekvenser af den finansielle krise betød, at kun meget få selskaber igangsatte ekspansive strategier, der var gældsfinansierede. Sammenholdt med relativt høje spænd ved indgangen til 2013 bidrog det fundamentale billede til ganske pæne spændindsnævninger for året som helhed.

Den finansielle sektor kæmpede fortsat med ny regulering og skiftende politiske udmeldinger. De overordnede globale retningslinjer fra Basel komiteen ligger fast, og det europæiske kapitalkravsdirektiv blev endeligt vedtaget i 2013, men problematikken omkring en fælles indskydergarantifond er fortsat uafklaret.

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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

De spirende positive udsigter for den globale økonomiske vækst ventes at fortsætte i 2014. På trods af vores forventning om yderligere reduktion i den amerikanske centralbanks opkøbsprogram vil der fortsat være store mængder af likviditet i de finansielle markeder. Selskaber vil derfor have let adgang til refinansiering, og vi forventer, at antallet af konkurser og restruktureringer vil være på et lavt niveau i 2014.

Derimod forventer vi større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og /eller faldende indtjening. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende. Vi vurderer derfor, at værdien af selskabsanalysen vil vægte højere end sektorallokeringen i 2014.

For 2014 forventer vi en markant stigning i udstedelsen af hybridobligationer – både fra finansielle og ikke-finansielle udstedere. Hybridobligationer har en markant højere rente end normale seniorobligationer

fra samme udstedere, men er også i visse scenarier meget risikable.

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen for 2014. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne- eller negative afkast i 2014.

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

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 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 forplig-

telser. 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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -0,27% i 2013 mod et markedsafkast på -1,81%, altså 1,54 procentpoint mere. Vi klarede os bedre end markedet primært som følge af en overvægt af realkreditobligationer i forhold til statsobligationer, da realkreditobligationer i 2013 har givet et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer. Afkastet er, trods et positivt afkast i andet halvår, lidt under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

I december kom den endelige melding om, at den amerikanske centralbank påbegynder udfasningen af de massive obligationsopkøb, den har foretaget de senere år. Allerede i maj var det blevet annonceret, at opkøbene ikke ville fortsætte uendeligt, og denne melding fik de lange amerikanske renter til at stige solidt hen over sommeren. Udmeldingen fra centralbanken kommer ovenpå forbedrede amerikanske vækstnøgletal i specielt andet halvår, men samtidig har centralbanken også understreget, at økonomien endnu ikke er parat til en forhøjelse af centralbankrenten. De danske statsrenter steg ligesom de amerikanske, og den tiårige danske statsrente lukkede tæt på 2,0% ved udgangen af året.

Danmarks økonomiske situation er i international sammenhæng gunstig, og det virker understøttende for danske obligationer. Udlandet har øget sin ejerandel af danske obligationer i 2013, så Danmark bliver stadig betragtet som et meget sikkert investeringsland.

Det lave renteniveau i 2013 har medført mange konverteringer i de højere forrentede realkreditobligationer, og det har reduceret den cirkulerende mængde af 30-årige 5% obligationer kraftigt. Investorerne har derfor efterspurgt de 30-årige 4% obligationer, som har klaret sig fint i 2013, hvilket også er kommet afdelingen til gode.

Låntagerne vælger nu længere løbende finansiering, og andelen af etårige rentetilpasningslån er faldet markant til fordel for femårige rentetilpasningslån eller 30-årige fastforrentede realkreditlån. Det større udbud af længere løbende realkreditobligationer har dog på ingen måde ramt prisfastsættelsen af obligationerne, som har været meget efterspurgt i langt det meste af året.

Den Europæiske Centralbank nedsatte i fjerde kvartal renten. Nedsættelsen kommer efter inflationstal, der var lavere end forventet. De økonomiske nøgletal viser fortsat fremgang, men centralbankerne er bekymrede for, at opsvinget er skrøbeligt, og har derfor kommunikeret, at de korte renter vil forblive lave i lang tid.

Afdelingens midler har i hele 2013 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.

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank.

Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014.

Samlet mener vi, at udsigterne for de danske realkreditobligationer fortsat er fine, og vi vil derfor fortsat holde en stor andel af dem i porteføljen.

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

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 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 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.

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 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. Mangelfuld 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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 12,93% i 2013, hvilket er højere end markedsafkastet på 9,42%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os bedre end markedet som følge af både obligationsvalget og aktievalget, ligesom vores overvægt af aktier har bidraget positivt til afkastet. Inden for aktier klarede vi os bedst inden for industri, forbrugsgoder og sundhedspleje, mens vi inden for obligationer blev belønnet for vores overvægt af real-kreditobligationer. På negativsiden var det især vores valg af finansaktier på de nye aktiemarkeder, der påvirkede afkastet negativt.

Verdens finansmarkeder oplevede en positiv start på året på baggrund af blandt andet udskydelsen af gældsloftforhandlingerne i USA, positive nøgletal og gode regnskaber. Stemningen vendte i løbet af maj, da den amerikanske centralbank (FED) signalerede en udfasning af den meget lempelige pengepolitik i USA. De etablerede aktiemarkeder genoptog ret hurtigt den positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder ikke fik samme gavn heraf.

Gode økonomiske nøgletal fra USA i løbet af andet halvår skabte igen optimisme – især trukket af de industrialiserede lande. Japan har også nydt godt af regeringens seriøse forsøg på for alvor at slippe ud af deflationsspiralen for første gang i 25 år. De nye aktiemarkeder har haft svært ved at følge med som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Med udgangspunkt i positive økonomiske udsigter, var der et opadgående pres på renterne, hvilket var til ugunst for vores danske obligationer i afdelingen. Samlet for 2013 bidrog obligationsinvesteringerne ikke til afdelingens afkast.

Afkastet i afdelingen kom fra en meget bred palet af aktier. Vores beslutning om at have en overvægt af aktier har ligeledes været et gunstigt valg. Mere end tredive aktier i afdelingen er steget over 30% i året,

der gik. Årets bedste aktie i afdelingen blev konsulenthuset Towers Watson. Aktien er steget 117% som følge af en lav prisfastsættelse ved årets start kombineret med gode regnskaber og forbedret økonomi hos selskabets kunder. Finansaktier på de nye markeder dominerede blandt afdelingens tabere. Både indiske Axis Bank og tyrkiske Halk Bank faldt mere end 30% som et spejl af de svage økonomier og politisk uro i disse lande.

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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer positive afkast på både aktie- og obligationsmarkederne i 2014. Det bliver dog svært for finansmarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger alt imens obligationsafkastene var mere afdæmpede. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse på aktierne frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte aktiekursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere aktiekursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemnings-skift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det

spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indenlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande. Renteudviklingen i Danmark vil overvejende være styret af begivenhederne på international plan, og derfor vil renteniveauet være præget af de forbedrede vækst-udsigter.

Vores samlede vurdering er, at aktieafkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at centralbankernes evner til at sikre op-

svinget, alt imens de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne. Det bliver den væsentligste balanceakt i 2014.

Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank. Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det aktuelt meget lave renteniveau gør, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne- eller negative afkast i 2014.

Samlet mener vi, at udsigterne for de danske realkreditobligationer fortsat er fine, og vi vil derfor fortsat holde en stor andel af dem i porteføljen.

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:

- 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på 2 år.
- 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på 3 år
- 5% Merrill Lynch European Currency HighYield, BB-B Constrained Index. (valutakurssikret overfor DKK)
- 5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index (valutakurssikret overfor DKK)
- 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified (valutakurssikret overfor DKK) og
- 5% JP Morgan Government Bond Index - Emerging Markets Global 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 fået nyt benchmark pr. 1. september 2013. 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. Markeds- mæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

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

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, 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 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.

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 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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 0,36% i 2013, hvilket er 0,84 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afkastet er, trods et positivt afkast i andet halvår, lidt under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Efter en turbulent afslutning på første halvår 2013, hvor der med ét blev tvivl om den fremtidige lempelige pengepolitik fra især den amerikanske centralbank (FED), faldt der atter lidt ro over de finansielle markeder efter forsikringer fra centralbankchef Ben Bernanke om, at en eventuel neddrøsing af det omfattende opkøbsprogram ville være betinget af en fortsat bedring af nøgletallene.

Tendensen til bedre økonomiske nøgletal for især de udviklede økonomier har været dominerende i 2013. Specielt tillidsindikatorerne i både USA, Europa og til dels Kina overraskede og skabte dermed forhåbninger om, at denne udvikling ville sprede sig til de hårdere nøgletal som beskæftigelsen og industriproduktionen, og det viste sig rent faktisk at blive tilfældet, i takt med at året gik på hæld. Denne positive udvikling skabte atter grobund for en øget risikosøgning. Derfor kom specielt de udviklede aktiemarkeder og virksomhedsobligationer i investorernes søgelys, og det gav pæne kursstigninger.

Meget symptomatisk for 2013 som helhed endte den amerikanske centralbank endnu engang med at stjæle billedet sidst på året, da de valgte at reducere det månedlige opkøb af obligationer i markedet med 10 mia. amerikanske dollars (5 mia. i statsobligationer og 5 mia. i realkredit). Forud for udmeldingen var markedsdeltagerne meget delte omkring udfaldet, men som markedsudviklingen efterfølgende illustrerede, blev stramningen af pengepolitikken vel modtaget. Medvirkende til dette var givetvis, at FED gjorde det klart, at en forhøjelse af renten i USA fortsat ligger langt fremme i tiden. Det fik markedet til at udskyde tidspunktet for den første renteforhøjelse til ultimo 2015.

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 2014

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank.

Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014.

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.

Aktieinvesteringer vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret overfor danske kroner. Obligationsinvesteringer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret overfor danske kroner – dog med undtagelse af obligationer fra nye markeder udstedt i det enkelte lands egen valuta.

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 Global 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

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 1. september 2013. 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 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 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 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 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 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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 3,57% i 2013, hvilket er 1,20 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afkastet er som det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Efter en turbulent afslutning på første halvår 2013, hvor der med ét blev tvivl om den fremtidige lempeli-

ge pengepolitik fra især den amerikanske centralbank (FED), faldt der atter lidt ro over de finansielle markeder efter forsikringer fra centralbankchef Ben Bernanke om, at en eventuel neddrøsing af det omfattende opkøbsprogram ville være betinget af en fortsat bedring af nøgletallene.

De etablerede aktiemarkeder genoptog således hurtigt årets positive trend, efter at FED uddybede udsvingerne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder fortsat holdede bagefter, primært som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Tendensen til bedre økonomiske nøgletal for især de udviklede økonomier har været dominerende i 2013. Specielt tillidsindikatorerne i både USA, Europa og til dels Kina overraskede og skabte dermed forhåbninger om, at denne udvikling ville sprede sig til de hårdere nøgletal som beskæftigelsen og industriproduktionen, og det viste sig rent faktisk at blive tilfældet, i takt med at året gik på hæld. Denne positive udvikling skabte atter grobund for en øget risikosøgning. Derfor kom specielt de udviklede aktiemarkeder og virksomhedsobligationer i investorenes søgelys, og det gav pæne kursstigninger.

Meget symptomatisk for 2013 som helhed endte den amerikanske centralbank endnu engang med at stjæle billedet sidst på året, da de valgte at reducere det månedlige opkøb af obligationer i markedet med 10 mia. amerikanske dollars (5 mia. i statsobligationer og 5 mia. i realkredit). Forud for meldingen var markedsdeltagerne meget delte omkring udfaldet, men som markedsudviklingen efterfølgende illustrerede, blev stramningen af pengepolitikken vel modtaget. Medvirkende til dette var givetvis, at FED gjorde det klart, at en forhøjelse af renten i USA fortsat ligger langt fremme i tiden. Det fik markedet til at udskyde tidspunktet for den første renteforhøjelse til ultimo 2015.

Alt i alt endte året med meget pæne afkast på specielt de risikofyldte aktiver på nær de nye aktie- og obligationsmarkeder, som led hårdt under de generelt højere renter samt markant svagere valutaer på de nye markeder.

I løbet af 2013 er der reduceret i nye obligationsmarkeder og øget i globale aktier.

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 2014

Vi forventer positivt afkast i 2014 drevet af stigninger på både afdelingens aktier og obligationer. Det bliver dog svært for finansmarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger, alt imens obligationsafkastene var mere afdæmpede. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse på aktierne frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte aktiekursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere aktiekursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgø-

rende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuldt for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at aktieafkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, hvilket er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

Samlet set er der udsigt til positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank. Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast på obligationer i 2014.

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.

Aktieinvesteringer vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret overfor danske kroner. Obligationsinvesteringer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret overfor danske kroner – dog med undtagelse af obligationer fra nye markeder udstedt i det enkelte lands egen valuta.

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 Global 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. 1. september 2013. 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 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 med helt eller delvist 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 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 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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 9,51% i 2013, hvilket er 1,92 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afkastet er bedre end det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Efter en turbulent afslutning på første halvår 2013, hvor der med ét blev tvivl om den fremtidige lempelige pengepolitik fra især den amerikanske centralbank (FED), faldt der atter lidt ro over de finansielle markeder efter forsikringer fra centralbankchef Ben Bernanke om, at en eventuel neddrøsing af det omfattende opkøbsprogram ville være betinget af en fortsat bedring af nøgletallene.

De etablerede aktiemarkeder genoptog således hurtigt årets positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder fortsat holdte bagefter, primært som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Tendensen til bedre økonomiske nøgletal for især de udviklede økonomier har været dominerende i 2013. Specielt tillidsindikatorerne i både USA, Europa og til dels Kina overraskede og skabte dermed forhåbninger om, at denne udvikling ville sprede sig til de hårdere nøgletal som beskæftigelsen og industriproduktionen. Det viste sig rent faktisk at blive tilfældet, i takt med at året gik på hæld. Denne positive udvikling skabte atter grobund for en øget risikosøgning. Derfor kom specielt de udviklede aktiemarkeder og virksomhedsobligationer i investorernes søgelys, og det gav pæne kursstigninger.

Meget symptomatisk for 2013 som helhed endte den amerikanske centralbank endnu engang med at stjæle billedet sidst på året, da de valgte at reducere det månedlige opkøb af obligationer i markedet med 10 mia. amerikanske dollars (5 mia. i statsobligationer og 5 mia. i realkredit). Forud for meldingen var markedsdeltagerne meget delte omkring udfaldet, men som markedsudviklingen efterfølgende illustrerede, blev stramningen af pengepolitikken vel modtaget. Medvirkende til dette var givetvis, at FED gjorde det klart, at en forhøjelse af renten i USA fortsat ligger langt fremme i tiden. Det fik markedet til at udskyde tidspunktet for den første renteforhøjelse til ultimo 2015.

Alt i alt endte året med meget pæne afkast på specielt de risikofyldte aktiver på nær de nye aktie- og obligationsmarkeder, som led hårdt under de generelt højere renter samt markant svagere valutaer på de nye markeder.

I løbet af 2013 er der reduceret i nye obligationsmarkeder og øget i globale aktier.

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

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

Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer positivt afkast i 2014 drevet af stigninger på både afdelingens aktier og obligationer. Det bliver dog svært for finansmarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger, alt imens obligationsafkastene var mere afdæmpede. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse på aktierne frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte aktiekursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere aktiekursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuldt for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at aktieafkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, hvilket er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

Samlet set er der udsigt til positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank. Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau gør, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne- eller negative afkast på obligationer i 2014.

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. Aktieinvesteringer vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret overfor danske kroner. Obligationinvesteringer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret overfor danske kroner – dog med undtagelse af obligationer fra nye markeder udstedt i det enkelte lands egen valuta.

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 Global-Diversified Unhedged – beregnet i DKK
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med 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. september 2013. 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 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 med helt eller delvist 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 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 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.

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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 14,27% i 2013, hvilket er 0,76 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afkastet er bedre end det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Efter en turbulent afslutning på første halvår 2013, hvor der med ét blev tvivl om den fremtidige lempelige pengepolitik fra især den amerikanske centralbank (FED), faldt der atter lidt ro over de finansielle markeder efter forsikringer fra centralbankchef Ben Bernanke om, at en eventuel neddrøsing af det omfattende opkøbsprogram ville være betinget af en fortsat bedring af nøgletallene.

De etablerede aktiemarkeder genoptog således hurtigt årets positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder fortsat haltede bagefter, primært som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Tendensen til bedre økonomiske nøgletal for især de udviklede økonomier har været dominerende i 2013. Specielt tillidsindikatorerne i både USA, Europa og til dels Kina overraskede og skabte dermed forhåbninger om, at denne udvikling ville sprede sig til de hårdere nøgletal som beskæftigelsen og industriproduktionen. Det viste sig rent faktisk at blive tilfældet, i takt med at året gik på hæld. Denne positive udvikling skabte atter grobund for en øget risikofølgning. Derfor kom specielt de udviklede aktiemarkeder og virksomhedsobligationer i investorenes søgelys, og det gav pæne kursstigninger.

Meget symptomatisk for 2013 som helhed endte den amerikanske centralbank endnu engang med at stjæle billedet sidst på året, da de valgte at reducere det månedlige opkøb af obligationer i markedet med 10 mia. amerikanske dollars (5 mia. i statsobligationer og 5 mia. i realkredit). Forud for meldingen var markedsdeltagerne meget delte omkring udfaldet, men som markedsudviklingen efterfølgende illustrerede, blev stramningen af pengepolitikken vel modtaget. Medvirkende til dette var givetvis, at FED gjorde det klart, at en forhøjelse af renten i USA fortsat ligger langt fremme i tiden. Det fik markedet til at udskyde tidspunktet for den første renteforhøjelse til ultimo 2015.

Alt i alt endte året med meget pæne afkast på specielt de risikofyldte aktiver på nær de nye aktie- og obligationsmarkeder, som led hårdt under de generelt højere renter samt markant svagere valutaer på de nye markeder.

I løbet af 2013 er der reduceret i nye obligationsmarkeder og øget i globale aktier.

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 2014

Vi forventer positivt afkast i 2014 drevet af stigninger på både afdelingens aktier og obligationer. Det bliver dog svært for finansmarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger, alt imens obligationsafkastene var mere afdæmpede. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse på aktierne frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte aktiekursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere aktiekursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år.

Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at aktieafkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

Samlet set er der udsigt til positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank. Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger det tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det aktuelt meget lave renteniveau gør, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast på obligationer i 2014.

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	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
- 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 med helt eller delvist 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. Markeds-mæssige 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

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

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 34,23% i perioden mod et markedsafkast på 38,30%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgang til 2013. Afdelingen klarede sig noget dårligere end sit benchmark, hvilket primært skyldes, at vi ikke har ejet Vestas (+400%) det meste af året.

Året startede med fine kursstigninger, som dog tog en lille pause over sommeren. Men efter sommerferien har vi set fornyet optimisme på det danske marked og særdeles flotte kursstigninger, hvilket igen betyder, at danske aktier har været et af de bedste markeder. Især finanssektoren har klaret sig godt, SparNord og Jyske Bank har leveret afkast på 90% og 83%.

Ved årets begyndelse var stemningen præget af gode økonomiske nøgletal fra blandt andre USA og Tyskland, og siden af tilsvarende svage nøgletal. Andet halvår har fortsat vist god økonomisk vækst i USA, og da der samtidig er positive toner fra den kinesiske økonomi, har det betydet en underliggende positiv stemning på aktiemarkeder på de udviklede markeder herunder Danmark.

Højdespringeren i 2013 var Vestas med en stigning på omkring 400%, fulgt af Genmab og Pandora med stigninger på 150% og 130%.

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 er koncentreret med få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i for eksempel 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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i 2014, selvom det bliver svært at leve op til de meget flotte afkast i 2013. Vi forventer, at 2014 bliver endnu et år, hvor de store centralbanker kommer til at få væsentlig indflydelse på udviklingen.

Indtil nu har meget af fremgangen været drevet af en højere prisfastsættelse på aktierne. Vi forventer, at udviklingen i 2014 mere vil afspejle indtjeningsudviklingen hos selskaberne. Vi forventer en fremgang på omkring 10% på den globale indtjeningsudvikling, så der burde fortsat være plads til fremgang i aktiekurserne. Der er dog stadig mange faldgruber, så vi forventer et år med mange stemningsskift undervejs.

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 omvendt, når pilen peger ned.

Det danske aktiemarked er meget koncentreret med få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i eksempelvis en bred europæisk aktieafdeling. Alene Novo Nordisk, Carlsberg, Danske Bank og A.P. Møller udgør omkring 36% af formuens vægt, og udviklingen i disse selskabers aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

Vi tror på, at billige aktier i kvalitetsselskaber, hvor det går godt, vil give et højere afkast end det generelle aktiemarked. Blandt vores foretrukne aktier er blandt andet 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 lande og 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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 23,35% i perioden mod et markedsafkast på 19,81%. Afkastet er bedre end ventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark.

De europæiske aktiemarkeder oplevede en positiv start på året på baggrund af blandt andet udskydelsen af gældsloftforhandlingerne i USA, positive nøgletal og gode regnskaber. Stemningen vendte dog i løbet af maj, hvor den amerikanske centralbank (FED) signalerede en udfasning af den meget lempelige pengepolitik i USA. De europæiske aktiemarkeder genoptog dog ret hurtigt den positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik. Gode økonomiske nøgletal fra USA i løbet af andet halvår skabte igen optimisme – især trukket af de industrialiserede lande.

2013 blev året, hvor Europa lagde den akutte krise bag sig. Sortsynet lettede i løbet af 2013, hvilket bedst illustreres ved den positive udvikling i indikatorerne for servicesektoren, industrien og forbrugertilliden. BNP-væksten i Euroland ventes at falde med 0,4% for 2013, mens den i Storbritannien ventes at vokse 1,5%.

I Europa var der positivt afkast fra alle ti sektorer. De bedste sektorer var telekommunikation (38%) og forbrugsgoder (31%), mens de dårligste sektorer var materialer (1%) og energi (9%). På aktieniveau var årets bedste investeringer i selskaberne DNO - Det Norske Olieselskab (128%), Valeo (120%) og Smurfit Kappa (103%).

Det var mindre økonomier som Finland (42%) og Grækenland (47%), der leverede årets bedste afkast. Finland var trukket af Nokias stigning på 99% efter salget

af mobildivisionen til Microsoft. Grækenland steg på aftagende frygt for bankerot. 2013 blev også året, hvor Grækenland ændrede status fra ”developed” til ”emerging” land i MSCI’s indeks, og Jyske Invest Europæiske Aktier kan derfor ikke investere i Grækenland fremadrettet.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Det bliver svært for de europæiske aktier at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med aktiekursstigninger på 23,35%. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast for det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte kursstigningerne. Vi ser dog potentiale for yderligere kursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan og 14% for Europa. Men der er mange faldgruber undervejs, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne. Men Kinas implementering af reformer, og politikernes evne til handling i både USA og Europa er også af stor interesse.

Eftervirkningerne af gældskrisen tynger dog stadig, og derfor er opsvinget både skrøbeligt og usikkert. Vi venter, at BNP-væksten for Euroland bliver cirka 1% i 2014, mens Storbritanniens BNP ventes at vokse med 3% i 2014. Dermed ventes Euroland at være i klar bedring, men også fortsat at klare sig dårligere end de fleste andre udviklede økonomier.

Europas største udfordring bliver at få genetableret konkurrenceevnen og løftet vækstpotentialet. I 2014 vil økonomien nyde godt af, at modvinden fra finanspolitikken aftager, samt at den lavere inflation øger forbrugernes købekraft.

Selvom hovedparten af kriselandene i Sydeuropa har lagt recessionen bag sig i 2013, vil 2014 fortsat byde på udfordringer. Høj gæld, dårlig konkurrenceevne og en svag banksektor tynger forsat, og det er nu afgørende, at politikerne vedtager reformer, der kan løfte vækstpotentialet.

Europæiske aktier handler nu med en præmie på 10% i forhold til deres historiske gennemsnit. Sammenlig-

net med europæiske stats- og virksomhedsobligationer virker aktierne dog fortsat attraktive.

Vi tror på, at billige aktier i kvalitetsselskaber, hvor det går godt, vil give et højere afkast end det generelle aktiemarked. Blandt vores foretrukne aktier ved årets indgang er blandt andre den engelske boligbygger, Barratt Developments, det norske olieselskab, DNO, og den danske smykkeproducent, Pandora.

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 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 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 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 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. 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.

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, 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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 20,16% i 2013, hvilket er højere end markedsafkastet på 17,49%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os bedre end markedet som følge af aktievalget inden for de fleste sektorer. Vi klarede os bedst inden for industri, forbrugsgoder og sundhedspleje. Omvendt har især vores valg af finansaktier på de nye aktiemarkeder påvirket afkastet negativt. Blandt regioner var det især vores aktievalg i Nordamerika, der trak op, mens Europa bidrog negativt.

Verdens aktiemarkeder oplevede en positiv start på året på baggrund af blandt andet udskydelsen af gældsloftforhandlingerne i USA, positive nøgletal og gode regnskaber. Stemningen vendte i løbet af maj, hvor den amerikanske centralbank (FED) signalerede en udfasning af den meget lempelige pengepolitik i USA. De etablerede aktiemarkeder genoptog dog ret hurtigt den positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder ikke fik samme gavn heraf.

Gode økonomiske nøgletal fra USA i løbet af andet halvår skabte igen optimisme – især trukket af de industrialiserede lande. Japan har også nydt godt af regeringens seriøse forsøg på for alvor at slippe ud af deflationsspiralen for første gang i 25 år. De nye aktiemarkeder har haft svært ved at følge med som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Det høje afkast i afdelingen kommer fra en meget bred palet af aktier. Mere end tredive aktier i afdelingen er steget over 30% i året, der gik. Årets bedste aktie i afdelingen blev det amerikanske konsulenthus Towers Watson. Aktien er steget 117% som følge af en lav prisfastsættelse ved årets start kombineret med gode regnskaber og forbedret økonomi hos selskabets kunder. Finansaktier på de nye markeder dominerede blandt afdelingens tabere. Både indiske Axis Bank og

tyrkiske Halk Bank faldt mere end 30% som et spejl af de svage økonomier og politisk uro i disse lande.

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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Det bliver svært for aktiemarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger på især de etablerede aktiemarkeder. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte kursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere kursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi

vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indenlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at afkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

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, tobak, spil eller 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	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 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 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 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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 20,35% i 2013, hvilket er højere end markedsafkastet på 17,49%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os bedre end markedet som følge af aktievalget inden for de fleste sektorer. Vi klarede os bedst inden for industri, forbrugsgoder og sundhedspleje. Omvendt har især vores valg af finansaktier på de nye aktiemarkeder påvirket afkastet negativt. Blandt regioner var det især vores aktievalg i Nordamerika, der trak op, mens Europa bidrog negativt.

Verdens aktiemarkeder oplevede en positiv start på året på baggrund af blandt andet udskydelsen af gældsloftforhandlingerne i USA, positive nøgletal og gode regnskaber. Stemningen vendte i løbet af maj, hvor den amerikanske centralbank (FED) signalerede en udfasning af den meget lempelige pengepolitik i USA. De etablerede aktiemarkeder genoptog dog ret hurtigt den positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder ikke fik samme gavn heraf.

Gode økonomiske nøgletal fra USA i løbet af andet halvår skabte igen optimisme – især trukket af de industrialiserede lande. Japan har også nydt godt af regeringens seriøse forsøg på for alvor at slippe ud af deflationsspiralen for første gang i 25 år. De nye aktiemarkeder har haft svært ved at følge med som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Det høje afkast i afdelingen kommer fra en meget bred palet af aktier. Mere end 30 aktier i afdelingen er steget over 30% i året, der gik. Årets bedste aktie i afdelingen blev det amerikanske konsulenthus To-

wers Watson. Aktien er steget 117% som følge af en lav prisfastsættelse ved årets start kombineret med gode regnskaber og forbedret økonomi hos selskabets kunder. Finansaktier på de nye markeder dominerede blandt afdelingens tabere. Både indiske Axis Bank og tyrkiske IsBank faldt mere end 30% som et spejl af de svage økonomier og politisk uro i disse lande.

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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Det bliver svært for aktiemarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger på især de etablerede aktiemarkeder. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte kursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere kursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at afkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

Jyske Invest

Aktier Lav Volatilitet

Investeringsområde og –profil

Afdelingen skal fortrinsvis investere i en globalt sammensat aktieportefølje, som forventes at have en lavere volatilitet end det globale aktiemarked. Formålet med porteføljestyringen er på lang sigt mindst at give et afkast, som følger markedsudviklingen på det globale aktiemarked, men med mindre kursudsving. Dette vil ske ved, at der investeres i aktier med lav volatilitet og høj kvalitet.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060512275
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. november 2013
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Afdelingen har intet benchmark
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 med helt eller delvist 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 bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

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

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

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

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

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

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.

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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen blev introduceret primo december 2013 og har derfor kun været investeret i en meget begrænset del af året. Afdelingen opnåede et afkast på 2,32% for den periode i 2013, hvor afdelingen har været investeret. Dette er nogenlunde på niveau med markedsafkastet på 1,92%, men bedre end afkastet på 0,64% for MSCI AC Minimum Volatility for den tilsvarende periode. Deutsche Boerse og it-selskabet Accenture har med kursstigninger i niveauet 8-9% bidraget positivt til afdelingens afkast. Accenture er steget som følge af et bedre regnskab end ventet for regnskabsårets første kvartal. Omvendt har det amerikanske selskab Laboratory Corporation of America – det næststørste laboratorium i USA – bidraget negativt til afkastet med et kursfald på cirka 10% som følge af lanceringen af skuffende forventninger til 2014.

Afdelingen vil typisk bestå af 80-120 globale aktier, der alle er karakteriseret ved historisk lave kursudsving. Fravalg er dermed et centralt element i investeringsstrategien, da afdelingen ikke vil investere i selskaber med høje kursudsving. Samtidig er det et krav, at kursstabiliteten understøttes af selskabernes fundamentale stabilitet i form af blandt andet høj forrentning af den investerede kapital, begrænset gældssætning og en stabil forretningsmodel.

Afdelingen har ikke tilknyttet et officielt benchmark, da afdelingen ikke vil lade sig begrænse af sammensætningen af et bestemt benchmark, men til enhver tid investere i de bedste globale investeringsidéer inden for universet af aktier med lave kursudsving. Det betyder, at afdelingen kan afvige betydeligt på såvel sektor- som regionfordelingen i forhold til et globalt aktieindeks. I øjeblikket har afdelingen eksempelvis en højere andel af investeringer inden for sektorerne stabilt forbrug og sundhedspleje samt en mindre andel inden for finans end det globale aktie-

marked. Tilsvarende er afdelingen overvægtet i Nordamerika og Europa, men undervægtet Asien og de nye aktiemarkeder i forhold til det globale 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 markerne i 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Det bliver svært for aktiemarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger på især de etablerede aktiemarkeder. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast for det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte kursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere kursstigninger, da vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber undervejs, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er

begyndt at reducere obligationsopkøbene, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Vores samlede vurdering er, at afkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evne til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

Afdelingen har en målsætning om at opnå et afkast, der på lang sigt mindst matcher det globale aktiemarked, men med lavere risiko end risikoen på det globale aktiemarked. Med udgangspunkt i udvælgelsen af aktier med lave kursudsving og den forventede lavere risiko i afdelingen i forhold til det globale aktiemarked, forventer vi, at afdelingen vil få et mindre tab af formue i nedgangstider på aktiemarkedet. Til gengæld må investorerne acceptere, at afdelingen næppe kan følge med i situationer med kraftige kursstigninger.

Jyske Invest

Nye Aktiemarkeder

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder investerer i aktier fra nye aktiemarkeder som Asien, Latinamerika, Afrika og Østeuropa. 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 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 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.

Markedslivligheden 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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -9,11 % mod et markedsafkast på -6,82 %. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Den svage udvikling i 2013 skyldes flere faktorer. For det første en aftagende vækstforskel til økonomierne i den vestlige verden. For det andet udsigten til strammere amerikansk pengepolitik. For det tredje uholdbare vækstmodeller internt på de nye markeder.

Aftagende vækstforskel mellem de nye og de udviklede markeder skyldes i perioden 2010-2013 aftagende vækst på de nye markeder. Men fremadrettet er der udsigt til en yderligere indsnævring i takt med, at væksten ventes at tiltage på de etablerede markeder. Den lavere vækstforskel afspejler en udvikling, hvor indtjeningsforventningerne til aktierne på de nye markeder ikke længere er mere attraktiv end indtjeningsforventningerne på de etablerede markeder. Samtidig betragtes de nye markeder fortsat mere risikofyldte – både makroøkonomisk, valutarisk og med hensyn til ledelsen af virksomhederne.

Annonceringen af en kommende opstramning af den amerikanske pengepolitik i maj måned ramte aktierne på de nye aktiemarkeder ganske hårdt. Aktivklassen har i de foregående år nydt stor gavn af den lempelige globale pengepolitik i form af en stor tilstrømning af porteføljeinvesteringer. Denne udvikling blev med annonceringen af neddrøstringen af den lempelige amerikanske pengepolitik vendt til en massiv kapitaludstrømning fra de nye markeder. Det ramte både aktie-, obligations- og valutamarkederne overraskende hårdt. Værst gik det udover lande, der har underskud på betalingsbalancen og dermed har behov for udenlandsk kapital til finansieringen af underskuddet. Det har betydet stigende renter og dermed udsigt til lavere vækst.

Sidst men ikke mindst kæmper en række af landene på de nye markeder med uholdbare vækstmodeller. I

Kina har en stadig større gældsætning i økonomien stadigt sværere ved at sikre en tilstrækkelig høj vækst. Brasilien kæmper med lav produktivitet, lavt investeringsniveau og dårlig konkurrenceevne. Indien kæmper med svag indenlandsk efterspørgsel, høj inflation og underskud på både stats- og betalingsbalancen, og Rusland har en ensidig økonomisk struktur baseret på olie.

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 markerne i 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Der er ingen tvivl om, at væksten på de nye aktiemarkeder er under pres og mange af landene er udfordret på at gøre deres vækstmodeller mere solide. Og derfor er det heller ikke underligt, at investorerne ikke længere finder aktivklassen så attraktiv som tidligere.

Men måske er der lys forude. Kina har i slutningen af november lanceret en meget omfattende reformpakke. Pakken lægger fundamentet for en gennemgribende reformering af hele det økonomiske system, som vil ændre hele Kinas økonomiske system på afgørende måde, hvis den bliver implementeret i perioden frem til 2020. Ledelsen opremser mere end 60 områder af den økonomiske og sociale struktur, som skal reformeres. En række af de andre toneangivende lande på

de nye aktiemarkeder, Indonesien, Brasilien, Indien, Sydafrika og Tyrkiet, står overfor valg i 2014. Det er naturligvis en usikkerhedsfaktor, men det giver også håb om, at et nyt regeringsmandat kan blive startskuddet til tiltrængte reformer i disse lande.

Med de seneste kursfald er aktierne på de nye aktiemarkeder blevet billige – både målt i forhold til egen historik og i forhold til aktierne på de etablerede aktiemarkeder. Set i det lys venter vi moderat positive afkast i 2014.

Men vi anerkender, at økonomierne er udfordrede og risikoen for yderligere kapitaludstrømning er til stede i takt med, at den amerikanske centralbank trækker sin lempelige pengepolitik tilbage. Omvendt kommer det kun til at ske i det omfang, at væksten i den amerikanske økonomi udvikler sig gunstigt. Det vil gavne de eksportafhængige økonomier på de nye markeder.

Andre usikkerhedsfaktorer er:

- 1) hvorvidt gældskrisen i Europa blusser op igen,
- 2) om Japan får igangsat strukturreformerne,
- 3) hvorvidt de nye økonomier kommer tilbage på vækstsporet
- 4) hvorvidt reformerne i Kina på kort sigt sænker væksten og dermed skræmmer investorerne bort
- 5) om de mange valg på de nye markeder vil skabe politisk uro
- 6) opblussen af uro i Mellemøsten.

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 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 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 risikoindikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 18,63% i perioden mod et markedsafkast på 21,66%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os lidt dårlige end markedet, fordi afdelingen var mindre eksponeret mod eksportselskaber end markedet som helhed i begyndelsen af året. Det betød, at vi ikke i samme grad har nydt gavn af den kraftige svækkelse af den japanske yen.

Afdelingen fik en stærk start på året, hvor de positive toner fra 2012 fortsatte ind i 2013. Det skyldtes fortsat premierminister Shinzo Abes offensive tiltag, der øger mængden af penge i Japan samtidig med, at vi har set en betydelig svækkelse af den japanske yen. Over sommeren tog de japanske marked en lille pause, men er vendt tilbage med fornyet styrke efter de positive nøgletal fra USA og en fornyet svækkelse af den japanske yen sidst i 2013

Samlet set har det japanske marked klaret sig rigtig flot i 2013, men for den danske investor er en del af stigningen dog spist af yen-svækkelsen.

Vi fastholder vores strategi om at sprede vores investeringer bredt ud på sektorerne og i stedet fokusere på billige selskaber med en fornuftig indtjeningsvækst. Vi har dog øget vores andel af eksportorienterede selskaber, samt finans, som må forventes at være de sektorer, der vil stå stærkest, hvis de japanske vækstplaner lykkes.

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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer fortsat et moderat positivt afkast i afdelingen i 2014. I modsætning til de fleste andre markeder er fremgangen i Japan primært drevet af indtjeningsfremgang, og det vil sige, at der fortsat er plads til, at prisen pr. indtjeningskrone kan stige såfremt den positive udvikling fortsætter.

Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, opnåede absolut flertal ved valget til overhuset i juli. Sejren øger muligheden for at gennemføre strukturelle reformer, som er den sidste pil, der mangler i den såkaldte trepilsstrategi fra Shinzo Abe.

I april vil momsens i Japan blive hævet fra 5% til 8% som et led i at nå en inflation på 2% i Japan. Det bliver spændende at følge, om der vil være en stigning i investeringerne både hos private og virksomheder op til denne stigning. Man kunne forestille sig, at dette ville ske, og det kunne medføre en lidt svagere efterspørgsel i de efterfølgende måneder.

Værdifastsættelsen på det japanske marked ser fortsat attraktiv ud, og vi er derfor forsigtigt optimistiske med hensyn til udviklingen i 2014. Det vil blive særdeles spændende at følge de politiske tiltag og se, hvilken vej den japanske centralbank vælger at gå. Såfremt det lykkes at gennemføre nogle seriøse strukturelle reformer kan det være med til at drive markedet højere. Men det er endnu for tidligt at vurdere om det vil lykkes at gennemføre disse reformer.

Det vil i så fald være første gang siden 1989, at der sker en reel økonomisk vending i Japan.

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 med helt eller delvist 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 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.

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.

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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 5,26% mod et markedsafkast i Fjernøsten på -1,39%. Afkastet er samlet set skuffende i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Eftersom afkastet er skabt via merafkast, må vi konstatere, at den underliggende markedsudvikling i regionen har været overraskende svag.

Regionen blev udsat for turbolens over sommeren, da den amerikanske centralbankchef, Ben Bernanke, varslede en udfasning af den meget lempelige pengepolitik i USA. En normalisering af pengepolitikken i USA minimerede tilstrømningen af porteføljeinvesteringer ind i de asiatiske lande. Indien og Indonesien var mest sårbare blandt andet som følge af store betalingsbalanceunderskud. De daglige kursudsving var derfor unormalt høje – eksempelvis faldt det filipinske aktieindeks næsten syv procent på bare én enkelt dag (den 13. juni).

Regionen blev dog mere stabil i årets sidste kvartal, hvor primært Thailand skilte sig negativt ud på grund af politiske demonstrationer.

Der kom mange positive reformintentioner i forbindelse med den kinesiske partikongres i november. Reformprogrammet, som skal transformere den kinesiske økonomi frem mod 2020, var overraskende både i omfang og dybde. Ledelsen opremser mere end 60 områder af den kinesiske økonomiske og sociale struktur, som skal reformeres. Et gennemgående hovedbudskab er, at markedsøkonomien i fremtiden skal spille en langt større rolle i ressourcefordelingen, end tilfældet er i dag. Samtidig lempes et-barns politikken, landbefolkningens rettigheder styrkes, de statsejede virksomheder effektiviseres, kapitalmar-

kederne liberaliseres og rentedannelsen gøres mere fri.

Selvom regionens afkast har været skuffende i år, så er det trods alt et plaster på såret, at afdelingen har leveret et merafkast på 6,66 procentpoint i år.

Baggrunden for det tilfredsstillende merafkast i 2013 er næsten udelukkende valget af aktier, og dermed ikke valget af lande eller sektorer. De bedste aktievalg er især fundet blandt it-, forbrugs- og energiaktierne. Vi kan fremhæve Galaxy Entertainment (Kasino i Macao), HCL Technology (it-outsourcing i Indien), Kolao (biler i Laos og Myanmar) og Sapurakencana (olieservice i Malaysia), hvoraf de to førstnævnte er steget over 100% hen over året. Det er også værd at bemærke, at vores position i Samsung Electronics alene har bidraget med næsten 1,5 procentpoint af merafkastet, fordi spændet mellem præferenceaktien og den ordinære aktie er indsnævret markant.

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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Vi anser Fjernøsten som attraktivt værdisat som region, men risikoniveauet er aktuelt forhøjet. Udfordringen for regionen er især opstramningen af pengepolitikken i USA, fordi investorerne forventes at flytte nogle af porteføljeejningerne ud af de nye markeder, herunder Fjernøsten. Tendensen forstær-

kes af et aftagende vækstforspring i forhold til etablerede markeder og indtjeningspres som følge af stigende lønninger.

Et positivt element er vores forventning om en bedring af den globale økonomiske vækst i 2014. Vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan, og dette er godt for eksporten i Fjernøsten.

Vi vurderer samlet set, at Fjernøsten næppe vil halte så meget efter det globale indeks i 2014, som det var tilfældet i 2013. Værdiansættelsen er attraktiv i Fjernøsten, indtjeningsvæksten er fornuftig, eksporten har bedre udsigter, investorerne er forsigtigt positioneret og Kina har sat en meget ambitiøs reformdagsorden, der kan vende stemningen til det positive. Set i det lys venter vi moderat positive afkast i 2014.

Vi fortsætter vores fokus på at vælge billige aktier med en gunstig indtjeningsudvikling. Strategien er ikke at tage for store risici med hensyn til valg af sektorer og lande.

Vi har dog noteret os, at defensive højkvalitetsaktier er relativt dyre, så vi forventer nærmere, at de cykliske – og herunder de eksportorienterede – aktier kan vise sig at blive årets højdespringere.

Landemæssigt ser Kina mest interessant ud baseret på værdiansættelse og momentum. Kinas fornyede fokus på reformer hjælper også. Sydøstasien udfordres omvendt af pengepolitiske opstramninger i USA, en svagere indtjeningsudvikling samt at disse markeder er dyrere end gennemsnittet for regionen. Politiske optøjer i Thailand, og det stigende betalingsbalanceunderskud i Indonesien øger presset på Sydøstasien.

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 eller selskaber, som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010251396
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI USA, 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 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 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 risikoindikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 27,09% i perioden mod et markedsafkast på 26,09%. Afkastet er positivt i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

2013 var et fantastisk aktieår for amerikanske investorer. Der blev sat kursrekord i 10 ud af årets 12 måneder, og de amerikanske aktier målt ved MSCI USA sluttede året 26% højere end niveauet ved årets start. Det var også i en global sammenhæng en meget stærk præstation – til sammenligning steg et globalt aktieindeks 18%. Aktier i de andre store regioner – Japan og Europa – steg henholdsvis 22% og 20%, mens aktier på de nye aktiemarkeder faldt 7%. De bedste sektorer i 2013 var cyklisk forbrug, sundhedspleje og industri.

Vores fokus på at købe undervurderede aktier i en positiv udvikling bar frugt. Det høje afkast i porteføljen kom fra en bred palet af aktier – mere end 40 aktier i porteføljen steg over 30%. Blandt årets bedste aktier var Towers Watson (+117%), Celgene (+106%), og Alliance Data Systems (+74%). Endelig var der comeback til en af sidste års skuffelser – Herbalife – der steg hele 134% i 2013.

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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Kombinationen af et styrket vækstbillede og centralbankens (FED) meget lempelige pengepolitik understøttede den positive udvikling på aktiemarkedet i 2013. Fokus i 2014 vil være på, om amerikansk økonomi er stærk nok til at klare sig uden den hjælp, centralbanken hidtil har ydet. Aktiemarkedet har i første omgang taget positivt imod FED's planer om at påbegynde en aftrapning af de massive obligationsopkøb fra januar 2014. Det ses som et positivt signal, at FED vurderer, at økonomien – og herunder arbejdsmarkedet – allerede nu er styrket tilstrækkeligt til at påbegynde en aftrapning.

Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA vil tiltage i 2014. Boligmarkedet vil være en af de vigtige vækstmotorer i det kommende år. Der er stadig et meget stort opsparet boligbehov i USA. Det vil også påvirke væksten positivt, at de finanspolitiske opstramninger aftager. Endelig tegner det positivt, at de seneste nøgletal melder om en solid stigning i privatforbruget og forbrugertilliden, ligesom der er positive takter fra industrien i form af flere nye ordrer og stigende investeringer.

Prisfastsættelsen på amerikanske aktier er steget i 2013. Investorerne har været villige til at betale mere for aktier på grund af det lave alternativafkast på andre aktivklasser. I den henseende er det positivt, at der er udsigt til en længere periode med lave renter. Vi ser potentiale for yderligere kursstigninger. Nye kursstigninger i 2014 må dog forventes primært at skulle komme fra en fremgang i virksomhedernes indtjening. Virksomhederne har allerede i vid udstrækning rationaliseret og tilpasset omkostningerne, og det er derfor vigtigt, at virksomhederne formår at øge omsætningen i takt med, at økonomien viser fremgang.

De største risici i 2014 knytter sig til overgangen fra en hyperstimulerende pengepolitik til et selv bærende økonomisk opsving. I forlængelse heraf er det væsentligt, hvordan de nye markeder påvirkes af en opstramning af den amerikanske pengepolitik. De nye markeder udgør omkring 24% af omsætningen for selskaberne i S&P 500 og 31% af omsætningsvæksten. De nye markeder kan således indirekte få betydning for, om de amerikanske virksomheder formår at skabe en efterspørgselsdrevet indtjeningsfremgang.

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 med helt eller delvist 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 bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

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

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

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -14,55% i perioden mod et markedsafkast på -17,11%. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforskel og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os bedre end markedet, som følge af aktievalg indenfor stabilt forbrug og materialesektoren.

Regionen har en forholdsvis stor eksponering mod råvarer og ædelmetaller, og priserne på disse har generelt været under pres i 2013. Især guldprisen har været under et markant pres. Den faldt over 30%. Faldet skyldes en stigende tiltro til, at den globale økonomi er i bedring samt stigende renter især i USA. Faldende råvare- og ædelmetalpriser samt udtalelser fra den amerikanske centralbank om at udfase den lempelige pengepolitik betød også et pres på valutaerne i regionen.

Mexico var et lille lyspunkt, hvor aktiemarkedet klarede sig bedre end regionen, på trods af skuffende vækst på kun cirka 1,2% BNP-vækst. Den skuffende vækst skyldes især lavere eksport, samt et fald i det offentlige forbrug. Årsagen til, at aktiemarkedet klarede sig bedre i forhold til regionen, var, at der blev gennemført en række større reformer. Blandt andet en energireform, som giver tilladelse til, at udenlandske selskaber nu må bore efter olie i landet for første gang siden 1938.

Brasilien har i løbet af året været udfordret på flere forskellige områder. Landet har i 2013 kæmpet med en høj inflation. Det betød, at centralbanken valgte at hæve renten med 2,75 procentpoint i løbet af året, så den ledende rente sluttede året på 10%. Centralbankens aggressive rentestigning skyldes også, at den brasilianske valuta har været under pres siden den amerikanske centralbanks udtalelser om at udfase den lempelige pengepolitik. Valutaen svækkede sig

omkring 14% i 2013 overfor danske kroner, hvilket har en direkte betydning for afkastet som dansk investor. Sommeren bød på uroligheder og demonstrationer i de større byer i landet. Demonstrationerne startede som en protest mod stigende busbilletpriser i São Paulo, men udviklede sig til flere temaer. Middelklassen er utilfreds med stigende priser, korruption i regeringsapparatet og de store udgifter forbundet med de fremtidige sportsbegivenheder i landet. For at dæmpe urolighederne annullerede regeringen de varslede prisstigninger på busbilletterne og begyndte diskussioner om politiske reformer.

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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Vi er moderate optimister på regionen og venter et moderat positivt afkast i 2014.

Vi forventer, at Mexico vil få et fornuftigt 2014, da landet formodentligt vil få glæde af de reformer, som

er blevet indgået i år. Derudover vil det have en positiv effekt på Mexico, hvis USA – som vi forventer – vil få en mere robust vækst i det kommende år. Omkring 80% af Mexicos eksport er til USA. Til gengæld virker prisfastsættelsen på aktiemarkedet anstrengt. Den sydlige del af regionen har en større afhængighed af råvarepriserne. Råvarepriserne vil nyde godt af en bedring i den globale økonomi. Omvendt vil råvarepriserne blive presset af et stigende udbud.

Brasilien har udfordringer med den økonomiske vækstmodel. Væksten er aftagende, og vækstspændet til de etablerede markeder er ligeledes aftagende. Landet har blandt andet haft udfordringer med konkurrenceevnen, da lønudviklingen i en længere periode har oversteget forbedringerne i produktiviteten. Landet bliver nødt til at få gennemført reformer, som kan øge konkurrenceevnen, hvis vækstpotentialet skal hæves. 2014 byder på et par store begivenheder, både VM i fodbold samt præsidentvalg. VM i fodbold vil betyde øget fokus på landet, men den direkte effekt på økonomien heraf vil formodentligt være begrænset. Præsidentvalget virker til at være mere eller mindre afgjort til den nuværende Præsident Dilmars favør, selvom sommerens uroligheder skabt en anelse tvivl om udfaldet. Præsident Dilma vil øge det offentlige forbrug op til præsidentvalget for at stimulere økonomien og øge populariteten. Prisfastsættelsen på det brasilianske aktiemarked ser ikke anstrengt ud, men tilliden til de brasilianske politikere er ikke stor. Altså er potentialet til stede, hvis det lykkes at få økonomierne på sporet igen.

Jyske Invest Russiske Aktier

Investeringsområde og –profil

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

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

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 med helt eller delvist 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 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 betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -5,38% i perioden mod et markedsafkast på -6,09%. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os bedre end markedet primært som følge af lavere eksponering mod forsyningssektoren og selskabsvalget indenfor sektoren.

Det russiske aktiemarked har været udfordret både af globale og interne forhold. Den svage udvikling i 2013 skyldes flere faktorer. For det første udsigten til strammere amerikansk pengepolitik. For det andet en truende bankkollaps på Cypern. Og for det tredje en forværring i de makroøkonomiske nøgletal for Rusland.

Den amerikanske centralbank annoncerede i starten af maj en kommende opstramning af den amerikanske pengepolitik. Dette ramte de nye aktiemarkeder ganske hårdt. Aktivklassen har tidligere nydt stor gavn af den lempelige globale pengepolitik i form af en stor tilstrømning af porteføljeinvesteringer. Udmeldingen fra den amerikanske centralbank førte til en massiv kapital udstrømning fra de nye markeder. Hvilket blandt andet betød, at den russiske valuta svækkede sig med over 12% i 2013.

Det russiske aktiemarked blev påvirket af en truende bankkollaps på Cypern. Efter lange forhandlinger lykkedes det Cypern at nå til enighed med EU om en hjælpepakke, og dermed undgik Cypern en større bankkollaps. Til gengæld måtte de store indskydere i de største cypriotiske banker påtage sig massive tab. Cypern og Rusland har historisk haft tætte bånd. Lavere beskatning har blandt andet betydet, at russiske selskaber og private har store summer stående i de cypriotiske banker. Så frygten for at selskaber og private kunne miste en stor del af deres indskud ramte det russiske aktiemarked hårdt.

Den russiske økonomi har igennem 2013 lidt under et lavt aktivitetsniveau. I starten af året var forventningen, at den russiske økonomi ville vokse med 3,5%. Men ved udgangen af 2013 tyder det på, at væksten kun vil være på 1,3-1,4%. Den svage vækst skyldes et

privatforbrug, der var lavere end forventet, og et fallende investeringsniveau. Der var dog også positive økonomiske nøgletal, blandt andet en lav arbejdsløshed, samt en fornuftig stats- og betalingsbalance hjulpet af det relativt høje olieprisniveau.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Energi er branchemæssigt afdelingens største investeringsområde. Udviklingen i denne branche kan have særlig stor betydning for investorerens fremtidige afkast.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i eksempelvis 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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Rusland er meget afhængig af stemningen og udviklingen på det globale marked – primært på grund af landets afhængighed af indtægter fra råvarer, især olie og gas. Derfor har det en afgørende indflydelse på det russiske aktiemarked, hvad der sker på den globale scene. En række af de store økonomier på de nye markeder har udfordringer med deres økonomiske vækstmodel. Væksten på de nye markeder er aftagende, og vækstspændet til de etablerede markeder er ligeledes aftagende. Til gengæld tyder det på, at opsvinget på de udviklede markeder er ved at bide sig fast. Øget vækst på de udviklede markeder vil gavne Rusland via stigende efterspørgsel efter råvarer.

Især i USA er produktionen af ukonventionel olie begyndt at tiltage, og hvis dette bliver en tilsvarende succes for USA, som er tilfældet med skifergas, vil det få stor betydning for Rusland. Rusland er meget afhængig af indtægter fra olie- og gassektoren, og en stigning i udbuddet af olie og gas vil presse priserne. Derfor vil vi følge udviklingen og udbuddet af olie nøje i det nye år.

Vi forventer et moderat positivt afkast i 2014. De russiske aktier er meget billige, både i historisk sammenhæng og sammenlignet med aktier på de nye markeder generelt. Overordnet set er det russiske aktiemarked lavt priseniveau, men spændet mellem de billigste og de dyreste selskaber og sektorer er meget stort. Energisektoren udgør en stor andel af aktiemarkedet, og netop denne sektor handler til meget lave multiple.

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 med helt eller delvist 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 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 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 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 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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 20,74% i perioden, hvilket er bedre end markedsafkastet på 17,49%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Det relative afkast i forhold til det globale aktiemarked (MSCI AC) er positivt, som følge af vores aktievalg, mens sektorfordelingen kun påvirkede afkastet i mindre grad. Det relative afkast er meget bredt funderet med merafkast i syv ud af de ti MSCI-sektorer og minimale relative tab i de resterende tre. Det var hovedsageligt aktievalget inden for materialer, sundhedspleje, it og konsumentvarer, der bidrager positivt. På regionsniveau har der været positive bidrag fra alle regioner, men hvor specielt Nordamerika, Latin Amerika og Fjernøsten skiller sig positivt ud.

Det globale aktiemarked er steget på en cocktail af fortsat lave renter, stigende optimisme og begyndende tegn på bedring i verdensøkonomien. Favorit Aktier har givet positive afkast i ti af årets måneder og det største tab begrænsede sig til 3,5% i juni. Det gode afkast for året er hovedsageligt kommet fra multipel-ekspansion (forholdet mellem pris og indtjening er øget), og derfor vurderer vi, at virksomhederne skal vise en større indtjeningsfremgang for at fortsætte de positive takter. Vi fastholder vores fokus på undervurderede selskaber i en positiv udvikling.

Årets bedste aktie blev amerikanske Alliance Data Systems (ADS), der primært udsteder kreditkort for detailkæder, shopping centre og lignende samt laver forbrugsbaserede markedsanalyser og loyalitetsprogrammer. Aktien er steget med cirka 68,7%. Indtjeningen er steget med omkring 13%, mens P/E er gået fra cirka 15 til 21, og det illustrerer meget godt investorerens øgede risikovillighed. Vi fastholder aktien,

da ADS har gode vækstmuligheder, men vi har sidst på året reduceret vægten i aktien fra 5,5% til 2,9%.

Årets bundskraber blev det britiske olieserviceselskab Petrofac, der oplevede udskydelser i nogle af deres projekter. Det resulterede i, at aktien faldt med 16,3% i den periode, vi ejede den. I den efterfølgende periode er aktien faldet yderligere, og det understreger blot, at en dårlig nyhed sjældent kommer alene. Det er også baggrunden for, at vi sælger aktier i selskaber der skuffer, frem for at vente til der igen kommer fremgang.

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 markederne i 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Det bliver svært for aktiemarkedene at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med to cifrede aktiekursstigninger på især de etablerede aktiemarkeder. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast for det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte kursstigningerne. Vi ser dog potentiale for yderligere kursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10%

på globalt plan. Men der er mange faldgruber undervejs, og vi forventer derfor, at aktiemarkedene vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afventende indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet en del af opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Betydningen af den indenlandske vækst på disse markeder reduceres, når de store landes import tager fart. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst har indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at afkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, hvilket er et sundhedstegn. Men det kræver også opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

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 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 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 med helt eller delvist 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 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 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 risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -4,19% i perioden mod et markedsafkast på -0,75%. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os dårligere end markedet på grund af aktievalget inden for specielt finansaktier og behovet for at nedskrive værdien på to aktier.

Første halvår var præget af betydelige kursfald på det kinesiske aktiemarked. Udsigten til højere globale renter, skuffende økonomiske nøgletal, anti-korrupsions kampagner og en generel frygt for et finansielt sammenbrud i Kina var hovedårsagen til den dårlige udvikling. Men udviklingen blev vendt i andet halvår som følge af bedre økonomiske nøgletal og aftagende frygt for et økonomisk sammenbrud.

Endvidere lancerede Kina sidst på året en meget omfattende reformpakke. Heri lægges fundamentet for en gennemgribende reformering af hele det økonomiske system, som vil ændre hele Kinas økonomiske system på afgørende måde, hvis den bliver implementeret i perioden frem til 2020. Ledelsen opremser mere end 60 områder af den økonomiske og sociale struktur, som skal reformeres. Et gennemgående hovedbudskab er, at markedet i fremtiden skal spille en meget større rolle i ressourcefordelingen, end tilfældet er i dag.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på det kinesiske 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 eksempelvis 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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer et moderat positivt afkast i 2014. Vi ser flere faktorer, der kan løfte aktiemarkedet.

Kina står ved indgangen til 2014 langt stærkere end ved indgangen til 2013. Det skyldes, at den kinesiske ledelse har erkendt, at den hidtidige vækstmodel baseret på kredit, investeringer og eksport ikke længere er holdbar. Reformerne vil gøre økonomien stærkere og mere solid, og det vil reducere frygten for et økonomisk sammenbrud. Det kan danne baggrund for en højere prisfastsættelse af det kinesiske aktiemarked.

Omvendt er der en risiko for, at hele den omfattende reformpakke bliver udvandet, når den skal implementeres. Internt i både kommunistpartiet og i regeringsapparatet er der visse grupper, som har stor modstand mod en reformproces, fordi det vil reducere deres indflydelse. Vi tror dog, at den kinesiske tople-

delse har opbygget tilstrækkelig politisk kapital til at gennemtvinge en relativ succesfuld reformperiode de kommende år.

Samtidig er aktiemarkedet attraktivt prisfastsat, så kommer der for alvor gang i reformprocessen, kan det løfte aktierne fra den nuværende lave prisfastsættelse. Men det skal huskes, at formålet med reformerne ikke er at øge den økonomiske vækst, men i stedet at gøre væksten mere holdbar og stabil på længere sigt. Og omstillingen af økonomien kan på kort sigt betyde lavere vækst, og det kan midlertidigt skræmme investorerne væk.

Vi er dog ikke nervøse for et alvorligt kollaps i den økonomiske vækst som følge af reformprocessen. Den kinesiske regering har både mulighed og villighed til at stimulere væksten, hvis det skulle blive nødvendigt. Men vi ser et nyt lederskab i Kina, som synes at være villig til at acceptere en lavere vækst her og nu, for at sikre en mere holdbar økonomisk udvikling i fremtiden.

Endvidere er Kina – som verdens næststørste økonomi – naturligvis udsat for de risici og usikkerhedsmomenter, som knytter sig til den generelle økonomiske og politiske udvikling i verden – både regionalt og globalt. Især udsigterne til en aftrapning af den lempelege amerikanske pengepolitik, kan få investorerne til at flytte porteføljeinvesteringer ud af de nye markeder, herunder Kina.

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
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 med helt eller delvist 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 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. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -7,58% i perioden mod et markedsafkast på -8,29%. Afkastet var lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Hen over sommeren har Indien oplevet stor turbolens. Den udløsende faktor var den 22. maj, hvor den amerikanske centralbankchef Ben Bernanke varslede en udfasning af den meget lempelige pengepolitik i USA. Dette betød strid modvind for de indiske aktier, ligesom valutaen faldt næsten 15% over for danske kroner hen over året. Et stort underskud på betalingsbalancen var den primære forklaring på valutaens sårbarhed. Valutakursudviklingen er således hovedforklaringen på det negative afkast i afdelingen i 2013.

Ved indgangen til 2013 håbede mange på, at inflationen og renterne var toppet i Indien. Inflationen viste sig desværre at være mere vedvarende. Høje renter og et kraftigt fald i investeringerne betød, at BNP-væksten skuffede og formentlig vil ligge under 5% for året.

Men Indien har benyttet den rigtige medicin, og har blandt andet gennemført rentestigninger for at stabilisere valutaen. Heldigvis sluttede året derfor med, at den nye centralbankchef i Indien lykkedes med at berolige investorerne. Markedets optimisme er vendt tilbage blandt andet fordi, rentestigningerne nu meget vel kan være et overstået kapitel.

De lokale valg i Indien indgyder håb for det forestående landsdækkende valg i 2014. Sandsynligheden taler nu for, at ”National Demokratisk Alliance” med Narendra Modi i spidsen kan vinde det landsdækkende valg, hvilket vil være positivt for aktiemarkedet.

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 eksempelvis 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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Tilliden til den indiske centralbank har fået et markant løft. Rentecyklen kan meget vel være toppet, hvilket vil være positivt for de indiske aktier. Med udsigt til et godt valgresultat, er forventningerne til Indien derfor blevet noget højere. Indien har mange selskaber af meget høj kvalitet, og med en mere fornuftig værdiansættelse forventer vi et moderat positivt afkast i 2014.

Risikoen er dog også høj. Indien er en af de mest sårbare økonomier, når den amerikanske centralbank skal normalisere pengepolitikken i løbet af 2014.

Øverst på ønskelisten for 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.

Væksten forventes at tiltage i 2014 og 2015. Indiens udgangspunkt er meget gunstigt, og landet har potentialet til at levere en af verdens højeste vækstrater på grund af en ung befolkning og mange veldrevne virksomheder.

Derudover gavner faldet i valutaen eksporterhvervenes konkurrenceevne. Det hjælper både it- og sundhedsplejeaktierne, som vi har betydelige forventninger til.

Risiciene er talrige. Inflationen er ikke endelig tæmmet, statens underskud har bidt sig fast og betalingsbalancen er negativ. Valutaen vil være under pres, hvis udenlandske investorer forlader landet, og det er især en risiko under udfasningen af den lempelige pengepolitik i USA. Det forestående valg kan også give bølgeskvalp.

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 med helt eller delvist 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 af disse lande.

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

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

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.

Eksposering mod et enkelt land

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det på-

gældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også påvirke investeringernes værdi.

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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -28,07% i perioden mod et markedsafkast på -27,14%. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os dårligere end markedet primært som følge af selskabsvalget indenfor finanssektoren.

Det tyrkiske marked, både aktie-, obligations- og valutamarked blev ramt hårdt i 2013. Landet blev primært påvirket af tre hændelser.

Indtil maj 2013 klarede det tyrkiske aktiemarked sig forrygende og fortsatte den flotte kursudvikling fra 2012. Men i maj kom der et stemningsskifte. Den amerikanske centralbank udmeldte, at den ville begynde udfasningen af den lempelige pengepolitik, som landet har ført de seneste år. Udmeldingen medførte en massiv kapitaludstrømning fra de nye aktiemarkeder og især Tyrkiet, som de seneste år har nydt godt af den kapitalrigelighed, der har været i systemet. Tyrkiet har et stort underskud på betalingsbalancen, som primært bliver finansieret via udenlandske porteføljeinvesteringer. Kapitaludstrømningen betød et kraftigt pres på aktier-, obligations- og valutamarkedet. Blandt andet svækkede valutaen sig med over 18% overfor danske kroner i 2013.

Sidst i maj opstod der uroligheder på Taksim-pladsen i det indre Istanbul. Demonstrationen startede som en fredelig demonstration mod fældning af nogle træer, men situationen eskalerede, efter at politiet forsøgte at opløse demonstrationen hårdhændet. Demonstrationen udviklede sig til en protest fra middelklassen mod en tiltagende religiøs drejning i det tyrkiske samfund.

Den tyrkiske anklagemyndighed rettede sidst på året en række skarpe korrupsionsanklager mod flere fremtrædende politikere og deres sønner, samt en flere

højtstående forretningsmænd. Anklagerne har allerede fået konsekvenser, da tre ministre har trukket sig. Efterfølgende har premierminister Erdogan valgt at gennemføre en større ministerrokade. De anklagede er typisk støttet af premierminister Erdogan, og det har skabt spekulation om et internt opgør i det konservative politiske miljø. Det er endnu uvist, om der er hold i korruptionsanklagerne.

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 eksempelvis 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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Tyrkiets behov for at dække underskuddet på betalingsbalancen via ekstern finansiering vil fortsat fylde meget i nyhedsstrømmen i takt med, at den amerikanske centralbank fortsætter udfasningen af den lempelige pengepolitik. Det er svært at se en løsning på kort sigt i forhold til underskuddet på betalingsbalancen, men regeringen har igangsat nogle initiativer for at afhjælpe problemet. Blandt andet ved at gøre opsparinger mere favorable.

Korruptionsanklagerne, som afsluttede året, vil fortsætte ind i det nye år, og det er meget svært at forudsætte det fremtidige forløb. Der er både lokal- og præsidentvalg i 2014, og det er vanskeligt at forudsige konsekvenserne for regeringspartiet af urolighederne på Taksim-pladsen og korruptionsanklagerne.

Efter den seneste tids kurskorrektion er det tyrkiske aktiemarked billigt i forhold til aktierne på de nye markeder generelt. Set i det lys venter vi moderat positive afkast i 2014.

Usikkerheden betyder, at vi har fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. 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 med helt eller delvist 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 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 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 på-

gældende 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.

Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på –19,13% i perioden mod et markedsafkast på –18,18%. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os dårligere end markedet som følge af selskabsvalg indenfor materialesektoren.

Den brasilianske centralbank har været blandt verdens mest aggressive centralbanker og har hævet renten med i alt 2,75 procentpoint siden april. Det betyder, at den ledende rente sluttede året på 10%. Den primære årsag har været, at inflationen har bevæget sig i den øvre ende af centralbankens inflationsmålsætning. Centralbanken har dog været i et dilemma gennem året, da væksten har været aftagende, mens inflationen har været på et højt niveau. Rentestigningerne har dog klart indikeret, at centralbankens fokus er at bekæmpe inflationen, til trods for at det kan svække den økonomiske vækst i landet. Centralbanken har ved hjælp af rentestigninger og andre tiltag forsøgt at holde en hånd under den brasilianske valuta, som har været under pres, siden den amerikanske centralbanks udtalelser om at udfase den lempelige pengepolitik. Valutaen svækkede sig omkring 14% i 2013 overfor danske kroner, hvilket har en direkte betydning for afkastet som dansk investor.

I juni var der en del demonstrationer på gaderne i de større byer. Demonstrationerne startede som en protest mod stigende busbilletpriser i São Paulo, men udviklede sig til flere temaer og regioner i landet. Middelklassen er utilfreds med stigende priser, korruption i regeringsapparatet og de store udgifter forbundet med de fremtidige sportsbegivenheder i landet (VM i fodbold i 2014 og OL i 2016). For at dæmpe urolighederne annullerede regeringen de varslede prisstigninger på busbilletterne, og begyndte diskussioner om politiske reformer. Urolighederne havde umiddelbart en markant negativ effekt på opbakning-

gen til præsidenten. Meningsmålinger har efterfølgende vist et kraftigt fald i tilslutningen til Præsident Dilma, hvor tilslutningen faldt fra 57% til 30%. Dog har tilslutningen været efterfølgende stigende igen.

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 eksempelvis 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 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Forventninger til afkast for 2014

Brasilien har udfordringer med den økonomiske vækstmodel. Væksten er aftagende, og vækstspæn-

det til de etablerede markeder er ligeledes aftagende. Landet har blandt andet haft udfordringer med konkurrenceevnen, da lønudviklingen i en længere periode har oversteget forbedringerne i produktiviteten. Landet bliver nødt til at få gennemført reformer, som kan øge konkurrenceevnen, hvis vækstpotentialet skal hæves.

2014 byder på et par store begivenheder, både VM i fodbold samt præsidentvalg. VM i fodbold vil betyde øget fokus på landet, men den direkte effekt på økonomien vil formodentligt være begrænset. Præsidentvalget virker til at være mere eller mindre afgjort til den nuværende Præsident Dilmás favør, selvom sommerens uroligheder skabt en anelse tvivl om udfaldet. Præsident Dilma vil øge det offentlige forbrug op til præsidentvalget for at stimulere økonomien og øge populariteten. Prisfastsættelsen på det brasilianske aktiemarked ser ikke anstrengt ud, men tilliden til de brasilianske politikere er ikke stor. Så potentialet er til stede, hvis det lykkes at få økonomierne på sporet igen. Vi er moderate optimister og venter et positivt afkast i 2014.

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2013 for Investeringsforeningen Jyske Invests 30 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 retvisende redegørelser 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 26. februar 2014

Bestyrelse

Svend Hylleberg
Formand

Hans Frimor
Næstformand

Steen Konradsen

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 2013. 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 2013 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 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 26. februar 2014

BDO

Statsautoriseret revisionsaktieselskab

Per Kloborg
Statsautoriseret revisor

Jyske Invest Korte Obligationer

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	15.496	9.591
I alt renter	15.496	9.591
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-1.979	3.625
Kapitalandele	76	0
Afledte finansielle instrumenter	38	-400
Valutakonti	5	-2
Handelsomkostninger	66	214
I alt kursgevinster og -tab	-1.926	3.009
I alt nettoindtægter	13.570	12.600
3. Administrationsomkostninger	2.767	1.407
Resultat før skat	10.803	11.193
Årets nettoresultat	10.803	11.193
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	32.829	-1.273
Overført fra sidste år	-297	988
I alt formuebevægelser	32.532	-285
Til disposition	43.335	10.908
4. Til rådighed for udlodning	47.701	12.426
Foreslået udlodning	46.218	11.947
Overført til udlodning næste år	1.483	479
Overført til formuen	-4.366	-1.518

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	269.785	568
I alt likvide midler	269.785	568
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.956.118	340.278
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	62.207	20.296
I alt obligationer	2.018.325	360.574
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	671	993
I alt kapitalandele	671	993
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	495	0
I alt afledte finansielle instrumenter	495	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15.715	3.376
I alt andre aktiver	15.715	3.376
AKTIVER I ALT	2.304.991	365.511
PASSIVER		
6. Medlemmernes formue	2.044.007	365.511
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	216.043	0
I alt afledte finansielle instrumenter	216.043	0
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	10	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	44.931	0
I alt anden gæld	44.941	0
PASSIVER I ALT	2.304.991	365.511

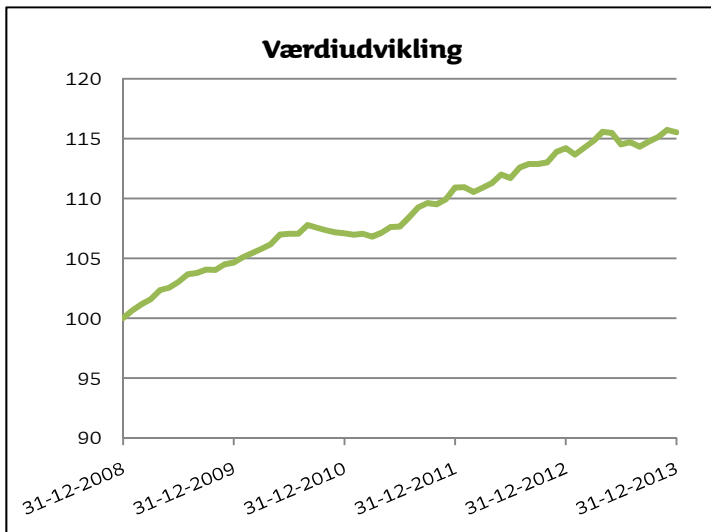
Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	35	2
	Noterede obligationer fra danske udstedere	15.157	8.780
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	304	809
	I alt renteindtægter	15.496	9.591
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	-2.158	2.787
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	179	838
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-1.979	3.625
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	76	0
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	76	0
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Renteterminsforretninger/futures	417	0
	Andre kontrakter	-379	-400
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	38	-400
	Valutakonti	5	-2
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	142	227
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	76	13
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	66	214
	I alt kursgevinster og -tab	-1.926	3.009
		2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	Administrationsomkostninger:		2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.
	Markedsføringsomkostninger	712	0
	Gebyrer til depotselskab	396	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	228	0
	Fast administrationshonorar	1.431	0
	I alt opdeltede adm. omkostninger	2.767	0
	I alt adm. omkostninger	2.767	1.407
			2012 1.000 kr.
4.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	15.496	9.591
	Kursgevinst til udlodning	2.440	4.527
	Adm. omk. til modregning i udlodning	2.767	1.407
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	32.829	-1.273
	Udlodning overført fra sidste år	-297	988
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	47.701	12.426
	I alt til rådighed for udlodning, netto	47.701	12.426
		2013 i %	2012 i %
5.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,77	98,65
	Øvrige finansielle instrumenter	-10,54	0,27
	Andre aktiver/anden gæld	11,77	1,08
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00
	2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.		
	Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.		

Noter

	2013		2012	
	Antal andele	2013 1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	2012 1.000 kr. Formue- værdi
6. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	3.676.007	365.511	4.374.968	427.951
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		11.947		5.469
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		471		246
Emissioner i året	17.651.999	1.708.941	8.039	775
Indløsninger i året	320.000	31.338	707.000	69.262
Netto emissionstillæg		1.520		0
Netto indløsningsfradrag		46		77
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-32.829		1.273
Overført til udlodning fra sidste år		297		-988
Overført til udlodning næste år		1.483		479
Foreslået udlodning		46.218		11.947
Overført fra resultatopgørelsen		-4.366		-1.518
I alt medlemmernes formue	21.008.006	2.044.007	3.676.007	365.511

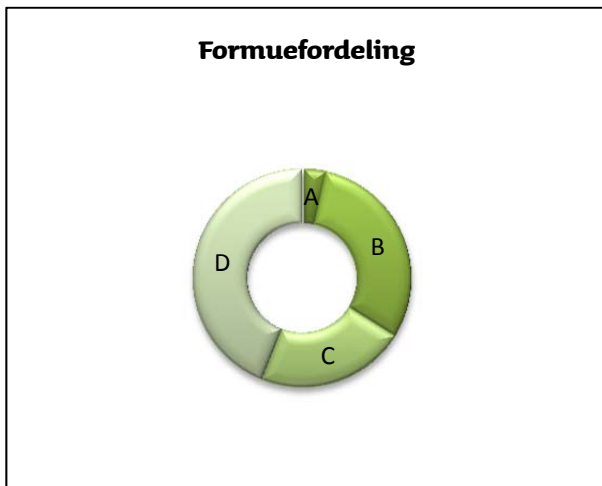
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Aftalekonto DKK	10,47%
2,00% Danmarks Skibskreditfond 2015	6,90%
4,00% Danske Stat S 2017	5,63%
2,75% Realkredit Danmark 01.10.2015	5,08%
Variabel Nordea Kredit 01.07.2016	4,88%



- A 0-1 års varighed **3,40%**
- B 1-3 års varighed **30,50%**
- C 3-7 års varighed **22,20%**
- D 7 års varighed eller derover **43,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	25.655	12.003	15.268	11.193	10.803
Antal andele	5.351.889	4.985.389	4.374.968	3.676.007	21.008.006
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	543.981	491.995	427.951	365.511	2.044.007
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,64	98,69	97,82	99,43	97,30
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	3,89	3,27	3,00	0,58	-0,19
- Afdeling	4,65	2,33	3,58	2,97	1,15
Udlodning pr. andel	5,25	4,25	1,25	3,25	2,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,65	0,54	0,36	0,36	0,39
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,89	0,70	0,51	0,53	0,52
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	876.583	1.069.820	229.110	589.916	2.449.126
- Salg	851.867	1.081.569	287.975	651.090	789.411
- I alt	1.728.450	2.151.389	517.085	1.241.006	3.238.537
Omsætningshastighed	1,31	2,06	0,46	1,47	1,20
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	99	151	64	214	66
- Handelsomk. i % af formuen	0,02	0,03	0,01	0,05	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,17	0,47	0,85	0,98	0,91
- Afdeling	-0,17	0,24	0,77	1,27	1,65
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	1,57	1,62	1,75	1,80	1,38
- Afdeling	1,22	1,26	1,31	1,44	1,21
Tracking Error (i %)**					0,28
Kurs ultimo året	101,97	98,75	98,00	99,39	97,90

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Lange Obligationer

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	131.235	140.849
I alt renter	131.235	140.849
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-123.982	128.597
Kapitalandele	948	-3
Afledte finansielle instrumenter	-3.061	-3.334
Valutakonti	-104	-138
Handelsomkostninger	1.084	1.239
I alt kursgevinster og -tab	-127.283	123.883
I alt nettoindtægter	3.952	264.732
3. Administrationsomkostninger	25.003	25.723
Resultat før skat	-21.051	239.009
Årets nettoresultat	-21.051	239.009
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-42.203	-7.643
Overført fra sidste år	-1.205	10.348
I alt formuebevægelser	-43.408	2.705
Til disposition	-64.459	241.714
4. Til rådighed for udlodning	145.560	216.793
Foreslået udlodning	143.666	216.413
Overført til udlodning næste år	1.894	380
Overført til formuen	-210.019	24.921

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	643.332	669.089
I alt likvide midler	643.332	669.089
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.412.802	4.774.609
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	129.181	43.855
I alt obligationer	3.541.983	4.818.464
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8.968	12.365
I alt kapitalandele	8.968	12.365
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	2.155	86
I alt afledte finansielle instrumenter	2.155	86
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	33.570	59.576
I alt andre aktiver	33.570	59.576
AKTIVER I ALT	4.230.008	5.559.580
PASSIVER		
6. Medlemmernes formue	3.585.526	4.889.433
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	607.446	670.147
I alt afledte finansielle instrumenter	607.446	670.147
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	173	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	36.863	0
I alt anden gæld	37.036	0
PASSIVER I ALT	4.230.008	5.559.580

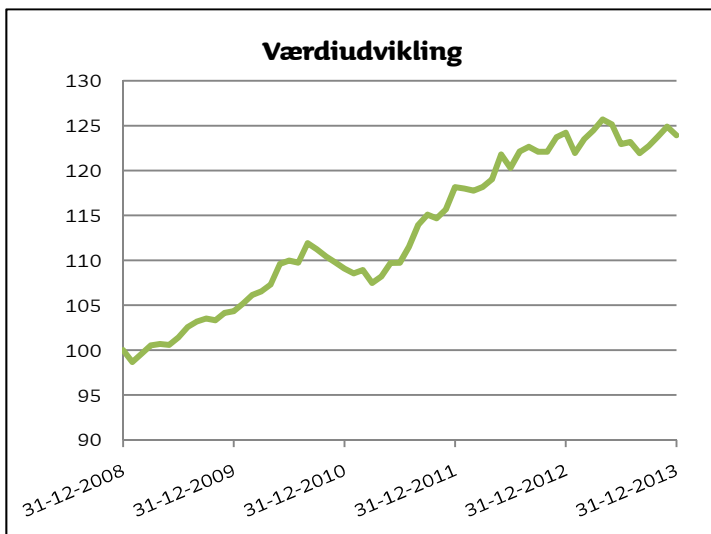
Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		708	2.977	
Noterede obligationer fra danske udstedere		129.565	135.717	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		962	2.155	
I alt renteindtægter		131.235	140.849	
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere		-125.771	125.973	
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		1.789	2.624	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		-123.982	128.597	
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		948	-3	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		948	-3	
Afledte finansielle instrumenter:				
Renteterminsforretninger/futures		-2.683	-2.157	
Andre kontrakter		-378	-1.177	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-3.061	-3.334	
Valutakonti		-104	-138	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		1.506	1.475	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		422	236	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		1.084	1.239	
I alt kursgevinster og -tab		-127.283	123.883	
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	11.605	0	12.235	0
Gebyrer til depotselskab	1.286	0	1.254	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.810	0	2.447	0
Fast administrationshonorar	9.302	0	9.787	0
I alt opdelte adm. omkostninger	25.003	0	25.723	0
I alt adm. omkostninger		25.003		25.723
			2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
4. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			131.235	140.849
Kursgevinst til udlodning			82.736	98.962
Adm. omk. til modregning i udlodning			25.003	25.723
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-42.203	-7.643
Udlodning overført fra sidste år			-1.205	10.348
I alt til rådighed for udlodning, brutto			145.560	216.793
I alt til rådighed for udlodning, netto			145.560	216.793

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
5.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,85	98,55		
	Øvrige finansielle instrumenter	-16,69	-13,45		
	Andre aktiver/anden gæld	17,84	14,90		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
6.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	45.560.550	4.889.433	51.057.780	5.327.532
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		216.413		114.880
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		5.951		12.442
	Emissioner i året	8.169.849	833.159	1.718.734	175.874
	Indløsninger i året	18.690.000	1.908.297	7.215.964	751.644
	Netto emissionstillæg		1.082		153
	Netto indløsningsfradrag		1.662		947
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		42.203		7.643
	Overført til udlodning fra sidste år		1.205		-10.348
	Overført til udlodning næste år		1.894		380
	Foreslået udlodning		143.666		216.413
	Overført fra resultatopgørelsen		-210.019		24.921
	I alt medlemmernes formue	35.040.399	3.585.526	45.560.550	4.889.433

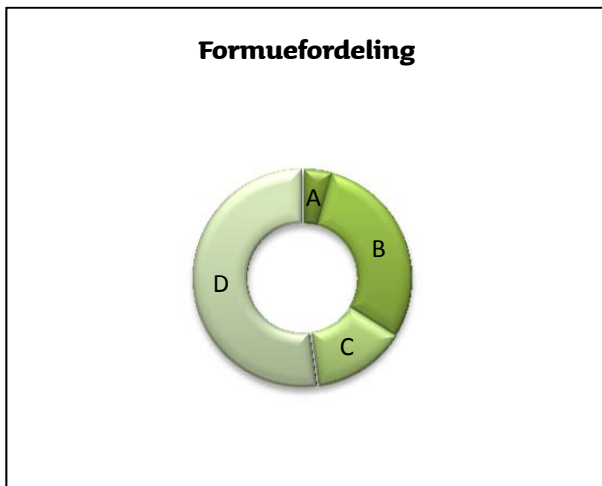
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Aftalekonto DKK	16,90%
4,00% Dansk Statslån st. 2019	11,27%
3,00% Dansk Statslån 2021	6,49%
2,00% BRFKredit 111.E 2029	4,79%
3,50% Nykredit 2044 (011)	4,78%



- A 0-3 års varighed **4,30%**
- B 3-7 års varighed **29,60%**
- C 7-10 års varighed **13,90%**
- D 10 års varighed eller derover **52,20%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	159.552	157.258	359.769	239.009	-21.051
Antal andele	34.006.872	32.005.172	51.057.780	45.560.550	35.040.399
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	3.636.215	3.356.229	5.327.532	4.889.433	3.585.526
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	106,93	104,87	104,34	107,32	102,33
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	3,65	7,14	11,61	3,36	-1,81
- Afdeling	4,34	4,55	8,32	5,13	-0,23
Udlodning pr. andel	6,75	8,50	2,25	4,75	4,10
Administrationsomkostninger (i %)	0,73	0,65	0,51	0,53	0,54
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,98	0,88	0,75	0,70	0,72
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	6.660.481	7.005.251	3.190.166	2.627.744	4.303.324
- Salg	6.946.907	7.304.831	2.449.557	3.167.192	5.459.832
- I alt	13.607.387	14.310.082	5.639.723	5.794.936	9.763.156
Omsætningshastighed	1,65	1,96	0,58	0,48	0,71
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	874	388	780	1.239	1.084
- Handelsomk. i % af formuen	0,02	0,01	0,02	0,03	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,23	0,33	0,89	1,13	0,90
- Afdeling	0,05	0,20	0,74	1,10	1,02
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	4,11	4,36	4,64	4,73	4,22
- Afdeling	3,13	3,32	3,52	4,29	2,91
Tracking Error (i %)**					0,43
Kurs ultimo året	106,80	104,68	104,50	107,13	102,49

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Favorit Obligationer

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	12.573	16.649
I alt renter	12.573	16.649
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-18.412	22.910
Kapitalandele	79	0
Afledte finansielle instrumenter	4.539	-1.093
Valutakonti	-198	-753
Øvrige aktiver/passiver	0	-5
Handelsomkostninger	268	334
I alt kursgevinster og -tab	-14.260	20.725
I alt nettoindtægter	-1.687	37.374
3. Administrationsomkostninger	2.581	3.470
Resultat før skat	-4.268	33.904
4. Skat	4	0
Årets nettoresultat	-4.272	33.904
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-4.690	-1.725
Overført fra sidste år	579	1.039
I alt formuebevægelser	-4.111	-686
Til disposition	-8.383	33.218
5. Til rådighed for udlodning	19.843	15.813
Foreslået udlodning	19.698	15.233
Overført til udlodning næste år	145	580
Overført til formuen	-28.226	17.405

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.289	1.161
I alt likvide midler	2.289	1.161
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	30.066	16.789
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	217.468	321.624
Unoterede obligationer	847	28.490
I alt obligationer	248.381	366.903
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	699	1.033
I alt kapitalandele	699	1.033
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	500	4
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.782	6.132
I alt afledte finansielle instrumenter	3.282	6.136
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.259	5.976
I alt andre aktiver	4.259	5.976
AKTIVER I ALT	258.910	381.209
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	257.993	380.800
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	390	316
Unoterede afledte finansielle instrumenter	527	93
I alt afledte finansielle instrumenter	917	409
PASSIVER I ALT	258.910	381.209

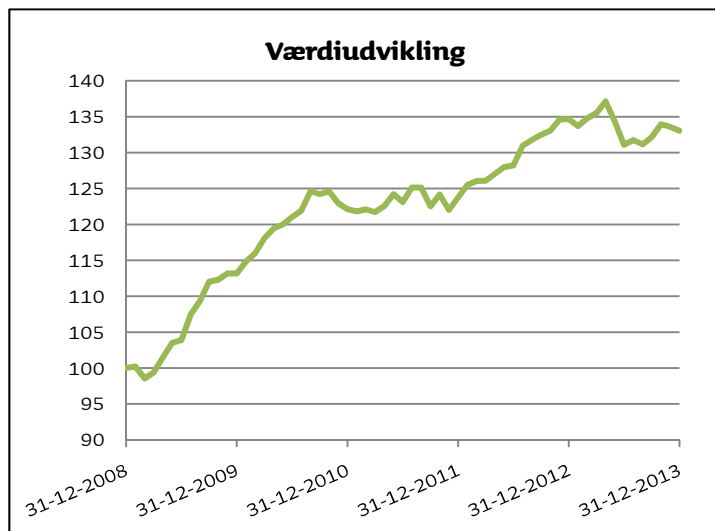
Noter

	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	2	19		
Noterede obligationer fra danske udstedere	825	1.228		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.632	15.034		
Unoterede obligationer	114	368		
I alt renteindtægter	12.573	16.649		
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	-1.043	1.330		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-17.211	21.272		
Unoterede obligationer	-158	308		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-18.412	22.910		
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	79	0		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	79	0		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures	3.307	-242		
Renteterminsforretninger/futures	1.232	-851		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	4.539	-1.093		
Valutakonti	-198	-753		
Øvrige aktiver/passiver	0	-5		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	337	433		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	69	99		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	268	334		
I alt kursgevinster og -tab	-14.260	20.725		
3. Administrationsomkostninger:	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	4	0	6
Løn til direktion	0	15	0	23
Løn til personale	0	301	0	475
Revisionshonorar til revisorer	0	10	0	19
Andre honorarer til revisorer	0	8	0	5
Husleje m.v.	0	20	0	37
Kontorhold m.v.	0	12	0	15
IT-omkostninger	0	194	0	384
Markedsføringsomkostninger	1.225	43	1.632	63
Gebyrer til depotselskab	250	3	296	5
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	341	42	408	38
Øvrige omkostninger	0	113	0	64
I alt opdeltede adm. omkostninger	1.816	765	2.336	1.134
I alt adm. omkostninger		2.581		3.470
4. Skat:			2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			4	0
I alt skat			4	0
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			12.573	16.649
Ikke refunderbare udbytteskatter			4	0
Kursgevinst til udlodning			13.966	3.320
Adm. omk. til modregning i udlodning			2.581	3.470
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-4.690	-1.725
Udlodning overført fra sidste år			579	1.039
I alt til rådighed for udlodning, brutto			19.843	15.813
I alt til rådighed for udlodning, netto			19.843	15.813

Noter

	2013		2012
	i %		i %
6. Finansielle instrumenter:			
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,99		88,79
Øvrige finansielle instrumenter	1,47		9,34
Andre aktiver/anden gæld	2,54		1,87
I alt finansielle instrumenter	100,00		100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.			
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			
	2013	2013	2012
	Antal	1.000 kr.	Antal
	andele	Formue-	andele
		værdi	Formue-
			værdi
7. Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue primo	3.206.873	380.800	4.078.573
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		15.233	445.014
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.138	0
Emissioner i året	58.540	6.675	190.300
Indløsninger i året	975.000	112.677	1.062.000
Netto emissionstillæg		0	125
Netto indløsningsfradrag		562	702
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		4.690	1.725
Overført til udlodning fra sidste år		-579	-1.039
Overført til udlodning næste år		145	580
Foreslået udlodning		19.698	15.233
Overført fra resultatopgørelsen		-28.226	17.405
I alt medlemmernes formue	2.290.413	257.993	3.206.873

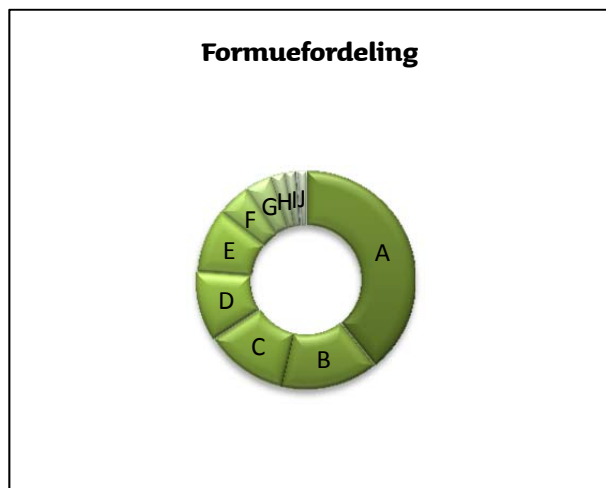
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

4,75% Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 01.05.2017	7,11%
4,00% Danske Stat S 2017	6,38%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	5,36%
5,625% Cie de Financement Foncier SA 19.06.2017	4,80%
4,25% Spain Government Bond 31.10.2016	4,33%



- A Euroland **39,20%**
- B Storbritannien **14,50%**
- C Danmark **12,20%**
- D USA **10,30%**
- E Øvrige **9,50%**
- F Internationale organisationer **5,00%**
- G Norge **4,20%**
- H Rusland **2,10%**
- I Peru **1,60%**
- J Indonesien **1,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	16.722	16.771	5.899	33.904	-4.272
Antal andele	1.878.699	4.408.309	4.078.573	3.206.873	2.290.413
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	198.318	502.191	445.014	380.800	257.993
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	105,56	113,92	109,11	118,75	112,64
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	7,44	5,44	6,11	6,20	-0,69
- Afdeling	13,16	7,92	1,33	8,83	-1,21
Udlodning pr. andel	0,00	6,25	0,00	4,75	8,60
Administrationsomkostninger (i %)	0,98	0,92	0,95	0,85	0,85
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,49	1,40	1,42	1,23	1,15
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	283.051	538.695	402.678	283.101	223.854
- Salg	194.897	300.790	429.253	342.290	324.379
- I alt	477.948	839.485	831.931	625.391	548.233
Omsætningshastighed	1,43	0,83	0,65	0,52	0,66
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	193	417	540	334	268
- Handelsomk. i % af formuen	0,14	0,12	0,11	0,08	0,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,53	0,47	1,06	1,64	1,46
- Afdeling	0,19	0,27	0,51	1,10	1,21
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,70	3,51	3,24	3,08	2,64
- Afdeling	3,83	3,95	4,08	4,07	3,40
Tracking Error (i %)**					0,64
Kurs ultimo året	107,70	116,00	109,18	118,73	112,70

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	77.937	128.171
I alt renter	77.937	128.171
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-201.977	226.624
Kapitalandele	291	-1
Afledte finansielle instrumenter	36.178	-6.813
Valutakonti	-200	248
Øvrige aktiver/passiver	-1	1
Handelsomkostninger	1.419	2.112
I alt kursgevinster og -tab	-167.128	217.947
I alt nettoindtægter	-89.191	346.118
3. Administrationsomkostninger	15.305	26.073
Resultat før skat	-104.496	320.045
Årets nettoresultat	-104.496	320.045
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-34.040	1.279
Overført fra sidste år	2.290	1.782
I alt formuebevægelser	-31.750	3.061
Til disposition	-136.246	323.106
4. Til rådighed for udlodning	100.808	289.066
Foreslået udlodning	100.695	286.776
Overført til udlodning næste år	113	2.290
Overført til formuen	-237.054	34.040

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	29.399	33.962
I alt likvide midler	29.399	33.962
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	986.101	2.085.269
Unoterede obligationer	14.847	70.600
I alt obligationer	1.000.948	2.155.869
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.170	3.791
I alt kapitalandele	4.170	3.791
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.480	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	161	46.994
I alt afledte finansielle instrumenter	1.641	46.994
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15.863	32.875
I alt andre aktiver	15.863	32.875
AKTIVER I ALT	1.052.021	2.273.491
PASSIVER		
6. Medlemmernes formue	1.052.005	2.273.308
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	92
Unoterede afledte finansielle instrumenter	16	91
I alt afledte finansielle instrumenter	16	183
PASSIVER I ALT	1.052.021	2.273.491

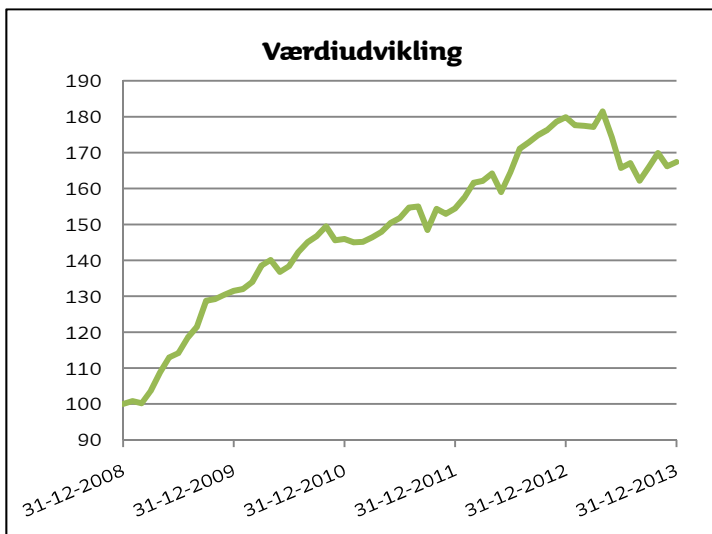
Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		42	72	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		76.633	125.078	
Unoterede obligationer		1.262	3.021	
I alt renteindtægter		77.937	128.171	
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-200.423	219.743	
Unoterede obligationer		-1.554	6.881	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		-201.977	226.624	
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		291	-1	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		291	-1	
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures		28.710	2.927	
Renteterminsforretninger/futures		7.468	-9.740	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		36.178	-6.813	
Valutakonti		-200	248	
Øvrige aktiver/passiver		-1	1	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		2.226	3.121	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		807	1.009	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		1.419	2.112	
I alt kursgevinster og -tab		-167.128	217.947	
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	15	0	33
Løn til direktion	0	65	0	125
Løn til personale	0	1.264	0	2.593
Revisionshonorar til revisorer	0	43	0	105
Andre honorarer til revisorer	0	31	0	25
Husleje m.v.	0	86	0	198
Kontorhold m.v.	0	49	0	84
IT-omkostninger	0	821	0	2.091
Markedsføringsomkostninger	7.993	179	13.346	344
Gebyrer til depotselskab	1.303	13	2.104	30
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.798	176	4.449	207
Øvrige omkostninger	0	469	0	339
I alt opdeltede adm. omkostninger	12.094	3.211	19.899	6.174
I alt adm. omkostninger		15.305		26.073
			2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
4. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			77.937	128.171
Kursgevinst til udlodning			69.926	183.907
Adm. omk. til modregning i udlodning			15.305	26.073
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-34.040	1.279
Udlodning overført fra sidste år			2.290	1.782
I alt til rådighed for udlodning, brutto			100.808	289.066
I alt til rådighed for udlodning, netto			100.808	289.066

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
5.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	93,88	91,72		
	Øvrige finansielle instrumenter	1,82	5,34		
	Andre aktiver/anden gæld	4,30	2,94		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
6.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	14.706.463	2.273.308	11.882.073	1.633.264
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		286.776		59.410
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		105.185		-607
	Emissioner i året	438.422	58.644	6.443.175	918.144
	Indløsninger i året	6.753.620	999.413	3.618.785	547.317
	Netto emissionstillæg		79		5.437
	Netto indløsningsfradrag		5.474		3.752
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		34.040		-1.279
	Overført til udlodning fra sidste år		-2.290		-1.782
	Overført til udlodning næste år		113		2.290
	Foreslået udlodning		100.695		286.776
	Overført fra resultatopgørelsen		-237.054		34.040
	I alt medlemmernes formue	8.391.265	1.052.005	14.706.463	2.273.308

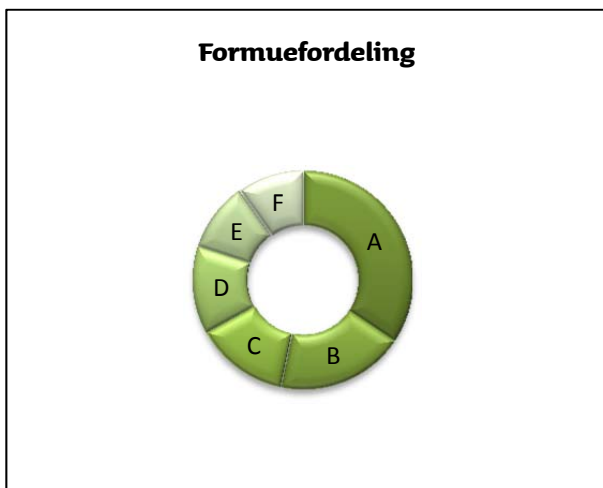
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Valutakonto DKK	2,35%
11,85% Colombia Government International Bond 09.03.2028	1,88%
8,375% Philippine Government International Bond 17.06.2019	1,72%
4,625% Romanian Government International Bond 18.09.2020	1,62%
8,5% Petroleos de Venezuela SA 02.11.2017	1,50%



- A Latinamerika **34,40%**
- B Østeuropa **18,90%**
- C Øvrige **13,70%**
- D Fjernøsten **13,00%**
- E Afrika **10,20%**
- F Europa **9,80%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	623.164	240.258	88.441	320.045	-104.496
Antal andele	19.459.255	11.361.619	11.882.073	14.706.463	8.391.265
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	2.396.104	1.552.621	1.633.264	2.273.308	1.052.005
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	123,13	136,65	137,46	154,58	125,37
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	30,38	11,76	7,30	16,54	-5,76
- Afdeling	31,50	10,98	5,82	16,48	-6,95
Udlodning pr. andel	0,00	6,75	5,00	19,50	12,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,28	1,26	1,27	1,16	1,20
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,79	1,81	1,77	1,59	1,63
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.795.830	2.469.374	1.813.004	2.441.851	982.716
- Salg	1.945.601	3.683.144	1.763.631	2.092.335	1.935.573
- I alt	3.741.431	6.152.518	3.576.635	4.534.186	2.918.289
Omsætningshastighed	0,66	1,19	0,88	0,63	0,62
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.061	3.307	1.668	2.112	1.419
- Handelsomk. i % af formuen	0,09	0,16	0,10	0,09	0,11
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,38	0,43	0,45	0,69	1,36
- Afdeling	0,33	0,32	0,32	0,55	1,28
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	11,05	11,24	11,43	11,54	7,55
- Afdeling	11,53	11,55	11,36	10,01	6,80
Tracking Error (i %)**					
Kurs ultimo året	122,64	136,43	137,52	154,50	125,37

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	221.614	212.357
I alt renter	221.614	212.357
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-709.062	407.484
Kapitalandele	568	-2
Afledte finansielle instrumenter	-1.174	605
Valutakonti	-14.326	-1.376
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	3.183	1.693
I alt kursgevinster og -tab	-727.177	405.019
I alt nettoindtægter	-505.563	617.376
3. Administrationsomkostninger	45.100	38.573
Resultat før skat	-550.663	578.803
4. Skat	214	0
Årets nettoresultat	-550.877	578.803
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-8.418	82.664
Overført fra sidste år	4.352	5.463
I alt formuebevægelser	-4.066	88.127
Til disposition	-554.943	666.930
5. Til rådighed for udlodning	0	315.354
Foreslået udlodning	0	311.002
Overført til udlodning næste år	0	4.352
Overført til formuen	-554.943	351.576

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	148.045	155.485
I alt likvide midler	148.045	155.485
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.309.901	3.870.909
Unoterede obligationer	160.157	439.456
I alt obligationer	2.470.058	4.310.365
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8.371	7.404
I alt kapitalandele	8.371	7.404
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.720	1.568
I alt afledte finansielle instrumenter	6.720	1.568
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	42.345	90.230
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.497
I alt andre aktiver	42.345	91.727
AKTIVER I ALT	2.675.539	4.566.549
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	2.672.427	4.563.788
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.112	2.761
I alt afledte finansielle instrumenter	3.112	2.761
PASSIVER I ALT	2.675.539	4.566.549

Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		1.986	1.026	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		211.410	199.402	
Unoterede obligationer		8.218	11.929	
I alt renteindtægter		221.614	212.357	
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-672.015	402.897	
Unoterede obligationer		-37.047	4.587	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		-709.062	407.484	
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		568	-2	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		568	-2	
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures		-1.174	605	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-1.174	605	
Valutakonti		-14.326	-1.376	
Øvrige aktiver/passiver		0	1	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		5.490	3.195	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		2.307	1.502	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		3.183	1.693	
I alt kursgevinster og -tab		-727.177	405.019	
3. Administrationsomkostninger:				
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	46	0	46
Løn til direktion	0	185	0	184
Løn til personale	0	3.616	0	3.831
Revisionshonorar til revisorer	0	121	0	155
Andre honorarer til revisorer	0	89	0	35
Husleje m.v.	0	242	0	283
Kontorhold m.v.	0	152	0	118
IT-omkostninger	0	2.279	0	3.085
Markedsføringsomkostninger	22.817	511	19.617	513
Gebyrer til depotselskab	5.165	35	3.456	44
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	7.972	496	6.539	313
Øvrige omkostninger	0	1.374	0	354
I alt opdeltede adm. omkostninger	35.954	9.146	29.612	8.961
I alt adm. omkostninger		45.100		38.573
4. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			214	0
I alt skat			214	0
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			221.614	212.357
Ikke refunderbare udbytteskatter			214	0
Kursgevinst til udlodning			-194.624	53.443
Adm. omk. til modregning i udlodning			45.100	38.573
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-8.418	82.664
Udlodning overført fra sidste år			4.352	5.463
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-22.390	315.354
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			22.390	0
I alt til rådighed for udlodning, netto			0	315.354

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	86,43	84,82		
	Øvrige finansielle instrumenter	6,44	9,77		
	Andre aktiver/anden gæld	7,13	5,41		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	33.621.786	4.563.788	26.995.994	3.189.988
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		311.002		134.980
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		37.881		15.676
	Emissioner i året	9.295.585	1.195.289	11.076.137	1.477.486
	Indløsninger i året	18.867.992	2.278.951	4.450.345	576.338
	Netto emissionstillæg		5.796		9.135
	Netto indløsningsfradrag		10.503		4.018
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		8.418		-82.664
	Overført til udlodning fra sidste år		-4.352		-5.463
	Overført til udlodning næste år		0		4.352
	Foreslået udlodning		0		311.002
	Overført fra resultatopgørelsen		-554.943		351.576
	I alt medlemmernes formue	24.049.379	2.672.427	33.621.786	4.563.788

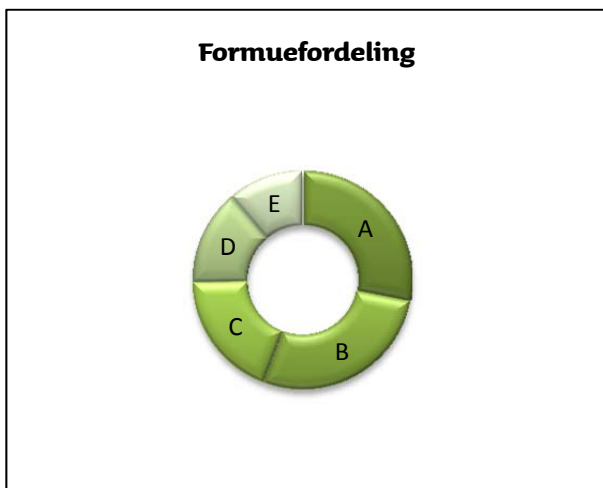
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

0,0% Brazil Letras do Tesouro Nacional 01.01.2015	3,87%
10% Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F 01.01.2017	3,63%
8,15% Russian Federal Bond - OFZ 03.02.2027	3,46%
10% Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F 01.01.2023	3,45%
7,25% South Africa Government Bond 15.01.2020	3,28%



- A Latinamerika **28,10%**
- B Østeuropa **27,70%**
- C Øvrige **18,90%**
- D Fjernøsten **14,10%**
- E Afrika **11,20%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	217.624	317.210	-59.717	578.803	-550.877
Antal andele	11.722.855	24.852.578	26.995.994	33.621.786	24.049.379
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.351.855	3.335.282	3.189.988	4.563.788	2.672.427
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	115,32	134,20	118,17	135,74	111,12
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	16,65	21,38	-0,02	20,10	-11,59
- Afdeling	20,74	17,77	-1,51	19,59	-12,15
Udlodning pr. andel	1,50	13,75	5,00	9,25	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,35	1,26	1,27	1,15	1,26
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,81	1,76	1,74	1,55	1,65
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	824.010	3.427.460	2.109.409	2.642.124	3.568.958
- Salg	909.516	1.893.490	2.002.181	1.728.225	4.699.804
- I alt	1.733.526	5.320.950	4.111.590	4.370.349	8.268.762
Omsætningshastighed	0,50	0,70	0,43	0,31	0,60
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	910	3.413	3.416	1.693	3.183
- Handelsomk. i % af formuen	0,08	0,13	0,10	0,05	0,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,38	0,43	0,71	1,01	0,84
- Afdeling	0,41	0,51	0,47	0,75	0,80
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	11,05	11,24	8,36	9,07	9,13
- Afdeling	10,27	10,52	9,16	8,99	8,22
Tracking Error (i %)**					0,28
Kurs ultimo året	115,53	137,90	118,33	137,60	111,13

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Indeksobligationer

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	1.109	1.347
I alt renter	1.109	1.347
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-4.979	4.953
Kapitalandele	17	0
Afledte finansielle instrumenter	577	-1.910
Valutakonti	-33	109
Øvrige aktiver/passiver	1	-1
Handelsomkostninger	6	39
I alt kursgevinster og -tab	-4.423	3.112
I alt nettoindtægter	-3.314	4.459
3. Administrationsomkostninger	463	552
Resultat før skat	-3.777	3.907
Årets nettoresultat	-3.777	3.907
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	186	491
Overført fra sidste år	-2.794	-4.275
I alt formuebevægelser	-2.608	-3.784
Til disposition	-6.385	123
4. Til rådighed for udlodning	0	-181
Overført til udlodning næste år	0	-181
Overført til formuen	-6.385	304

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	374	488
I alt likvide midler	374	488
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.650	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	61.253	76.498
Unoterede obligationer	0	5.942
I alt obligationer	65.903	82.440
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	155	225
I alt kapitalandele	155	225
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	106	487
I alt afledte finansielle instrumenter	106	487
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	372	474
I alt andre aktiver	372	474
AKTIVER I ALT	66.910	84.114
PASSIVER		
6. Medlemmernes formue	66.726	84.067
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	184	47
I alt afledte finansielle instrumenter	184	47
PASSIVER I ALT	66.910	84.114

Noter

	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	0	1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1	67		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.062	1.171		
Unoterede obligationer	46	108		
I alt renteindtægter	1.109	1.347		
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	-10	339		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-4.946	3.939		
Unoterede obligationer	-23	675		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-4.979	4.953		
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	17	0		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	17	0		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures	577	-1.910		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	577	-1.910		
Valutakonti	-33	109		
Øvrige aktiver/passiver	1	-1		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	14	49		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	8	10		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	6	39		
I alt kursgevinster og -tab	-4.423	3.112		
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	186	0	222	0
Gebyrer til depotselskab	95	0	108	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	34	0	45	0
Fast administrationshonorar	148	0	177	0
I alt opdeltede adm. omkostninger	463	0	552	0
I alt adm. omkostninger		463		552
			2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
4. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			1.109	1.347
Kursgevinst til udlodning			1.535	2.256
Adm. omk. til modregning i udlodning			463	552
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			186	491
Udlodning overført fra sidste år			-2.794	-4.275
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-427	-733
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			427	552
I alt til rådighed for udlodning, netto			0	-181
			2013 i %	2012 i %
5. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,77	91,00
Øvrige finansielle instrumenter			0,12	7,86
Andre aktiver/anden gæld			1,11	1,14
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.				

Noter

	2013		2012	
	Antal andele	2013 1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	2012 1.000 kr. Formue- værdi
6. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	888.559	84.067	1.073.559	97.136
Indløsninger i året	145.000	13.630	185.000	17.055
Netto indløsningsfradrag		66		79
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-186		-491
Overført til udlodning fra sidste år		2.794		4.275
Overført til udlodning næste år		0		-181
Overført fra resultatopgørelsen		-6.385		304
I alt medlemmernes formue	743.559	66.726	888.559	84.067

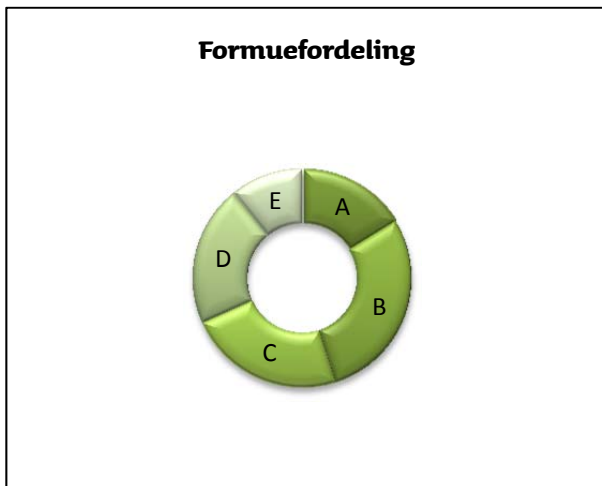
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

2,25% France Government Bond OAT 25.07.2020	9,34%
2,1% France Government Bond OAT 25.07.2023	9,07%
1,6% France Government Bond OAT 25.07.2015	7,66%
0,10% Danske Stat DGBi 2023	6,97%
1,75% Deutsche Bundesrepublik Inflation Linked Bond 15.04.2020	6,83%



- A 0-3 års varighed **16,20%**
- B 3-7 års varighed **28,80%**
- C 7-10 års varighed **23,30%**
- D 10-20 års varighed **20,90%**
- E 20 års varighed eller derover **10,80%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2010*	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>				
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	5.082	-2.581	3.907	-3.777
Antal andele	1.379.559	1.073.559	888.559	743.559
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	127.814	97.136	84.067	66.726
<u>Nøgletal:</u>				
Indre værdi (kr. pr. andel)	92,65	90,48	94,61	89,74
Årets afkast (i %) p.a.:				
- Benchmark	1,04	-2,32	5,15	-4,36
- Afdeling	3,29	-2,34	4,56	-5,15
Udlodning pr. andel	-	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	0,76	0,61	0,62	0,62
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,12	1,02	0,93	0,87
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):				
- Køb	78.010	235.628	32.456	6.716
- Salg	112.359	136.762	50.526	18.363
- I alt	190.369	372.390	82.982	25.079
Omsætningshastighed	0,47	0,96	0,37	0,07
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):				
- Handelsomk. i alt	66	104	39	6
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,09	0,04	0,01
Sharpe ratio:				
- Benchmark	-0,03	-0,11	0,36	0,15
- Afdeling	-0,07	-0,14	0,41	0,16
Standardafvigelse (i %)**:				
- Benchmark	5,02	6,14	5,52	5,37
- Afdeling	4,57	5,50	5,48	4,98
Tracking Error (i %)**:				
Kurs ultimo året	92,27	90,43	94,63	89,56

* 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.

*** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	196.433	160.146
1. Renteudgifter	1	0
I alt renter	196.432	160.146
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-34.250	230.930
Kapitalandele	349	-1
Afledte finansielle instrumenter	55.913	-5.137
Valutakonti	-1.021	-1.609
Øvrige aktiver/passiver	-1	0
Handelsomkostninger	2.219	1.441
I alt kursgevinster og -tab	18.771	222.742
I alt nettoindtægter	215.203	382.888
3. Administrationsomkostninger	34.844	25.962
Resultat før skat	180.359	356.926
4. Skat	33	36
Årets nettoresultat	180.326	356.890
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	16.370	15.667
Overført fra sidste år	3.573	1.333
I alt formuebevægelser	19.943	17.000
Til disposition	200.269	373.890
5. Til rådighed for udlodning	308.434	159.231
Foreslået udlodning	306.637	155.658
Overført til udlodning næste år	1.797	3.573
Overført til formuen	-108.165	214.659

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	85.266	197.704
I alt likvide midler	85.266	197.704
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	79.468	46.529
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.977.594	2.333.204
Unoterede obligationer	82.095	45.158
I alt obligationer	3.139.157	2.424.891
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.934	4.555
I alt kapitalandele	4.934	4.555
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.039	7.048
I alt afledte finansielle instrumenter	1.039	7.048
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	65.603	57.132
I alt andre aktiver	65.603	57.132
AKTIVER I ALT	3.295.999	2.691.330
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	3.291.262	2.690.180
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.737	1.150
I alt afledte finansielle instrumenter	4.737	1.150
PASSIVER I ALT	3.295.999	2.691.330

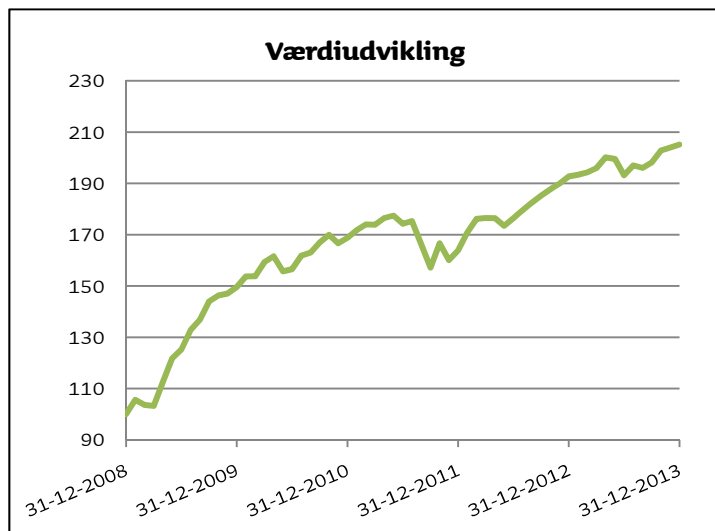
Noter

	2013 1.000 kr.		2012 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		0		14
Noterede obligationer fra danske udstedere		4.202		1.260
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		187.675		154.360
Unoterede obligationer		4.556		4.512
I alt renteindtægter		196.433		160.146
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		1		0
I alt renteudgifter		1		0
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere		-600		838
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-33.443		223.202
Unoterede obligationer		-207		6.890
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		-34.250		230.930
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		349		-1
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		349		-1
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminforretninger/futures		55.913		-4.246
Renteterminforretninger/futures		0		-891
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		55.913		-5.137
Valutakonti		-1.021		-1.609
Øvrige aktiver/passiver		-1		0
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		2.644		1.694
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		425		253
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		2.219		1.441
I alt kursgevinster og -tab		18.771		222.742
	2013	2013	2012	2012
	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:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	40	0	33
Løn til direktion	0	157	0	126
Løn til personale	0	3.040	0	2.613
Revisionshonorar til revisorer	0	103	0	105
Andre honorarer til revisorer	0	85	0	24
Husleje m.v.	0	207	0	196
Kontorhold m.v.	0	126	0	84
IT-omkostninger	0	1.958	0	2.104
Markedsføringsomkostninger	18.307	434	13.524	349
Gebyrer til depotselskab	2.285	33	1.758	30
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	6.511	422	4.508	211
Øvrige omkostninger	0	1.136	0	297
I alt opdeltede adm. omkostninger	27.103	7.741	19.790	6.172
I alt adm. omkostninger		34.844		25.962
4. Skat:			2013	2012
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			1.000 kr.	1.000 kr.
I alt skat			33	36
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			196.432	160.146
Ikke refunderbare udbytteskatter			33	36
Kursgevinst til udlodning			126.936	8.083
Adm. omk. til modregning i udlodning			34.844	25.962
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			16.370	15.667
Udlodning overført fra sidste år			3.573	1.333
I alt til rådighed for udlodning, brutto			308.434	159.231
I alt til rådighed for udlodning, netto			308.434	159.231

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	92,88	88,46		
	Øvrige finansielle instrumenter	2,53	2,07		
	Andre aktiver/anden gæld	4,59	9,47		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	25.942.993	2.690.180	21.800.740	1.962.477
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		155.658		43.601
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-9.858		-559
	Emissioner i året	6.243.629	635.906	4.267.623	423.259
	Indløsninger i året	574.558	59.668	125.370	11.748
	Netto emissionstillæg		10.034		3.452
	Netto indløsningsfradrag		0		10
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-16.370		-15.667
	Overført til udlodning fra sidste år		-3.573		-1.333
	Overført til udlodning næste år		1.797		3.573
	Foreslået udlodning		306.637		155.658
	Overført fra resultatopgørelsen		-108.165		214.659
	I alt medlemmernes formue	31.612.064	3.291.262	25.942.993	2.690.180

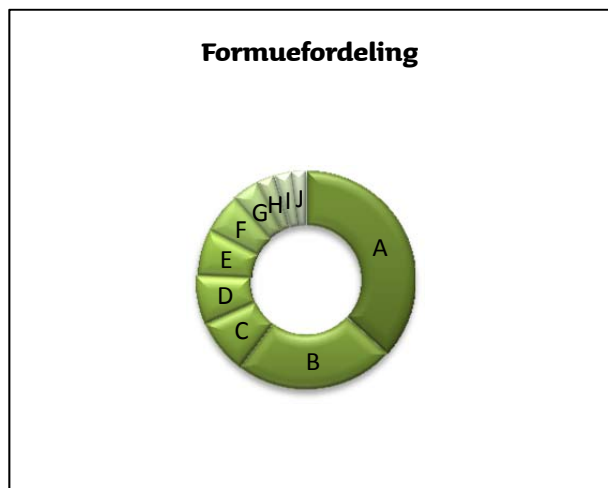
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

5,5% Eksportfinans ASA 25.05.2016	1,64%
4,875% Barclays Bank PLC 31.12.2099	1,45%
4,875% EDP Finance BV 14.09.2020	1,43%
8,25% International Lease Finance Corp 15.12.2020	1,25%
13% Lloyds Bank PLC 31.12.2099	1,23%



- A Forbrugsgoder **36,80%**
- B Finans **23,50%**
- C Materialer **8,10%**
- D Energi **7,30%**
- E Telekomm. **6,80%**
- F Industri **6,00%**
- G Forsyning **4,20%**
- H Konsumentvarer **2,60%**
- I Sundhedspleje **2,60%**
- J IT **2,10%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	533.603	240.012	-123.308	356.890	180.326
Antal andele	22.328.914	24.638.844	21.800.740	25.942.993	31.612.064
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.835.361	2.284.224	1.962.477	2.690.180	3.291.262
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	82,20	92,71	90,02	103,70	104,11
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	50,26	12,54	2,95	20,23	7,62
- Afdeling	49,61	12,79	-2,90	17,62	6,46
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	2,00	6,00	9,70
Administrationsomkostninger (i %)	1,27	1,23	1,24	1,15	1,14
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,79	1,76	1,78	1,64	1,61
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.093.700	1.054.600	2.182.625	1.618.690	2.528.393
- Salg	789.627	1.006.094	2.112.371	1.293.331	1.779.847
- I alt	1.883.327	2.060.694	4.294.996	2.912.021	4.308.240
Omsætningshastighed	0,46	0,39	0,41	0,54	0,52
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	668	1.159	1.731	1.441	2.219
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,05	0,07	0,06	0,07
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,20	0,37	0,34	0,68	1,94
- Afdeling	-0,01	0,15	0,05	0,32	1,47
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	11,18	11,44	12,00	12,11	8,14
- Afdeling	13,83	14,12	14,98	9,82	6,63
Tracking Error (i %)**					0,59
Kurs ultimo året	82,68	95,55	90,14	105,10	104,13

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	32.544	31.579
I alt renter	32.544	31.579
Kursgevinster og -tab:		
2. Obligationer	-12.820	52.447
Kapitalandele	42	0
Afledte finansielle instrumenter	-1.636	-8.531
Valutakonti	43	98
Øvrige aktiver/passiver	0	8
Handelsomkostninger	300	449
I alt kursgevinster og -tab	-14.671	43.573
I alt nettoindtægter	17.873	75.152
3. Administrationsomkostninger	6.329	6.579
Resultat før skat	11.544	68.573
4. Skat	0	152
Årets nettoresultat	11.544	68.421
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	7.476	12.606
Overført fra sidste år	-42.117	194
I alt formuebevægelser	-34.641	12.800
Til disposition	-23.097	81.221
5. Til rådighed for udlodning	7.436	46.686
Foreslået udlodning	7.197	46.673
Overført til udlodning næste år	239	13
Overført til formuen	-30.533	34.535

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.639	33.990
I alt likvide midler	3.639	33.990
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	29.609	38.405
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	597.468	1.043.471
I alt obligationer	627.077	1.081.876
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2.090	552
I alt kapitalandele	2.090	552
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	0
I alt afledte finansielle instrumenter	1	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.812	24.403
I alt andre aktiver	12.812	24.403
AKTIVER I ALT	645.619	1.140.821
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	644.469	1.139.589
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	900	290
Unoterede afledte finansielle instrumenter	250	942
I alt afledte finansielle instrumenter	1.150	1.232
PASSIVER I ALT	645.619	1.140.821

Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		0	1	
Noterede obligationer fra danske udstedere		846	1.457	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		30.608	30.121	
Unoterede obligationer		1.090	0	
I alt renteindtægter		32.544	31.579	
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere		-505	1.473	
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-11.963	50.974	
Unoterede obligationer		-352	0	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		-12.820	52.447	
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		42	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		42	0	
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures		-1.920	-7.277	
Renteterminsforretninger/futures		284	-1.254	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-1.636	-8.531	
Valutakonti		43	98	
Øvrige aktiver/passiver		0	8	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		925	1.292	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		625	843	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		300	449	
I alt kursgevinster og -tab		-14.671	43.573	
3. Administrationsomkostninger:				
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	9	0	12
Løn til direktion	0	38	0	41
Løn til personale	0	741	0	885
Revisionshonorar til revisorer	0	25	0	35
Andre honorarer til revisorer	0	19	0	7
Husleje m.v.	0	50	0	63
Kontorhold m.v.	0	28	0	28
IT-omkostninger	0	486	0	702
Markedsføringsomkostninger	3.022	105	3.032	115
Gebyrer til depotselskab	580	7	701	10
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	838	104	758	73
Øvrige omkostninger	0	277	0	117
I alt opdeltede adm. omkostninger	4.440	1.889	4.491	2.088
I alt adm. omkostninger		6.329		6.579
4. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			0	152
I alt skat			0	152
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			32.544	31.579
Ikke refunderbare udbytteskatter			0	152
Kursgevinst til udlodning			15.862	9.038
Adm. omk. til modregning i udlodning			6.329	6.579
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			7.476	12.606
Udlodning overført fra sidste år			-42.117	194
I alt til rådighed for udlodning, brutto			7.436	46.686
I alt til rådighed for udlodning, netto			7.436	46.686

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,16	94,91		
	Øvrige finansielle instrumenter	0,29	-0,03		
	Andre aktiver/anden gæld	2,55	5,12		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	10.371.776	1.139.589	2.341.902	237.904
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		46.673		8.197
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		22.427		-481
	Emissioner i året	1.610.049	171.696	8.689.902	906.174
	Indløsninger i året	5.984.513	655.320	660.028	72.003
	Netto emissionstillæg		821		7.725
	Netto indløsningsfradrag		385		46
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-7.476		-12.606
	Overført til udlodning fra sidste år		42.117		-194
	Overført til udlodning næste år		239		13
	Foreslået udlodning		7.197		46.673
	Overført fra resultatopgørelsen		-30.533		34.535
	I alt medlemmernes formue	5.997.312	644.469	10.371.776	1.139.589

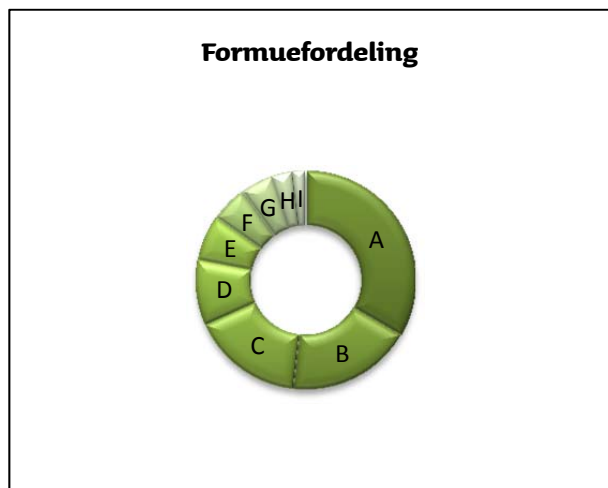
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

3,875% Snam SpA 19.03.2018	2,04%
5,364% Gazprom OAO Via Gaz Capital SA 31.10.2014	1,99%
6,25% Electricite de France 25.01.2021	1,97%
4,125% Eni SpA 16.09.2019	1,93%
3,625% Luxottica Group SpA 19.03.2019	1,86%



- A Finans **33,40%**
- B Forbrugsgoder **18,40%**
- C Forsyning **16,50%**
- D Energi **9,70%**
- E Telekomm. **6,70%**
- F Sundhedspleje **5,30%**
- G Materialer **4,90%**
- H Konsumentvarer **3,20%**
- I Industri **1,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009*	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	1.410	6.827	2.831	68.421	11.544
Antal andele	1.885.536	2.453.620	2.341.902	10.371.776	5.997.312
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	192.232	259.401	237.904	1.139.589	644.469
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,95	105,72	101,59	109,87	107,46
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	2,52	5,10	3,54	10,90	1,70
- Afdeling	1,95	3,70	1,33	11,84	1,97
Udlodning pr. andel	0,00	5,50	3,50	4,50	1,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,32	0,91	0,93	0,83	0,84
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,41	1,31	1,30	1,16	1,15
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	186.879	157.040	104.261	1.151.500	391.386
- Salg	5.568	111.572	114.332	348.215	831.869
- I alt	192.447	268.612	218.593	1.499.715	1.223.255
Omsætningshastighed	0,04	0,45	0,09	0,34	0,20
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1	153	92	449	300
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,07	0,04	0,06	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,28	0,42	0,64	1,30	1,87
- Afdeling	0,25	0,31	0,39	1,02	1,46
Standardafvigelse (i %)**:					
- Benchmark	3,49	3,57	3,77	3,86	3,35
- Afdeling	3,46	3,73	4,21	4,31	5,14
Tracking Error (i %)**:					
Tracking Error (i %)**					0,39
Kurs ultimo året	102,03	107,40	103,50	109,69	107,33

* 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.

*** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Obligationer Engros

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	12.217	20.393
I alt renter	12.217	20.393
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-12.334	17.861
Kapitalandele	127	0
Afledte finansielle instrumenter	-40	-2.477
Valutakonti	-9	-20
Handelsomkostninger	140	189
I alt kursgevinster og -tab	-12.396	15.175
I alt nettoindtægter	-179	35.568
3. Administrationsomkostninger	1.406	2.024
Resultat før skat	-1.585	33.544
Årets nettoresultat	-1.585	33.544
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-1.940	-11.692
Overført fra sidste år	-1.636	368
I alt formuebevægelser	-3.576	-11.324
Til disposition	-5.161	22.220
4. Til rådighed for udlodning	15.345	34.072
Foreslået udlodning	15.319	33.055
Overført til udlodning næste år	26	1.017
Overført til formuen	-20.506	-11.852

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	54.250	59.133
I alt likvide midler	54.250	59.133
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	365.834	485.197
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.148	0
I alt obligationer	375.982	485.197
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	907	1.658
I alt kapitalandele	907	1.658
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	195	0
I alt afledte finansielle instrumenter	195	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.294	7.625
I alt andre aktiver	3.294	7.625
AKTIVER I ALT	434.628	553.613
PASSIVER		
6. Medlemmernes formue	380.767	494.472
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	53.841	59.141
I alt afledte finansielle instrumenter	53.841	59.141
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	20	0
I alt anden gæld	20	0
PASSIVER I ALT	434.628	553.613

Noter

			2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:			
	Indestående i depotselskab		50	366
	Noterede obligationer fra danske udstedere		12.077	20.027
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		90	0
	I alt renteindtægter		12.217	20.393
2.	Kursgevinster og -tab:			
	Obligationer:			
	Noterede obl. fra danske udstedere		-12.485	17.861
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere		151	0
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer		-12.334	17.861
	Kapitalandele:			
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		127	0
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		127	0
	Afledte finansielle instrumenter:			
	Renteterminsforretninger/futures		-36	-1.378
	Andre kontrakter		-4	-1.099
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-40	-2.477
	Valutakonti		-9	-20
	Handelsomkostninger:			
	Bruttohandelsomkostninger		187	287
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		47	98
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		140	189
	I alt kursgevinster og -tab		-12.396	15.175
		2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.
3.	Administrationsomkostninger:			2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
	Markedsføringsomkostninger	650	0	976
	Gebyrer til depotselskab	62	0	82
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	51	0	0
	Fast administrationshonorar	643	0	966
	I alt opdeltede adm. omkostninger	1.406	0	2.024
	I alt adm. omkostninger		1.406	2.024
4.	Til rådighed for udlodning:			
	Renter og udbytter		12.217	20.393
	Kursgevinst til udlodning		8.110	27.027
	Adm. omk. til modregning i udlodning		1.406	2.024
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-1.940	-11.692
	Udlodning overført fra sidste år		-1.636	368
	I alt til rådighed for udlodning, brutto		15.345	34.072
	I alt til rådighed for udlodning, netto		15.345	34.072
			2013 i %	2012 i %
5.	Finansielle instrumenter:			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		98,79	98,12
	Øvrige finansielle instrumenter		-13,90	-11,63
	Andre aktiver/anden gæld		15,11	13,51
	I alt finansielle instrumenter		100,00	100,00
	2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.			
	Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			

Noter

	2013	2013	2012	2012
	Antal andele	1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue- værdi
6. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	4.407.389	494.472	6.572.397	714.420
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		33.055		14.788
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.150		257
Emissioner i året	937.053	96.530	675.992	72.302
Indløsninger i året	1.697.000	178.860	2.841.000	311.608
Netto emissionstillæg		60		74
Netto indløsningsfradrag		55		271
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.940		11.692
Overført til udlodning fra sidste år		1.636		-368
Overført til udlodning næste år		26		1.017
Foreslået udlodning		15.319		33.055
Overført fra resultatopgørelsen		-20.506		-11.852
I alt medlemmernes formue	3.647.442	380.767	4.407.389	494.472

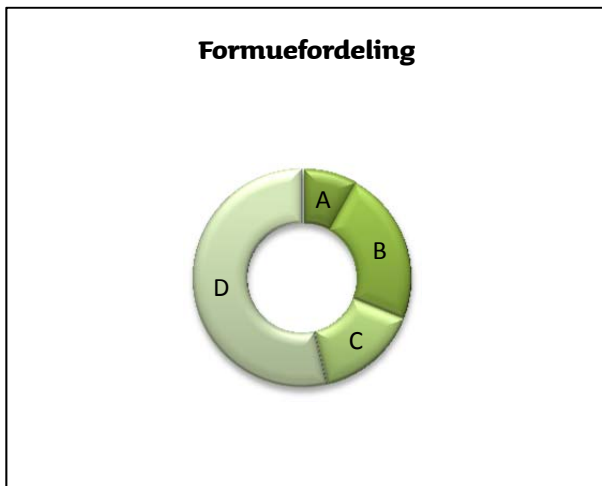
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Aftalekonto DKK	13,92%
4,00% Dansk Statslån st. 2019	10,54%
2,00% BRFKredit 111.E 2029	6,95%
1,50% Stater St. Lån 2023	6,31%
2,00% Nykredit 01-04-2018 (12G)	5,46%



- A 0-3 års varighed **8,10%**
- B 3-7 års varighed **23,00%**
- C 7-10 års varighed **15,20%**
- D 10 års varighed eller derover **53,70%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2011*	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	39.423	33.544	-1.585
Antal andele	6.572.397	4.407.389	3.647.442
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	714.420	494.472	380.767
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	108,70	112,19	104,39
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	9,84	3,36	-1,81
- Afdeling	8,70	5,40	-0,27
Udlodning pr. andel	2,25	7,50	4,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,25	0,31	0,33
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,48	0,44	0,47
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	872.348	448.908	491.946
- Salg	207.263	675.629	589.705
- I alt	1.079.611	1.124.537	1.081.651
Omsætningshastighed	0,51	0,52	0,89
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	139	189	140
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,03	0,03
Sharpe ratio:			
- Benchmark	0,91	1,14	0,86
- Afdeling	0,87	1,22	1,03
Standardafvigelse (i %)**:			
- Benchmark	3,82	4,03	3,58
- Afdeling	3,74	3,87	3,94
Tracking Error (i %)**:			
Kurs ultimo året	108,58	112,02	104,56

* 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.

*** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Obligationer og Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	1.325	1.816
2. Udbytter	2.620	2.041
I alt renter og udbytter	3.945	3.857
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-1.352	1.776
Kapitalandele	16.209	9.462
Afledte finansielle instrumenter	0	-278
Valutakonti	-205	-159
Øvrige aktiver/passiver	4	-3
Handelsomkostninger	282	419
I alt kursgevinster og -tab	14.374	10.379
I alt nettoindtægter	18.319	14.236
4. Administrationsomkostninger	1.384	1.428
Resultat før skat	16.935	12.808
5. Skat	222	292
Årets nettoresultat	16.713	12.516
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	60	-255
Overført fra sidste år	-5.337	246
I alt formuebevægelser	-5.277	-9
Til disposition	11.436	12.507
6. Til rådighed for udlodning	4.764	3.928
Foreslået udlodning	4.734	3.715
Overført til udlodning næste år	30	213
Overført til formuen	6.672	8.579

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	1.522	3.199
I alt likvide midler	1.522	3.199
Obligationer:		
7. Noterede obligationer fra danske udstedere	47.288	46.772
I alt obligationer	47.288	46.772
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra danske selskaber	652	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	88.449	86.027
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	251	333
I alt kapitalandele	89.352	86.360
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	489	840
I alt andre aktiver	489	840
AKTIVER I ALT	138.651	137.171
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	138.504	137.026
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	147	145
I alt anden gæld	147	145
PASSIVER I ALT	138.651	137.171

Noter

	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.325	1.816		
I alt renteindtægter	1.325	1.816		
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.620	2.041		
I alt udbytter	2.620	2.041		
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	-1.352	1.776		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-1.352	1.776		
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber	23	0		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.160	9.462		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	26	0		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	16.209	9.462		
Afledte finansielle instrumenter:				
Andre kontrakter	0	-278		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	0	-278		
Valutakonti	-205	-159		
Øvrige aktiver/passiver	4	-3		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	301	458		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	19	39		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	282	419		
I alt kursgevinster og -tab	14.374	10.379		
4. Administrationsomkostninger:				
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	2
Løn til direktion	0	7	0	8
Løn til personale	0	136	0	165
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	7
Andre honorarer til revisorer	7	4	4	2
Husleje m.v.	0	9	0	13
Kontorhold m.v.	0	6	0	5
IT-omkostninger	0	88	0	133
Markedsføringsomkostninger	686	19	710	22
Gebyrer til depotselskab	173	1	178	2
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	171	19	142	13
Øvrige omkostninger	0	51	0	22
I alt opdeltede adm. omkostninger	1.037	347	1.034	394
I alt adm. omkostninger		1.384		1.428
5. Skat:			2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			222	292
I alt skat			222	292
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			3.945	3.857
Ikke refunderbare udbytteskatter			224	293
Kursgevinst til udlodning			7.704	1.801
Adm. omk. til modregning i udlodning			1.384	1.428
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			60	-255
Udlodning overført fra sidste år			-5.337	246
I alt til rådighed for udlodning, brutto			4.764	3.928
I alt til rådighed for udlodning, netto			4.764	3.928

Noter

			2013	2012
			i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		98,47	96,92
	Øvrige finansielle instrumenter		0,18	0,24
	Andre aktiver/anden gæld		1,35	2,84
	I alt finansielle instrumenter		100,00	100,00
	2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.			
	Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			
			2013	2012
			Antal	Antal
			andele	andele
			2013	2012
			1.000 kr.	1.000 kr.
			Formue-	Formue-
			værdi	værdi
8.	Medlemmernes formue:			
	Medlemmernes formue primo	990.605	137.026	1.119.248
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		3.715	1.679
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		105	57
	Emissioner i året	691	98	357
	Indløsninger i året	81.000	11.736	129.000
	Netto emissionstillæg		1	0
	Netto indløsningsfradrag		12	16
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-60	255
	Overført til udlodning fra sidste år		5.337	-246
	Overført til udlodning næste år		30	213
	Foreslået udlodning		4.734	3.715
	Overført fra resultatopgørelsen		6.672	8.579
	I alt medlemmernes formue	910.296	138.504	990.605
			137.026	1.119.248

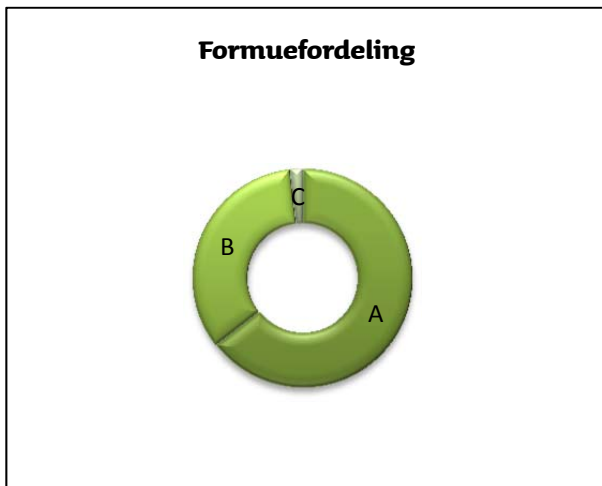
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

4,00% Dansk Statslån st. 2019	4,45%
3,00% Nordea Kredit Ann SDRO 2044	3,27%
2,00% BRFKredit 111.E 2029	3,09%
2,00% Nykredit 01-04-2016 (12G)	3,02%
3,00% Nordea Kredit 10 SDRO 2044 IO	2,93%



- A Aktieandel **64,50%**
- B Obligationsandel **33,70%**
- C Kontant **1,80%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	22.848	22.977	283	12.516	16.713
Antal andele	1.413.733	1.270.733	1.119.248	990.605	910.296
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	166.116	167.537	143.499	137.026	138.504
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	117,50	131,84	128,21	138,33	152,15
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	16,86	13,39	0,52	10,20	9,42
- Afdeling	15,55	14,75	0,60	9,11	12,93
Udlodning pr. andel	2,75	4,25	1,50	3,75	5,20
Administrationsomkostninger (i %)	1,13	1,08	1,08	1,01	1,01
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,98	1,71	1,88	1,49	1,41
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	156.490	195.512	160.758	94.299	86.408
- Salg	168.705	214.411	182.038	112.918	98.290
- I alt	325.195	409.923	342.796	207.217	184.698
Omsætningshastighed	0,97	1,17	1,05	0,66	0,61
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	837	522	709	419	282
- Handelsomk. i % af formuen	0,53	0,31	0,48	0,30	0,21
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,07	0,03	0,0	0,30	1,40
- Afdeling	0,11	0,06	-0,07	0,09	1,39
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	7,61	7,49	7,91	7,98	6,32
- Afdeling	8,66	8,48	8,76	10,36	8,66
Tracking Error (i %)**					0,47
Kurs ultimo året	116,97	132,46	128,80	137,45	151,67

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Pensionspleje - Dæmpet

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	34.574	37.275
2. Udbytter	15.945	2.688
I alt renter og udbytter	50.519	39.963
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-12.560	28.582
Kapitalandele	-26.915	17.706
Afledte finansielle instrumenter	1.236	29
Valutakonti	-354	-946
Handelsomkostninger	205	529
I alt kursgevinster og -tab	-38.798	44.842
I alt nettoindtægter	11.721	84.805
4. Administrationsomkostninger	8.090	8.866
Resultat før skat	3.631	75.939
5. Skat	0	8
Årets nettoresultat	3.631	75.931
Til disposition	3.631	75.931
Overført til formuen	3.631	75.931

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	83.152	93.442
I alt likvide midler	83.152	93.442
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	932.293	1.142.728
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	128.307	184.789
Unoterede obligationer	4.531	0
I alt obligationer	1.065.131	1.327.517
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.028	2.045
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	132.012	248.085
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	57.196	32.262
I alt kapitalandele	192.236	282.392
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	469	5.022
I alt afledte finansielle instrumenter	469	5.022
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.183	19.224
I alt andre aktiver	12.183	19.224
AKTIVER I ALT	1.353.171	1.727.597
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	1.307.341	1.651.325
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	45.830	59.903
I alt afledte finansielle instrumenter	45.830	59.903
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	44
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	16.325
I alt anden gæld	0	16.369
PASSIVER I ALT	1.353.171	1.727.597

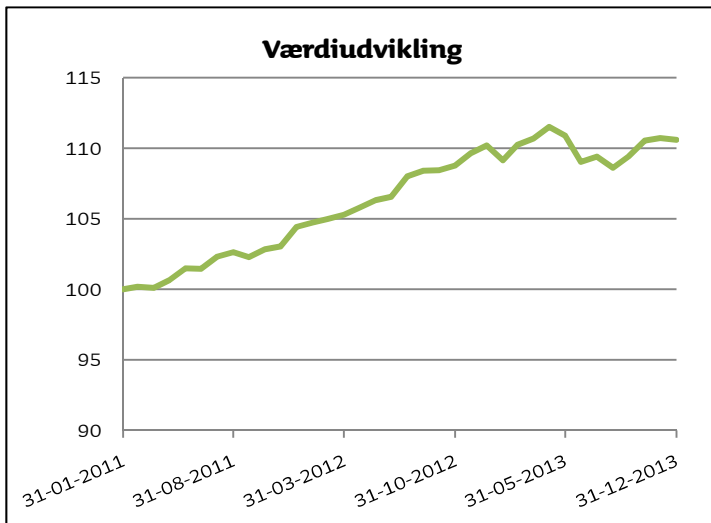
Noter

	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	13	12		
Noterede obligationer fra danske udstedere	26.854	27.293		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.468	9.970		
Unoterede obligationer	239	0		
I alt renteindtægter	34.574	37.275		
2. Udbytter:				
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	15.945	2.688		
I alt udbytter	15.945	2.688		
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	-10.606	13.362		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-1.736	15.220		
Unoterede obligationer	-218	0		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-12.560	28.582		
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	157	0		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	-30.270	14.285		
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	3.198	3.421		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-26.915	17.706		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures	1.237	26		
Andre kontrakter	-1	3		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	1.236	29		
Valutakonti	-354	-946		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	255	750		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	50	221		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	205	529		
I alt kursgevinster og -tab	-38.798	44.842		
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	3.845	0	2.783	0
Gebyrer til depotselskab	405	0	406	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.315	0	4.404	0
Øvrige omkostninger	216	0	0	0
Fast administrationshonorar	1.309	0	1.273	0
I alt opdeltede adm. omkostninger	8.090	0	8.866	0
I alt adm. omkostninger		8.090		8.866
I administrationsomkostninger indgår 216 (1.000 kr.) fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
			2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			0	8
I alt skat			0	8
			2013 i %	2012 i %
6. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter			91,22	95,41
Øvrige finansielle instrumenter			1,48	-1,25
Andre aktiver/anden gæld			7,30	5,84
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.				

Noter

	2013	2013	2012	2012
	Antal andele	1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue- værdi
7. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	14.985.460	1.651.325	8.435.602	880.838
Emissioner i året	27.000	2.972	6.549.858	693.489
Indløsninger i året	3.191.000	351.206	0	0
Netto emissionstillæg		12		1.067
Netto indløsningsfradrag		607		0
Overført fra resultatopgørelsen		3.631		75.931
I alt medlemmernes formue	11.821.460	1.307.341	14.985.460	1.651.325

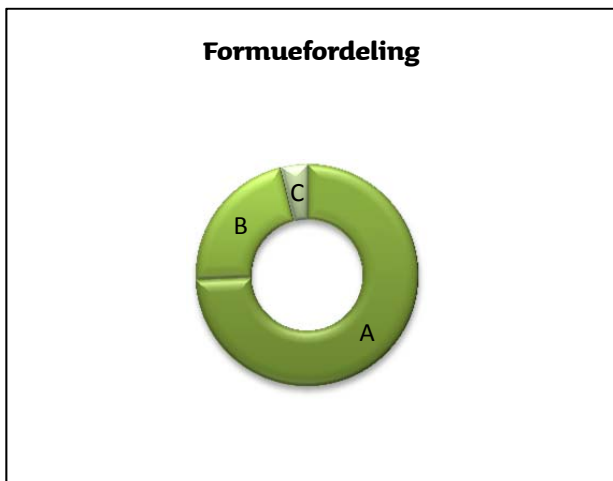
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

2,00% Nykredit (TK) 011 A 2024	7,38%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	6,04%
Variabel Danmarks Skibskredit 01-01-2020	5,21%
4,00% Realkredit Danmark 22 D 2028	4,89%
Nordea Global High Yield Bond Fund	4,38%



- A Traditionelle obligationer **74,30%**
- B Højrenteobligationsandel **21,80%**
- C Kontant **3,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2011*	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	20.478	75.931	3.631
Antal andele	8.435.602	14.985.460	11.821.460
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	880.838	1.651.325	1.307.341
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	104,42	110,20	110,59
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	6,07	4,52	-0,48
- Afdeling	4,42	5,53	0,36
Administrationsomkostninger (i %)	0,51	0,63	0,53
Adm. omk. eksklusive resultatbetinget honorar (i %)	0,28	0,36	0,44
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,78	0,88	0,78
ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar	0,52	0,61	0,65
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	904.791	1.537.016	751.646
- Salg	72.459	819.648	1.062.652
- I alt	977.250	2.356.664	1.814.298
Omsætningshastighed	0,17	0,61	0,46
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	19	529	205
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,04	0,01
Sharpe ratio:			
- Benchmark	0,94	1,32	2,12
- Afdeling	0,84	1,29	2,04
Standardafvigelse (i %)**:			
- Benchmark	2,84	2,82	2,01
- Afdeling	2,81	2,79	4,01
Kurs ultimo året	104,25	110,11	110,57

* 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	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	156.837	144.928
2. Udbytter	68.171	40.416
I alt renter og udbytter	225.008	185.344
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-193.574	130.582
Kapitalandele	264.810	192.975
Afledte finansielle instrumenter	66.418	13.030
Valutakonti	105	-4.895
Øvrige aktiver/passiver	43	-29
Handelsomkostninger	9.911	6.190
I alt kursgevinster og -tab	127.891	325.473
I alt nettoindtægter	352.899	510.817
4. Administrationsomkostninger	71.182	60.697
Resultat før skat	281.717	450.120
5. Skat	5.904	3.805
Årets nettoresultat	275.813	446.315
Til disposition	275.813	446.315
Overført til formuen	275.813	446.315

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	972.102	603.704
I alt likvide midler	972.102	603.704
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.667.529	4.039.178
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	412.451	581.369
Unoterede obligationer	21.915	0
I alt obligationer	5.101.895	4.620.547
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	11.693	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.276.805	1.571.810
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	13.902	11.014
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	641.992	873.343
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	481.398	145.413
I alt kapitalandele	2.425.790	2.601.580
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	15.357	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.797	13.991
I alt afledte finansielle instrumenter	17.154	13.991
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	63.508	67.434
Andre tilgodehavender	830	151
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	17.939	1.539
I alt andre aktiver	82.277	69.124
AKTIVER I ALT	8.599.218	7.908.946
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	8.074.830	7.579.131
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	524.388	329.815
I alt afledte finansielle instrumenter	524.388	329.815
PASSIVER I ALT	8.599.218	7.908.946

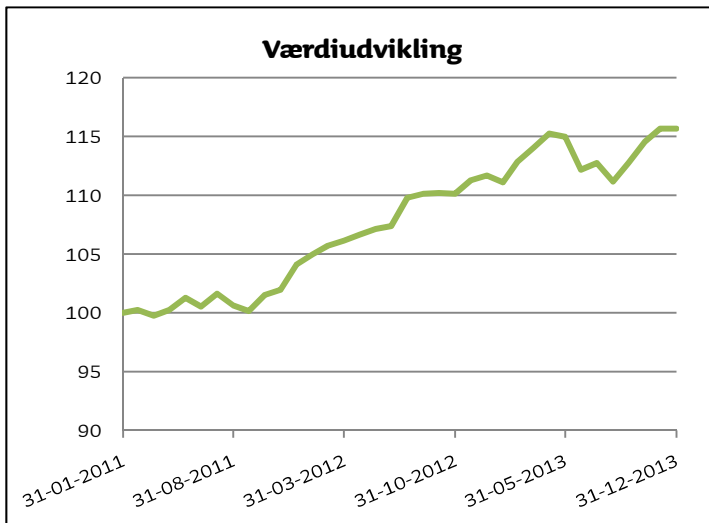
Noter

	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	987	1.144		
Noterede obligationer fra danske udstedere	114.019	113.344		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	40.344	30.440		
Unoterede obligationer	1.487	0		
I alt renteindtægter	156.837	144.928		
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	47.235	26.746		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	20.936	13.670		
I alt udbytter	68.171	40.416		
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	-77.490	85.441		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-108.289	45.141		
Unoterede obligationer	-7.795	0		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-193.574	130.582		
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber	478	0		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	225.128	105.614		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	845	0		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	17.649	71.944		
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	20.710	15.417		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	264.810	192.975		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminforretninger/futures	-3.358	8.391		
Renteterminforretninger/futures	-1.393	-210		
Aktieterminer/futures	69.921	4.832		
Andre kontrakter	1.248	17		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	66.418	13.030		
Valutakonti	105	-4.895		
Øvrige aktiver/passiver	43	-29		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	10.318	8.611		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	407	2.421		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	9.911	6.190		
I alt kursgevinster og -tab	127.891	325.473		
	2013	2013	2012	2012
	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.
4. Administrationsomkostninger:				
Andre honorarer til revisorer	11	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	31.551	0	22.930	0
Gebyrer til depotselskab	3.071	0	2.295	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	26.295	0	27.673	0
Øvrige omkostninger	617	0	0	0
Fast administrationshonorar	9.637	0	7.798	0
I alt opdelte adm. omkostninger	71.182	0	60.697	0
I alt adm. omkostninger		71.182		60.697
I administrationsomkostninger indgår 617 (1.000 kr.) fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
	2013	2012	2013	2012
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			5.904	3.805
I alt skat			5.904	3.805

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	87,01	93,23		
	Øvrige finansielle instrumenter	-0,07	-2,10		
	Andre aktiver/anden gæld	13,06	8,87		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	67.864.942	7.579.131	45.581.975	4.745.558
	Emissioner i året	2.737.200	309.942	22.282.967	2.384.745
	Indløsninger i året	793.000	90.974	0	0
	Netto emissionstillæg		862		2.513
	Netto indløsningsfradrag		56		0
	Overført fra resultatopgørelsen		275.813		446.315
	I alt medlemmernes formue	69.809.142	8.074.830	67.864.942	7.579.131

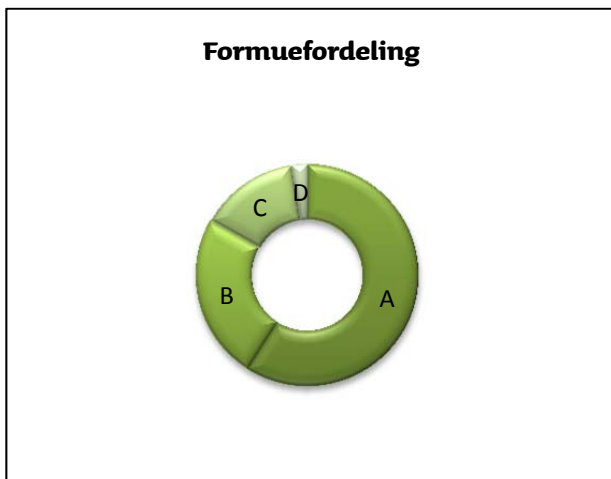
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Aftalekonto DKK	6,45%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	5,07%
Nordea Global High Yield Bond Fund	3,99%
Valutakonto DKK	3,99%
4,00% Danske Stat S 2017	3,31%



- A Traditionelle obligationer **59,00%**
- B Aktieandel **24,20%**
- C Højrenteobligationsandel **14,30%**
- D Kontant **2,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2011*	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	154.217	446.315	275.813
Antal andele	45.581.975	67.864.942	69.809.142
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	4.745.558	7.579.131	8.074.830
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	104,11	111,68	115,67
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	7,02	7,32	2,37
- Afdeling	4,11	7,27	3,57
Administrationsomkostninger (i %)	0,72	0,93	0,90
Adm. omk. eksklusive resultatbetinget honorar (i %)	0,47	0,57	0,66
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,08	1,29	1,28
ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar	0,81	0,93	0,98
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	5.813.628	5.395.078	5.207.526
- Salg	1.337.415	3.086.867	4.976.425
- I alt	7.151.043	8.481.945	10.183.951
Omsætningshastighed	0,56	0,48	0,63
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	1.269	6.190	9.911
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,09	0,13
Sharpe ratio:			
- Benchmark	0,52	0,74	1,70
- Afdeling	0,41	0,64	1,60
Standardafvigelse (i %)**:			
- Benchmark	5,47	5,48	4,03
- Afdeling	5,42	5,42	5,48
Kurs ultimo året	104,06	111,90	115,61

* 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	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	57.574	77.465
2. Udbytter	136.338	62.829
I alt renter og udbytter	193.912	140.294
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-44.608	80.160
Kapitalandele	466.263	287.347
Afledte finansielle instrumenter	104.495	3.623
Valutakonti	3.869	1.075
Øvrige aktiver/passiver	211	-139
Handelsomkostninger	13.650	10.173
I alt kursgevinster og -tab	516.580	361.893
I alt nettoindtægter	710.492	502.187
4. Administrationsomkostninger	88.923	64.456
Resultat før skat	621.569	437.731
5. Skat	11.503	8.004
Årets nettoresultat	610.066	429.727
Til disposition	610.066	429.727
Overført til formuen	610.066	429.727

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
6. Indestående i depotselskab	1.152.547	392.189
I alt likvide midler	1.152.547	392.189
Obligationer:		
6. Noterede obligationer fra danske udstedere	2.173.187	1.614.118
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	106.357	219.781
Unoterede obligationer	919	0
I alt obligationer	2.280.463	1.833.899
Kapitalandele:		
6. Noterede aktier fra danske selskaber	30.648	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.396.830	3.027.923
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	11.063	8.151
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	663.181	759.398
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	279.699	111.206
I alt kapitalandele	4.381.421	3.906.678
Afledte finansielle instrumenter:		
6. Noterede afledte finansielle instrumenter	26.066	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	435	9.927
I alt afledte finansielle instrumenter	26.501	9.927
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	28.388	35.765
Andre tilgodehavender	787	157
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	91.923	13.337
I alt andre aktiver	121.098	49.259
AKTIVER I ALT	7.962.030	6.191.952
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	7.566.921	6.031.688
Afledte finansielle instrumenter:		
6. Unoterede afledte finansielle instrumenter	395.109	160.264
I alt afledte finansielle instrumenter	395.109	160.264
PASSIVER I ALT	7.962.030	6.191.952

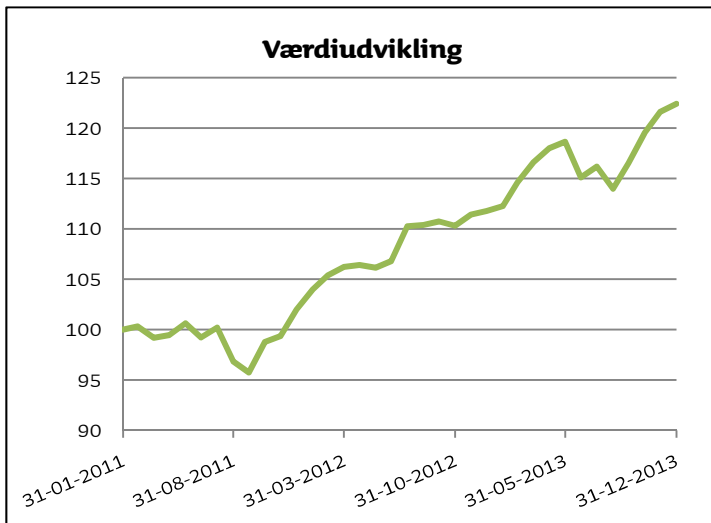
Noter

	2013		2012	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		214		1.091
Noterede obligationer fra danske udstedere		49.849		58.556
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		7.350		17.818
Unoterede obligationer		161		0
I alt renteindtægter		57.574		77.465
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		95.969		55.856
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		40.369		6.973
I alt udbytter		136.338		62.829
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere		-42.082		51.335
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-2.453		28.825
Unoterede obligationer		-73		0
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		-44.608		80.160
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber		1.376		0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		517.942		234.614
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		625		0
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-1		0
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		-64.002		40.943
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger		10.323		11.790
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		466.263		287.347
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures		846		-369
Renteterminsforretninger/futures		-914		-1.383
Aktieterminer/futures		104.568		5.357
Andre kontrakter		-5		18
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		104.495		3.623
Valutakonti		3.869		1.075
Øvrige aktiver/passiver		211		-139
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		15.393		13.471
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		1.743		3.298
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		13.650		10.173
I alt kursgevinster og -tab		516.580		361.893
	2013	2013	2012	2012
	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.
4. Administrationsomkostninger:				
Andre honorarer til revisorer	20	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	37.004	0	25.999	0
Gebyrer til depotselskab	3.202	0	2.585	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	36.871	0	27.553	0
Øvrige omkostninger	1.103	0	0	0
Fast administrationshonorar	10.723	0	8.318	0
I alt opdeltede adm. omkostninger	88.923	0	64.456	0
I alt adm. omkostninger		88.923		64.456
I administrationsomkostninger indgår 1.103 (1.000 kr.) fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
			2013	2012
			1.000 kr.	1.000 kr.
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			11.503	8.004
I alt skat			11.503	8.004

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	84,53	93,19		
	Øvrige finansielle instrumenter	-1,36	-0,51		
	Andre aktiver/anden gæld	16,83	7,32		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	53.965.522	6.031.688	34.431.319	3.511.854
	Emissioner i året	8.057.000	946.347	19.534.203	2.087.817
	Indløsninger i året	203.000	23.206	0	0
	Netto emissionstillæg		1.998		2.290
	Netto indløsningsfradrag		28		0
	Overført fra resultatopgørelsen		610.066		429.727
	I alt medlemmernes formue	61.819.522	7.566.921	53.965.522	6.031.688

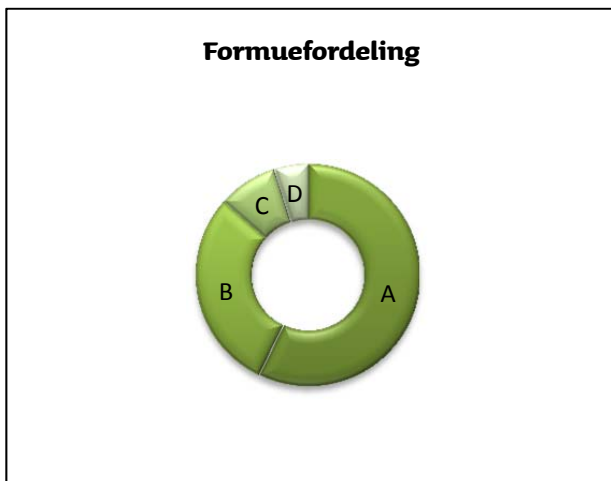
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Valutakonto DKK	9,44%
Aftalekonto DKK	5,18%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	3,36%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	2,12%
Nordea Global Stable Equity Fund - Unhedged	1,85%



- A Aktieandel **57,20%**
- B Traditionelle obligationer **29,30%**
- C Højrenteobligationsandel **8,60%**
- D Kontant **4,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2011*	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	100.354	429.727	610.066
Antal andele	34.431.319	53.965.522	61.819.522
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	3.511.854	6.031.688	7.566.921
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	102,00	111,77	122,40
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	3,62	10,63	7,59
- Afdeling	2,00	9,58	9,51
Administrationsomkostninger (i %)	0,76	1,27	1,32
Adm. omk. eksklusive resultatbetinget honorar (i %)	0,70	0,83	0,90
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,20	1,75	1,81
ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar	1,13	1,31	1,32
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	4.261.083	5.240.255	4.509.574
- Salg	913.655	3.289.063	4.020.535
- I alt	5.174.738	8.529.318	8.530.109
Omsætningshastighed	0,49	0,64	0,61
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	1.664	10.173	13.650
- Handelsomk. i % af formuen	0,08	0,20	0,20
Sharpe ratio:			
- Benchmark	0,14	0,27	1,22
- Afdeling	0,11	0,22	1,20
Standardafvigelse (i %)**:			
- Benchmark	10,73	10,69	8,04
- Afdeling	10,70	10,63	10,39
Kurs ultimo året	102,90	111,80	122,70

* 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	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	2.523	13.510
1. Renteudgifter	3	0
2. Udbytter	74.673	41.100
I alt renter og udbytter	77.193	54.610
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-4.138	18.306
Kapitalandele	313.367	180.217
Afledte finansielle instrumenter	48.530	866
Valutakonti	-2.476	474
Øvrige aktiver/passiver	58	-32
Handelsomkostninger	8.919	6.570
I alt kursgevinster og -tab	346.422	193.261
I alt nettoindtægter	423.615	247.871
4. Administrationsomkostninger	47.968	31.453
Resultat før skat	375.647	216.418
5. Skat	7.475	5.525
Årets nettoresultat	368.172	210.893
Til disposition	368.172	210.893
Overført til formuen	368.172	210.893

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	468.531	72.269
I alt likvide midler	468.531	72.269
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	112.271	716
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	22.521
I alt obligationer	112.271	23.237
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	17.965	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.989.844	1.961.442
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.524	3.221
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	229.084	361.120
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	145.304	46.064
I alt kapitalandele	2.386.721	2.371.847
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	17.056	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	5.859
I alt afledte finansielle instrumenter	17.056	5.859
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.565	2.053
Andre tilgodehavender	662	97
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	51.713	0
I alt andre aktiver	54.940	2.150
AKTIVER I ALT	3.039.519	2.475.362
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	3.039.511	2.466.270
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	2.409
I alt afledte finansielle instrumenter	0	2.409
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	8	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	6.683
I alt anden gæld	8	6.683
PASSIVER I ALT	3.039.519	2.475.362

Noter

	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	0	19		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.128	5.336		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	353	8.155		
Unoterede obligationer	42	0		
I alt renteindtægter	2.523	13.510		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	3	0		
I alt renteudgifter	3	0		
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	62.300	38.655		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	12.373	2.445		
I alt udbytter	74.673	41.100		
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	-4.384	5.164		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	255	13.142		
Unoterede obligationer	-9	0		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-4.138	18.306		
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber	730	0		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	325.325	158.209		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	247	0		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	-18.249	17.124		
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	5.314	4.884		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	313.367	180.217		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures	-347	-1.147		
Renteterminsforretninger/futures	-82	-167		
Aktieterminer/futures	48.959	2.180		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	48.530	866		
Valutakonti	-2.476	474		
Øvrige aktiver/passiver	58	-32		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	9.496	8.385		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	577	1.815		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	8.919	6.570		
I alt kursgevinster og -tab	346.422	193.261		
	2013	2013	2012	2012
	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.
4. Administrationsomkostninger:				
Andre honorarer til revisorer	12	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	19.385	0	13.896	0
Gebyrer til depotselskab	1.697	0	1.443	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	21.321	0	12.186	0
Øvrige omkostninger	439	0	0	0
Fast administrationshonorar	5.114	0	3.927	0
I alt opdelte adm. omkostninger	47.968	0	31.453	0
I alt adm. omkostninger		47.968		31.453
I administrationsomkostninger indgår 439 (1.000 kr.) fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
			2013	2012
			1.000 kr.	1.000 kr.
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			7.475	5.525
I alt skat			7.475	5.525

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	77,85	95,12		
	Øvrige finansielle instrumenter	4,93	2,14		
	Andre aktiver/anden gæld	17,22	2,74		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	22.375.418	2.466.270	14.125.989	1.387.761
	Emissioner i året	1.857.700	217.012	8.249.429	867.236
	Indløsninger i året	101.000	12.308	0	0
	Netto emissionstillæg		358		380
	Netto indløsningsfradrag		7		0
	Overført fra resultatopgørelsen		368.172		210.893
	I alt medlemmernes formue	24.132.118	3.039.511	22.375.418	2.466.270

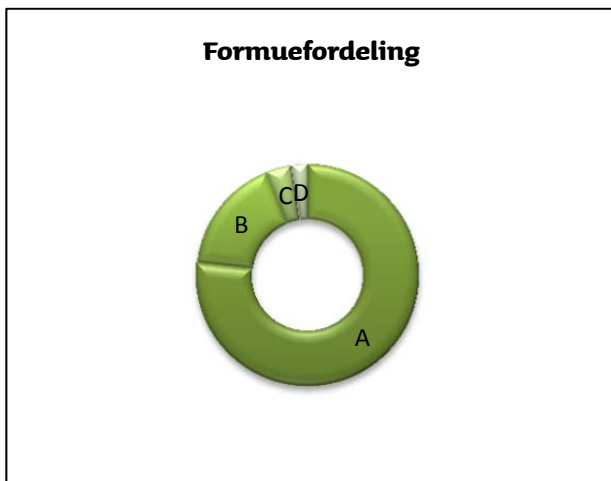
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Valutakonto DKK	14,45%
Nordea Global Stable Equity Fund - Unhedged	4,78%
BankInvest Global Forbrug	2,76%
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	2,43%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	2,34%



- A Aktieandel **76,80%**
- B Kontant **17,10%**
- C Traditionelle obligationer **3,70%**
- D Højrenteobligationsandel **2,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2011*	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	15.024	210.893	368.172
Antal andele	14.125.989	22.375.418	24.132.118
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.387.761	2.466.270	3.039.511
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	98,24	110,22	125,95
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	-1,42	14,08	13,51
- Afdeling	-1,76	12,19	14,27
Administrationsomkostninger (i %)	0,88	1,51	1,73
Adm. omk. eksklusive resultatbetinget honorar (i %)	0,86	1,07	1,14
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,46	2,10	2,37
ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar	1,46	1,67	1,69
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	1.791.774	2.427.689	1.772.535
- Salg	454.409	1.578.534	1.986.792
- I alt	2.246.183	4.006.223	3.759.327
Omsætningshastighed	0,56	0,75	0,70
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	985	6.570	8.919
- Handelsomk. i % af formuen	0,13	0,31	0,32
Sharpe ratio:			
- Benchmark	-0,01	0,08	1,01
- Afdeling	-0,02	0,05	0,98
Standardafvigelse (i %)**:			
- Benchmark	17,05	16,96	12,88
- Afdeling	17,03	16,89	16,35
Kurs ultimo året	99,25	111,79	125,51

* 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	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Udbytter	4.923	4.612
I alt renter og udbytter	4.923	4.612
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	67.883	42.559
Handelsomkostninger	100	84
I alt kursgevinster og -tab	67.783	42.475
I alt nettoindtægter	72.706	47.087
Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	2.950	2.633
	69.756	44.454
Skat		
	13	27
Årets nettoresultat	69.743	44.427
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-624	-185
Overført fra sidste år	-3.377	154
I alt formuebevægelser	-4.001	-31
Til disposition	65.742	44.396
Til rådighed for udlodning		
	17.533	1.843
Foreslået udlodning	17.409	1.484
Overført til udlodning næste år	124	359
Overført til formuen	48.209	42.553

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.678	4.248
I alt likvide midler	2.678	4.248
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	252.255	201.231
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.671	9.179
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	395	468
I alt kapitalandele	256.321	210.878
AKTIVER I ALT	258.999	215.126
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue		
	258.999	215.126
PASSIVER I ALT	258.999	215.126

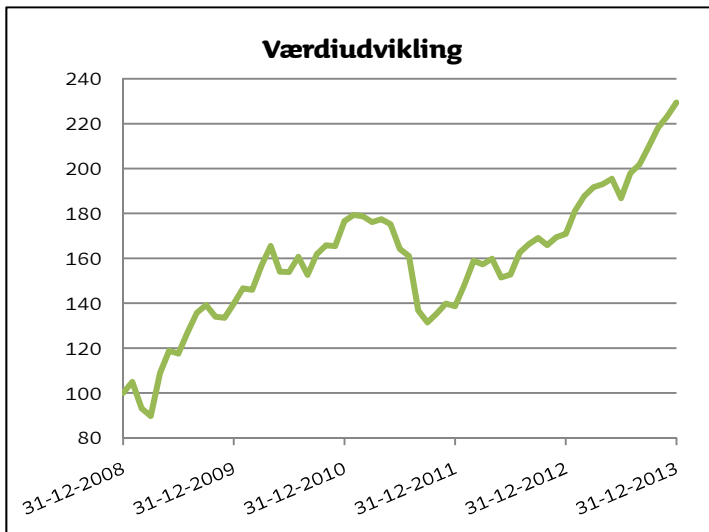
Noter

	2013 1.000 kr.		2012 1.000 kr.	
1. Udbytter:				
Noterede aktier fra danske selskaber		4.562		4.288
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		361		324
I alt udbytter		4.923		4.612
2. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber		66.444		41.479
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.403		1.080
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		36		0
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		67.883		42.559
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		132		120
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		32		36
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		100		84
I alt kursgevinster og -tab		67.783		42.475
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	3	0	3
Løn til direktion	0	12	0	12
Løn til personale	0	238	0	247
Revisionshonorar til revisorer	0	8	0	10
Andre honorarer til revisorer	2	7	1	2
Husleje m.v.	0	16	0	19
Kontorhold m.v.	0	10	0	8
IT-omkostninger	0	153	0	200
Markedsføringsomkostninger	1.788	34	1.611	33
Gebyrer til depotselskab	104	3	111	3
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	452	32	322	20
Øvrige omkostninger	0	88	0	31
I alt opdeltede adm. omkostninger	2.346	604	2.045	588
I alt adm. omkostninger		2.950		2.633
			2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
4. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			13	27
I alt skat			13	27
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			4.923	4.612
Ikke refunderbare udbytteskatter			13	27
Kursgevinst til udlodning			19.574	-78
Adm. omk. til modregning i udlodning			2.950	2.633
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-624	-185
Udlodning overført fra sidste år			-3.377	154
I alt til rådighed for udlodning, brutto			17.533	1.843
I alt til rådighed for udlodning, netto			17.533	1.843

Noter

	2013		2012
	i %		i %
6. Finansielle instrumenter:			
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,81		97,81
Øvrige finansielle instrumenter	0,15		0,22
Andre aktiver/anden gæld	1,04		1,97
I alt finansielle instrumenter	100,00		100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.			
Finansielle instrumenter udstedt af Jyske Bank A/S:			
Navn:	Kursværdi		Kursværdi
Jyske Bank A/S	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.
	10.496		5.377
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			
	2013	2013	2012
	Antal	1.000 kr.	Antal
	andele	Formue-	andele
		værdi	Formue-
			værdi
7. Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue primo	1.483.885	215.126	1.660.741
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		1.484	7.058
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		28	244
Emissioner i året	244	39	2.644
Indløsninger i året	145.000	24.482	179.500
Netto indløsningsfradrag		29	32
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		624	185
Overført til udlodning fra sidste år		3.377	-154
Overført til udlodning næste år		124	359
Foreslået udlodning		17.409	1.484
Overført fra resultatopgørelsen		48.209	42.553
I alt medlemmernes formue	1.339.129	258.999	1.483.885

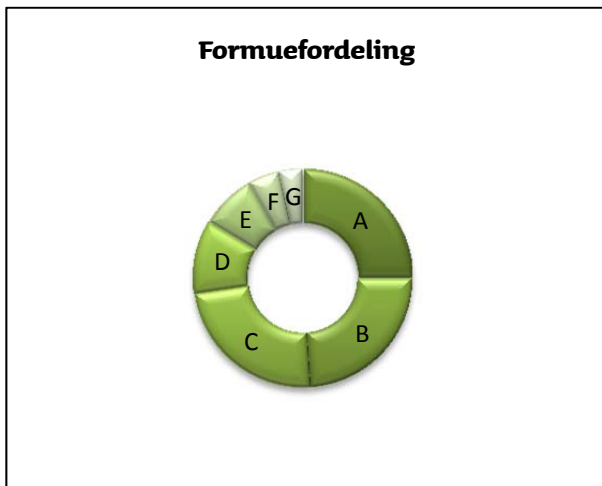
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Novo Nordisk A/S	9,52%
AP Moeller - Maersk A/S -A	8,29%
Danske Bank A/S	8,04%
Carlsberg A/S	6,87%
TDC A/S	4,71%



- A Industri **25,00%**
- B Sundhedspleje **23,90%**
- C Finans **23,80%**
- D Konsumentvarer **10,90%**
- E Forbrugsgoder **8,20%**
- F Telekomm. **4,70%**
- G Materialer **3,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	83.759	69.077	-58.279	44.427	69.743
Antal andele	2.326.741	1.959.741	1.660.741	1.483.885	1.339.129
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	284.844	302.874	201.486	215.126	258.999
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	122,42	154,55	121,32	144,97	193,41
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	38,55	25,25	-19,90	23,81	38,30
- Afdeling	39,87	26,24	-21,50	23,28	34,23
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	4,25	1,00	13,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,37	1,31	1,31	1,24	1,24
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,91	1,75	1,73	1,53	1,63
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	118.481	84.397	47.776	24.781	38.350
- Salg	126.669	137.806	96.281	55.297	60.789
- I alt	245.150	222.203	144.057	80.078	99.139
Omsætningshastighed	0,42	0,29	0,20	0,11	0,15
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	396	247	155	84	100
- Handelsomk. i % af formuen	0,16	0,08	0,06	0,04	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,30	0,18	-0,25	-0,09	1,05
- Afdeling	0,22	0,11	-0,30	-0,14	0,95
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	21,26	21,45	21,99	22,24	17,05
- Afdeling	23,46	23,83	24,39	25,13	18,83
Tracking Error (i %)**					0,49
Active Share (i %)**					24,23
Kurs ultimo året	123,76	154,28	122,80	145,12	194,30

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Europæiske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	0	8
2. Udbytter	11.567	8.393
I alt renter og udbytter	11.567	8.385
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	54.356	39.323
Valutakonti	-162	-467
Øvrige aktiver/passiver	2	-8
Handelsomkostninger	522	621
I alt kursgevinster og -tab	53.674	38.227
I alt nettoindtægter	65.241	46.612
4. Administrationsomkostninger	3.963	3.194
Resultat før skat	61.278	43.418
5. Skat	445	1.287
Årets nettoresultat	60.833	42.131
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	65.637	3.243
Overført fra sidste år	-160.070	679
I alt formuebevægelser	-94.433	3.922
Til disposition	-33.600	46.053
6. Til rådighed for udlodning	-39.294	7.382
Foreslået udlodning	0	7.042
Overført til udlodning næste år	-39.294	340
Overført til formuen	5.694	38.671

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	1.837	9.404
I alt likvide midler	1.837	9.404
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra danske selskaber	5.358	7.157
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	215.576	368.101
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	706	485
I alt kapitalandele	221.640	375.743
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	206	286
I alt andre aktiver	206	286
AKTIVER I ALT	223.683	385.433
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	223.683	385.433
PASSIVER I ALT	223.683	385.433

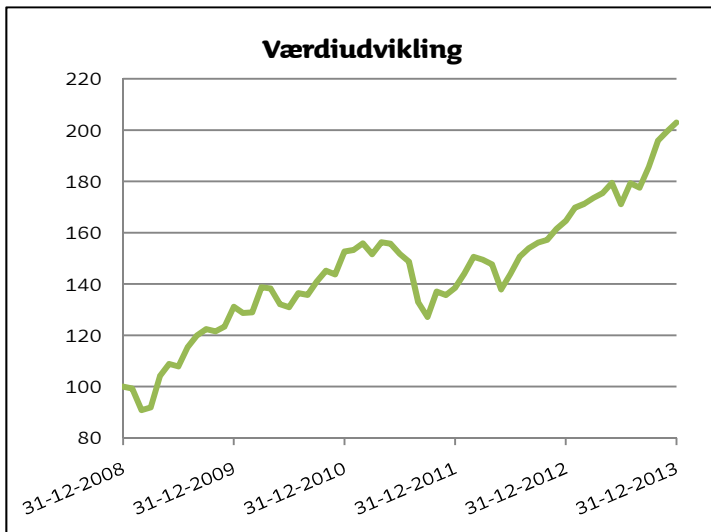
Noter

			2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter			0	8
I alt renteudgifter			0	8
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra danske selskaber			311	128
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			11.256	8.265
I alt udbytter			11.567	8.393
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber			1.171	399
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			53.188	38.798
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber			37	0
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			-40	126
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele			54.356	39.323
Valutakonti			-162	-467
Øvrige aktiver/passiver			2	-8
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger			1.272	1.454
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter			750	833
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt			522	621
I alt kursgevinster og -tab			53.674	38.227
4. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	4	0	4
Løn til direktion	0	15	0	13
Løn til personale	0	302	0	271
Revisionshonorar til revisorer	0	10	0	11
Andre honorarer til revisorer	81	8	44	3
Husleje m.v.	0	20	0	20
Kontorhold m.v.	0	12	0	9
IT-omkostninger	0	191	0	221
Markedsføringsomkostninger	2.257	43	1.836	37
Gebyrer til depotselskab	329	3	309	3
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	533	42	368	23
Øvrige omkostninger	0	113	0	22
I alt opdelte adm. omkostninger	3.200	763	2.557	637
I alt adm. omkostninger		3.963		3.194
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			445	1.287
I alt skat			445	1.287
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			11.567	8.385
Ikke refunderbare udbytteskatter			445	1.287
Kursgevinst til udlodning			44.017	-444
Adm. omk. til modregning i udlodning			3.963	3.194
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			65.637	3.243
Udlodning overført fra sidste år			-160.070	679
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-43.257	7.382
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			3.963	0
I alt til rådighed for udlodning, netto			-39.294	7.382

Noter

		2013		2012	
		i %		i %	
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,77		97,36	
	Øvrige finansielle instrumenter	0,32		0,13	
	Andre aktiver/anden gæld	0,91		2,51	
	I alt finansielle instrumenter	100,00		100,00	
	2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
	Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.				
		2013	2013	2012	2012
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	4.694.648	385.433	2.961.248	208.729
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		7.042		4.442
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-122		266
	Emissioner i året	299.015	25.445	2.127.400	167.540
	Indløsninger i året	2.746.000	241.084	394.000	29.105
	Netto emissionstillæg		64		314
	Netto indløsningsfradrag		156		0
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-65.637		-3.243
	Overført til udlodning fra sidste år		160.070		-679
	Overført til udlodning næste år		-39.294		340
	Foreslået udlodning		0		7.042
	Overført fra resultatopgørelsen		5.694		38.671
	I alt medlemmernes formue	2.247.663	223.683	4.694.648	385.433

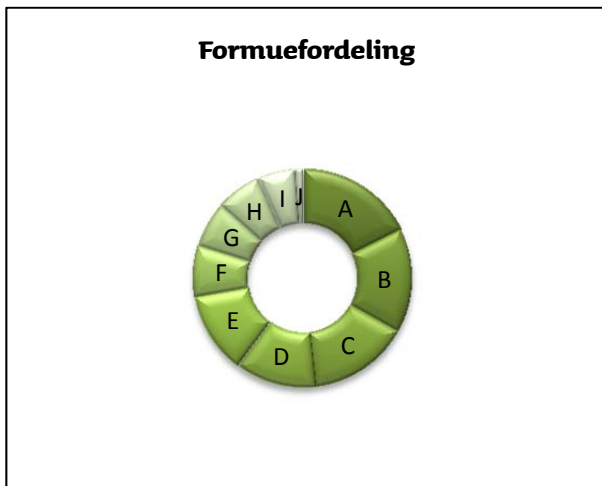
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Roche Holding AG	3,36%
Novartis AG	3,22%
BP PLC	2,40%
Nestle SA	2,38%
Total SA	2,30%



- A Finans **17,60%**
- B Sundhedspleje **15,50%**
- C Industri **15,10%**
- D Forbrugsgoder **12,00%**
- E Konsumentvarer **12,00%**
- F Energi **7,60%**
- G Telekomm. **6,80%**
- H Materialer **6,70%**
- I IT **5,50%**
- J Forsyning **1,20%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	77.723	48.607	-24.512	42.131	60.833
Antal andele	4.887.667	3.852.816	2.961.248	4.694.648	2.247.663
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	339.620	306.364	208.729	385.433	223.683
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	69,49	79,52	70,49	82,10	99,52
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	31,56	11,26	-8,33	17,74	19,81
- Afdeling	31,09	16,44	-9,26	18,79	23,35
Udlodning pr. andel	1,25	1,75	1,50	1,50	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,45	1,41	1,39	1,31	1,32
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,28	2,07	2,10	1,84	1,82
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	162.365	120.545	98.391	236.179	121.880
- Salg	177.363	196.860	165.547	106.167	330.339
- I alt	339.728	317.405	263.938	342.346	452.219
Omsætningshastighed	0,52	0,37	0,37	0,30	0,27
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.286	894	724	621	522
- Handelsomk. i % af formuen	0,45	0,29	0,29	0,25	0,17
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,06	-0,07	-0,33	-0,13	0,88
- Afdeling	-0,01	-0,12	-0,39	-0,16	1,02
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	17,01	17,31	18,17	18,45	14,62
- Afdeling	17,90	18,05	18,71	20,79	17,48
Tracking Error (i %)**					0,58
Active Share (i %)**					66,57
Kurs ultimo året	69,91	79,92	70,33	82,00	99,65

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Globale Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	2	8
2. Udbytter	62.553	36.545
I alt renter og udbytter	62.551	36.537
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	0	5
Kapitalandele	405.933	147.138
Valutakonti	-2.478	-1.203
Øvrige aktiver/passiver	-51	-31
Handelsomkostninger	5.347	5.043
I alt kursgevinster og -tab	398.057	140.866
I alt nettoindtægter	460.608	177.403
4. Administrationsomkostninger	30.730	19.312
Resultat før skat	429.878	158.091
5. Skat	2.326	4.481
Årets nettoresultat	427.552	153.610
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-106.688	10.454
Overført fra sidste år	-462.916	14.520
I alt formuebevægelser	-569.604	24.974
Til disposition	-142.052	178.584
6. Til rådighed for udlodning	-431.924	36.951
Foreslået udlodning	0	31.098
Overført til udlodning næste år	-431.924	5.853
Overført til formuen	289.872	141.633

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	55.913	68.172
I alt likvide midler	55.913	68.172
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	21.258	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.712.740	1.794.692
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.522	3.474
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	3
I alt kapitalandele	2.737.520	1.798.169
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.844	1.503
I alt andre aktiver	1.844	1.503
AKTIVER I ALT	2.795.277	1.867.844
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	2.785.687	1.865.091
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	3
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9.590	2.750
I alt anden gæld	9.590	2.753
PASSIVER I ALT	2.795.277	1.867.844

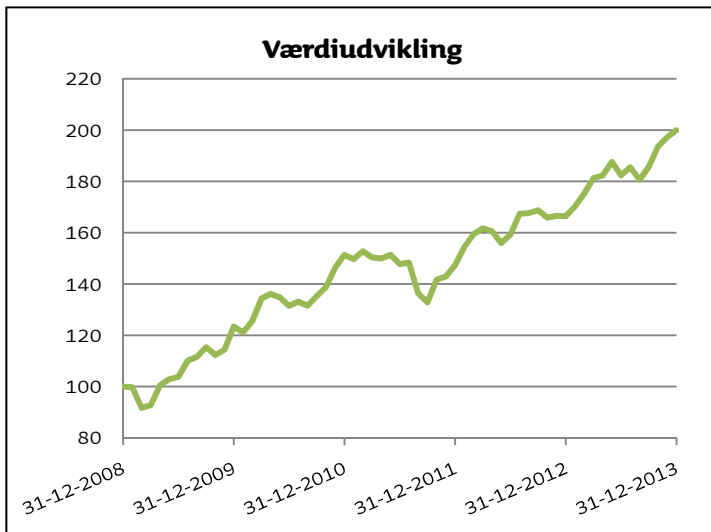
Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.	
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		2	8	
I alt renteudgifter		2	8	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		62.508	36.489	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		42	42	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		3	14	
I alt udbytter		62.553	36.545	
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		0	5	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		0	5	
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber		758	-59	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		404.919	147.213	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		259	-2	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-3	-14	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		405.933	147.138	
Valutakonti		-2.478	-1.203	
Øvrige aktiver/passiver		-51	-31	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		6.749	6.308	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		1.402	1.265	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		5.347	5.043	
I alt kursgevinster og -tab		398.057	140.866	
4. Administrationsomkostninger:				
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	31	0	22
Løn til direktion	0	120	0	83
Løn til personale	0	2.326	0	1.726
Revisionshonorar til revisorer	0	79	0	70
Andre honorarer til revisorer	427	67	29	16
Husleje m.v.	0	160	0	130
Kontorhold m.v.	0	95	0	56
IT-omkostninger	0	1.506	0	1.397
Markedsføringsomkostninger	17.316	333	11.228	230
Gebyrer til depotselskab	2.576	26	1.699	20
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	4.482	324	2.246	141
Øvrige omkostninger	0	862	0	219
I alt opdeltede adm. omkostninger	24.801	5.929	15.202	4.110
I alt adm. omkostninger		30.730		19.312
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			2.326	4.481
I alt skat			2.326	4.481
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			62.551	36.537
Ikke refunderbare udbytteskatter			2.373	4.501
Kursgevinst til udlodning			77.502	-747
Adm. omk. til modregning i udlodning			30.730	19.312
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-106.688	10.454
Udlodning overført fra sidste år			-462.916	14.520
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-462.654	36.951
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			30.730	0
I alt til rådighed for udlodning, netto			-431.924	36.951

Noter

	2013		2012
	i %		i %
7. Finansielle instrumenter:			
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,14		96,23
Øvrige finansielle instrumenter	0,13		0,19
Andre aktiver/anden gæld	1,73		3,58
I alt finansielle instrumenter	100,00		100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.			
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			
	2013	2013	2012
	Antal	1.000 kr.	Antal
	andele	Formue-	andele
		værdi	1.000 kr.
		værdi	Formue-
			værdi
8. Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue primo	24.878.038	1.865.091	17.120.404
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	231.860
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		31.098	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-914	0
Emissioner i året	6.594.502	529.520	5.388.710
Indløsninger i året	60.000	5.141	686.148
Netto emissionstillæg		675	861
Netto indløsningsfradrag		2	104
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		106.688	-10.454
Overført til udlodning fra sidste år		462.916	-14.520
Overført til udlodning næste år		-431.924	5.853
Foreslået udlodning		0	31.098
Overført fra resultatopgørelsen		289.872	141.633
I alt medlemmernes formue	31.412.540	2.785.687	24.878.038

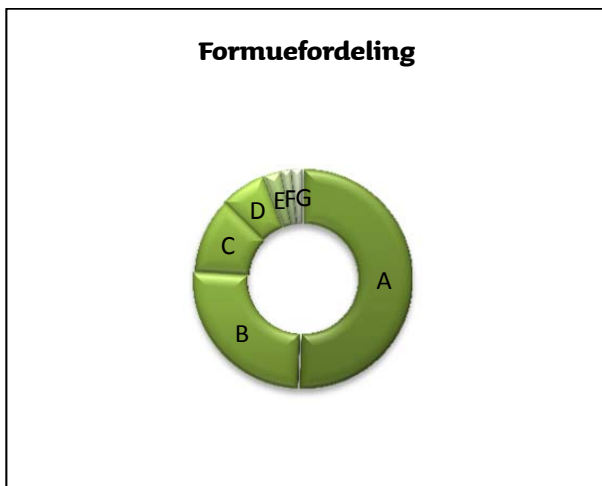
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Google Inc	1,85%
Wells Fargo & Co	1,64%
JPMorgan Chase & Co	1,63%
Roche Holding AG	1,60%
Chevron Corp	1,56%



- A Nordamerika **50,60%**
- B Europa **25,40%**
- C Asien **11,30%**
- D Fjernøsten **6,90%**
- E Latinamerika **2,60%**
- F Østeuropa/afrika **1,60%**
- G Øvrige **1,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	175.951	291.954	-64.129	153.610	427.552
Antal andele	21.682.778	23.314.800	17.120.404	24.878.038	31.412.540
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.223.926	1.613.729	1.136.337	1.865.091	2.785.687
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	56,45	69,21	66,37	74,97	88,68
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	30,39	20,68	-4,50	14,79	17,49
- Afdeling	23,41	22,62	-2,64	12,95	20,16
Udlodning pr. andel	0,00	1,00	0,00	1,25	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,41	1,35	1,35	1,27	1,31
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,45	2,17	2,26	1,83	1,84
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.109.592	917.972	1.281.181	1.363.170	1.535.651
- Salg	941.614	820.551	1.750.896	836.295	1.013.497
- I alt	2.051.206	1.738.523	3.032.077	2.199.465	2.549.148
Omsætningshastighed	0,89	0,53	0,71	0,59	0,41
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	5.228	5.617	7.101	5.043	5.347
- Handelsomk. i % af formuen	0,63	0,40	0,49	0,33	0,23
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,01	-0,06	-0,18	0,02	1,17
- Afdeling	0,02	-0,08	-0,25	-0,16	1,21
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,80	15,72	16,17	16,09	11,88
- Afdeling	17,45	17,06	17,29	18,15	14,70
Tracking Error (i %)**					0,62
Active Share (i %)**					85,51
Kurs ultimo året	56,89	71,50	66,49	75,10	88,20

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Globale Aktier Special

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	5	1
2. Udbytter	7.978	2.578
I alt renter og udbytter	7.973	2.577
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	53.005	11.921
Valutakonti	-447	-218
Øvrige aktiver/passiver	-3	-2
Handelsomkostninger	862	325
I alt kursgevinster og -tab	51.693	11.376
I alt nettoindtægter	59.666	13.953
4. Administrationsomkostninger	4.062	1.163
Resultat før skat	55.604	12.790
5. Skat	1.021	346
Årets nettoresultat	54.583	12.444
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	1.768	1.225
Overført fra sidste år	22	175
I alt formuebevægelser	1.790	1.400
Til disposition	56.373	13.844
6. Til rådighed for udlodning	11.297	10.456
Foreslået udlodning	11.265	10.434
Overført til udlodning næste år	32	22
Overført til formuen	45.076	3.388

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	9.398	3.930
I alt likvide midler	9.398	3.930
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.325	647
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	374.806	103.480
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	198	219
I alt kapitalandele	377.329	104.346
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	293	75
I alt andre aktiver	293	75
AKTIVER I ALT	387.020	108.351
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue		
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.953	180
I alt anden gæld	1.953	180
PASSIVER I ALT	387.020	108.351

Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
1. Renteudgifter:			
Andre renteudgifter		5	1
I alt renteudgifter		5	1
2. Udbytter:			
Noterede aktier fra danske selskaber		45	14
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		7.933	2.564
I alt udbytter		7.978	2.578
3. Kursgevinster og -tab:			
Kapitalandele:			
Noterede aktier fra danske selskaber		-84	-30
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		53.072	11.951
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		17	0
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		53.005	11.921
Valutakonti		-447	-218
Øvrige aktiver/passiver		-3	-2
Handelsomkostninger:			
Bruttohandelsomkostninger		1.679	717
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		817	392
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		862	325
I alt kursgevinster og -tab		51.693	11.376
4. Administrationsomkostninger:			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	4	0
Løn til direktion	0	17	0
Løn til personale	0	321	0
Revisionshonorar til revisorer	0	11	0
Andre honorarer til revisorer	4	9	1
Husleje m.v.	0	22	0
Kontorhold m.v.	0	13	0
IT-omkostninger	0	206	0
Markedsføringsomkostninger	2.415	46	705
Gebyrer til depotselskab	212	4	65
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	616	44	141
Øvrige omkostninger	0	118	0
I alt opdeltede adm. omkostninger	3.247	815	912
I alt adm. omkostninger		4.062	1.163
5. Skat:			
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		1.021	346
I alt skat		1.021	346
6. Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytter		7.973	2.577
Ikke refunderbare udbytteskatter		1.029	347
Kursgevinst til udlodning		6.625	7.989
Adm. omk. til modregning i udlodning		4.062	1.163
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		1.768	1.225
Udlodning overført fra sidste år		22	175
I alt til rådighed for udlodning, brutto		11.297	10.456
I alt til rådighed for udlodning, netto		11.297	10.456

Noter

	2013		2012	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,94		96,26	
Øvrige finansielle instrumenter	0,05		0,20	
Andre aktiver/anden gæld	2,01		3,54	
I alt finansielle instrumenter	100,00		100,00	
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk .				
	2013	2013	2012	2012
	Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
	andele	Formue-	andele	Formue-
		værdi		værdi
8. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue primo	888.037	108.171	850.900	94.476
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		10.434		2.978
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-15.548		0
Emissioner i året	2.249.467	277.811	502.137	61.111
Indløsninger i året	249.004	29.724	465.000	57.089
Netto emissionstillæg		168		111
Netto indløsningsfradrag		40		96
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.768		-1.225
Overført til udlodning fra sidste år		-22		-175
Overført til udlodning næste år		32		22
Foreslået udlodning		11.265		10.434
Overført fra resultatopgørelsen		45.076		3.388
I alt medlemmernes formue	2.888.500	385.067	888.037	108.171

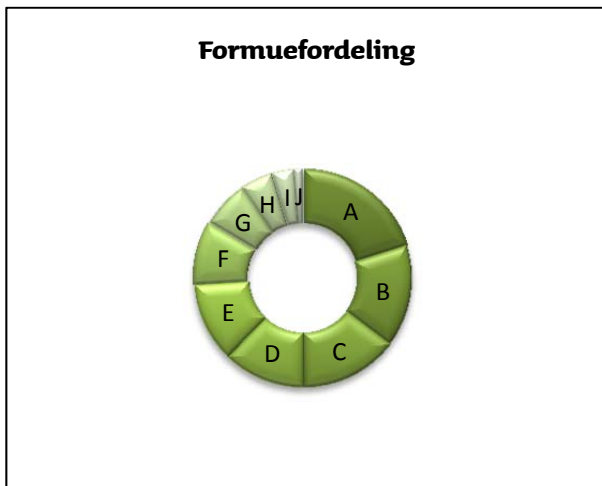
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

CVS Caremark Corp	1,93%
Google Inc	1,89%
JPMorgan Chase & Co	1,68%
Visa Inc	1,63%
Wells Fargo & Co	1,59%



- A Finans **20,10%**
- B Sundhedspleje **15,20%**
- C Forbrugsgoder **14,60%**
- D IT **12,30%**
- E Industri **11,80%**
- F Energi **9,50%**
- G Konsumentvarer **7,00%**
- H Materialer **4,90%**
- I Telekomm. **3,30%**
- J Forsyning **1,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2010*	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>				
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	15.299	-7.162	12.444	54.583
Antal andele	1.454.600	850.900	888.037	2.888.500
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	167.498	94.476	108.171	385.067
<u>Nøgletal:</u>				
Indre værdi (kr. pr. andel)	115,15	111,03	121,81	133,31
Årets afkast (i %) p.a.:				
- Benchmark	16,12	-4,50	14,79	17,49
- Afdeling	15,15	-3,58	12,95	20,35
Udlodning pr. andel	0,00	3,50	11,75	3,90
Administrationsomkostninger (i %)	1,17	1,33	1,27	1,26
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,19	2,38	1,87	1,82
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):				
- Køb	202.713	101.725	107.352	424.129
- Salg	56.292	162.483	108.697	204.844
- I alt	259.005	264.208	216.049	628.973
Omsætningshastighed	0,40	0,82	0,53	0,46
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):				
- Handelsomk. i alt	362	745	325	862
- Handelsomk. i % af formuen	0,31	0,63	0,35	0,27
Sharpe ratio:				
- Benchmark	-0,08	-0,21	0,02	1,17
- Afdeling	-0,10	-0,21	-0,02	1,17
Standardafvigelse (i %) **::				
- Benchmark	15,55	16,17	16,09	11,88
- Afdeling	15,46	15,95	15,90	14,23
Tracking Error (i %) ***				0,59
Active Share (i %) ***				86,44
Kurs ultimo året	117,90	111,16	120,63	132,57

* 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.

*** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet

Resultatopgørelse for året

Note	09.12 - 31.12.2013 1.000 kr.
Renter og udbytter:	
1. Renteudgifter	17
2. Udbytter	638
I alt renter og udbytter	621
3. Kursgevinster og -tab:	
Kapitalandele	30.083
Valutakonti	34
Øvrige aktiver/passiver	-2
I alt kursgevinster og -tab	30.115
I alt nettoindtægter	30.736
4. Administrationsomkostninger	191
Resultat før skat	30.545
5. Skat	90
Årets nettoresultat	30.455
Formuebevægelser:	
Udlodningsregulering	232
I alt formuebevægelser	232
Til disposition	30.687
6. Til rådighed for udlodning	555
Overført til udlodning næste år	555
Overført til formuen	30.132

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.
AKTIVER	
7. Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	40.984
I alt likvide midler	40.984
7. Kapitalandele:	
Noterede aktier fra danske selskaber	11.762
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	961.574
I alt kapitalandele	973.336
Andre aktiver:	
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	505
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.737
I alt andre aktiver	3.242
AKTIVER I ALT	1.017.562
PASSIVER	
8. Medlemmernes formue	1.017.463
Anden gæld:	
Skyldige omkostninger	99
I alt anden gæld	99
PASSIVER I ALT	1.017.562

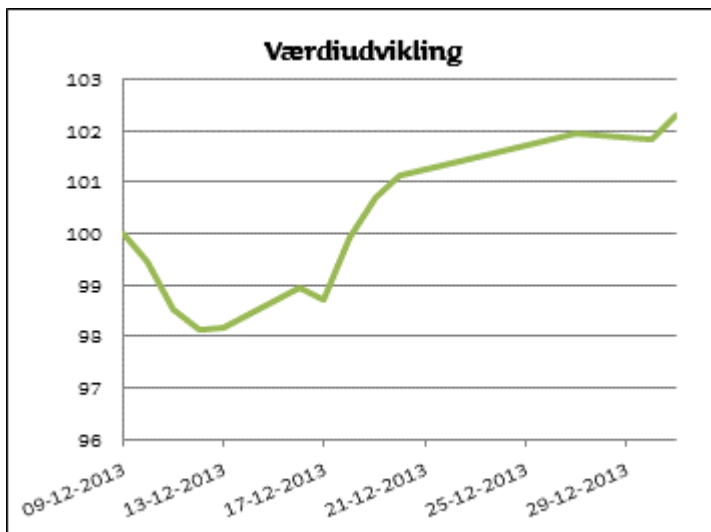
Noter

	09.12 - 31.12.2013 1.000 kr.	
1. Renteudgifter:		
Andre renteudgifter		17
I alt renteudgifter		17
2. Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		638
I alt udbytter		638
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber		613
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		29.470
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		30.083
Valutakonti		34
Øvrige aktiver/passiver		-2
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger		1.738
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		1.738
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		0
I alt kursgevinster og -tab		30.115
	09.12 - 31.12.2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	09.12 - 31.12.2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:		
Honorar til bestyrelse m.v.	0	3
Løn til direktion	0	4
Løn til personale	0	69
Revisionshonorar til revisorer	0	3
Andre honorarer til revisorer	0	5
Husleje m.v.	0	5
IT-omkostninger	0	58
Markedsføringsomkostninger	0	11
Gebyrer til depotselskab	5	4
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	0	12
Øvrige omkostninger	0	12
I alt opdeltede adm. omkostninger	5	186
I alt adm. omkostninger		191
		09.12 - 31.12.2013 1.000 kr.
5. Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		90
I alt skat		90
6. Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter		621
Ikke refunderbare udbytteskatter		90
Kursgevinst til udlodning		-17
Adm. omk. til modregning i udlodning		191
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		232
I alt til rådighed for udlodning, brutto		555
I alt til rådighed for udlodning, netto		555

Noter

	2013	
	i %	
7. Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter		95,66
Andre aktiver/anden gæld		4,34
I alt finansielle instrumenter		100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning.		
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk .		
	2013	2013
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8. Medlemmernes formue:		
Emissioner i året	9.944.927	985.788
Netto emissionstillæg		1.220
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-232
Overført til udlodning næste år		555
Overført fra resultatopgørelsen		30.132
I alt medlemmernes formue	9.944.927	1.017.463

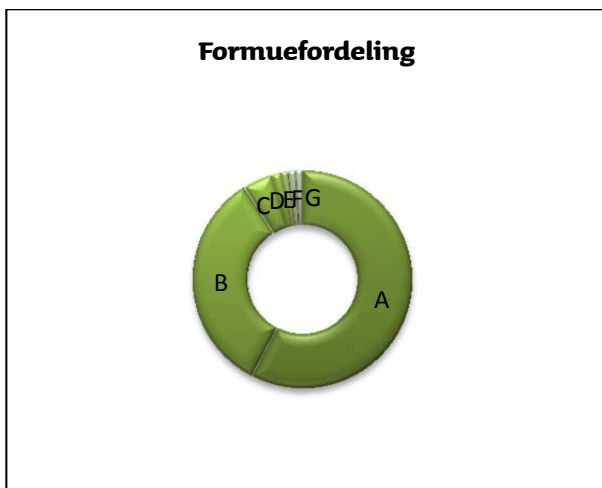
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Valutakonto DKK	3,99%
Henkel AG & Co KGaA –VORZUG	1,68%
Telenor ASA	1,68%
SAP AG	1,68%
Koninklijke Ahold NV	1,65%



- A Nordamerika **57,70%**
- B Europa **33,30%**
- C Asien **4,30%**
- D Fjernøsten **1,50%**
- E Mellemøsten **1,10%**
- F Østeuropa/afrika **1,10%**
- G Øvrige **1,00%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2013*
<u>Hovedtal:</u>	
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	30.455
Antal andele	9.944.927
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.017.463
<u>Nøgletal:</u>	
Indre værdi (kr. pr. andel)	102,31
Årets afkast (i %) p.a.	2,31
Udlodning pr. andel	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	0,02
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,28
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):	
- Køb	943.253
- Salg	0
- I alt	943.253
Omsætningshastighed	0,00
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):	
- Handelsomk. i alt	0
- Handelsomk. i % af formuen	0,00
Sharpe ratio	1,33
Standardafvigelse (i %)**	15,06
Kurs ultimo året	101,77

* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer.

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	58	0
1. Renteudgifter	0	92
2. Udbytter	49.007	26.491
I alt renter og udbytter	49.065	26.399
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-128.830	172.870
Valutakonti	-4.550	-5.791
Øvrige aktiver/passiver	-11	-1
Handelsomkostninger	12.230	8.192
I alt kursgevinster og -tab	-145.621	158.886
I alt nettoindtægter	-96.556	185.285
4. Administrationsomkostninger	16.318	13.760
Resultat før skat	-112.874	171.525
5. Skat	3.306	2.479
Årets nettoresultat	-116.180	169.046
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	9.140	5.385
Overført fra sidste år	-86.770	1.124
I alt formuebevægelser	-77.630	6.509
Til disposition	-193.810	175.555
6. Til rådighed for udlodning	-78.984	10.733
Foreslået udlodning	0	9.642
Overført til udlodning næste år	-78.984	1.091
Overført til formuen	-114.826	164.822

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	34.131	14.311
I alt likvide midler	34.131	14.311
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.123.769	1.537.309
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2.878	2.300
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	4.027	14.138
I alt kapitalandele	1.130.674	1.553.747
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	894	1.019
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1
I alt andre aktiver	894	1.020
AKTIVER I ALT	1.165.699	1.569.078
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	1.163.717	1.569.078
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.982	0
I alt anden gæld	1.982	0
PASSIVER I ALT	1.165.699	1.569.078

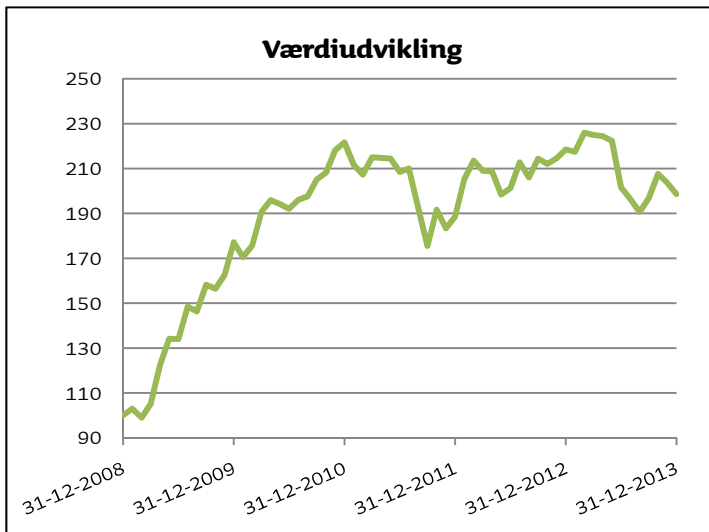
Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	58	0
	I alt renteindtægter	58	0
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	0	92
	I alt renteudgifter	0	92
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	48.513	26.370
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	494	121
	I alt udbytter	49.007	26.491
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-128.392	172.748
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	176	-1
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-614	123
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-128.830	172.870
	Valutakonti	-4.550	-5.791
	Øvrige aktiver/passiver	-11	-1
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	14.134	11.354
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.904	3.162
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	12.230	8.192
	I alt kursgevinster og -tab	-145.621	158.886
4.	Administrationsomkostninger:	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	16
	Løn til direktion	0	64
	Løn til personale	0	1.253
	Revisionshonorar til revisorer	0	42
	Andre honorarer til revisorer	61	33
	Husleje m.v.	0	85
	Kontorhold m.v.	0	51
	IT-omkostninger	0	801
	Markedsføringsomkostninger	9.418	178
	Gebyrer til depotselskab	1.206	13
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.342	173
	Øvrige omkostninger	114	468
	I alt opdeltede adm. omkostninger	13.141	3.177
	I alt adm. omkostninger		16.318
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	3.306	2.479
	I alt skat	3.306	2.479
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	49.065	26.399
	Ikke refunderbare udbytteskatter	3.487	2.588
	Kursgevinst til udlodning	-46.932	-5.827
	Adm. omk. til modregning i udlodning	16.318	13.760
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	9.140	5.385
	Udlodning overført fra sidste år	-86.770	1.124
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-95.302	10.733
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	16.318	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto	-78.984	10.733

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	96,57	97,98		
	Øvrige finansielle instrumenter	0,59	1,05		
	Andre aktiver/anden gæld	2,84	0,97		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
8.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	6.428.050	1.569.078	4.673.300	991.130
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		9.642		8.178
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.622		813
	Emissioner i året	463.974	108.591	2.391.750	565.618
	Indløsninger i året	1.614.000	390.794	637.000	151.465
	Netto emissionstillæg		210		1.570
	Netto indløsningsfradrag		832		544
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-9.140		-5.385
	Overført til udlodning fra sidste år		86.770		-1.124
	Overført til udlodning næste år		-78.984		1.091
	Foreslået udlodning		0		9.642
	Overført fra resultatopgørelsen		-114.826		164.822
	I alt medlemmernes formue	5.278.024	1.163.717	6.428.050	1.569.078

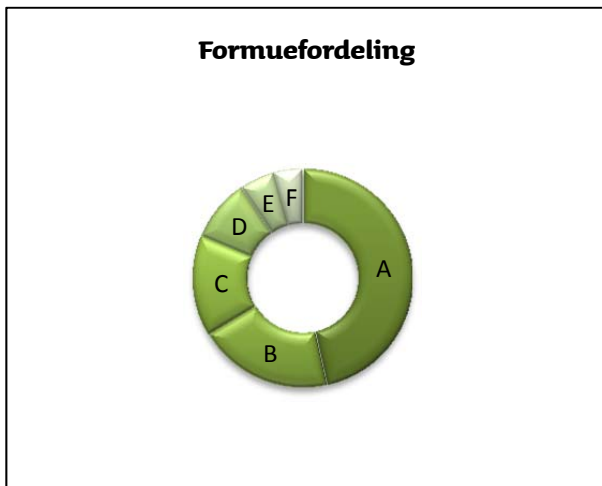
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	3,37%
Samsung Electronics Co Ltd -PREF	2,96%
China Construction Bank Corp	2,89%
Samsung Electronics Co Ltd	2,74%
MTN Group Ltd	2,56%



- A Fjernøsten **46,50%**
- B Latinamerika **19,90%**
- C Asien **14,90%**
- D Østeuropa **9,20%**
- E Øvrige **5,20%**
- F Afrika **4,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	257.480	199.392	-163.733	169.046	-116.180
Antal andele	3.394.494	4.261.216	4.673.300	6.428.050	5.278.024
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	688.158	1.074.496	991.130	1.569.078	1.163.717
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	202,73	252,16	212,08	244,10	220,48
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	72,89	27,33	-15,92	16,86	-6,82
- Afdeling	77,18	25,11	-14,97	15,96	-9,11
Udlodning pr. andel	1,25	2,50	1,75	1,50	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,48	1,38	1,38	1,28	1,30
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,81	2,76	2,77	2,31	2,46
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	508.806	897.174	1.188.026	1.486.967	1.697.528
- Salg	397.742	716.774	1.104.198	1.088.163	2.008.242
- I alt	906.548	1.613.948	2.292.224	2.575.130	3.705.770
Omsætningshastighed	0,78	0,79	0,97	0,86	1,27
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	3.699	7.641	8.489	8.192	12.230
- Handelsomk. i % af formuen	0,80	0,87	0,88	0,76	0,97
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,54	0,40	0,12	0,09	0,86
- Afdeling	0,53	0,37	0,13	0,0	0,84
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	24,31	22,86	23,10	22,80	16,85
- Afdeling	26,31	24,63	24,60	25,96	19,55
Tracking Error (i %)**					0,96
Active Share (i %)**					77,28
Kurs ultimo året	205,65	257,00	213,10	248,10	220,00

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Japanske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Udbytter	4.137	3.676
I alt renter og udbytter	4.137	3.676
2. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	21.866	7.550
Valutakonti	-513	-178
Øvrige aktiver/passiver	1	-9
Handelsomkostninger	535	411
I alt kursgevinster og -tab	20.819	6.952
I alt nettoindtægter	24.956	10.628
3. Administrationsomkostninger	3.312	1.930
Resultat før skat	21.644	8.698
4. Skat	296	257
Årets nettoresultat	21.348	8.441
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-129.976	-453
Overført fra sidste år	-123.847	1.566
I alt formuebevægelser	-253.823	1.113
Til disposition		
	-232.475	9.554
5. Til rådighed for udlodning	-250.976	2.484
Foreslået udlodning	0	2.383
Overført til udlodning næste år	-250.976	101
Overført til formuen	18.501	7.070

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.354	1.077
I alt likvide midler	2.354	1.077
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	313.366	129.577
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	240	350
I alt kapitalandele	313.606	129.927
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	123	93
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	977	0
I alt andre aktiver	1.100	93
AKTIVER I ALT	317.060	131.097
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue		
	317.048	131.097
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	12	0
I alt anden gæld	12	0
PASSIVER I ALT	317.060	131.097

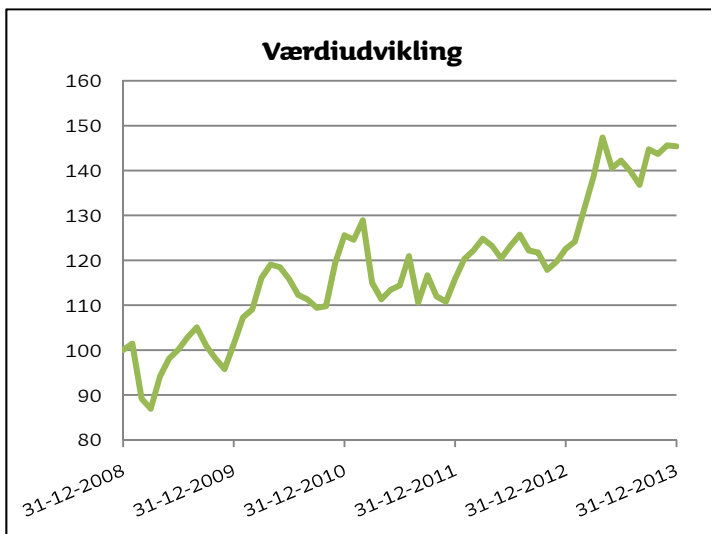
Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
1. Udbytter:			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		4.137	3.676
I alt udbytter		4.137	3.676
2. Kursgevinster og -tab:			
Kapitalandele:			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		21.839	7.550
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		27	0
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		21.866	7.550
Valutakonti		-513	-178
Øvrige aktiver/passiver		1	-9
Handelsomkostninger:			
Bruttohandelsomkostninger		918	509
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		383	98
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		535	411
I alt kursgevinster og -tab		20.819	6.952
		2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	3	0
Løn til direktion	0	13	0
Løn til personale	0	249	0
Revisionshonorar til revisorer	0	8	0
Andre honorarer til revisorer	0	7	0
Husleje m.v.	0	17	0
Kontorhold m.v.	0	10	0
IT-omkostninger	0	161	0
Markedsføringsomkostninger	1.768	36	1.080
Gebyrer til depotselskab	438	3	233
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	471	34	216
Øvrige omkostninger	0	94	0
I alt opdelte adm. omkostninger	2.677	635	1.529
I alt adm. omkostninger		3.312	1.930
		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
4. Skat:			
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		296	257
I alt skat		296	257
5. Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytter		4.137	3.676
Ikke refunderbare udbytteskatter		296	257
Kursgevinst til udlodning		-994	-118
Adm. omk. til modregning i udlodning		3.312	1.930
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-129.976	-453
Udlodning overført fra sidste år		-123.847	1.566
I alt til rådighed for udlodning, brutto		-254.288	2.484
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år		3.312	0
I alt til rådighed for udlodning, netto		-250.976	2.484

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,84	98,84		
	Øvrige finansielle instrumenter	0,08	0,27		
	Andre aktiver/anden gæld	1,08	0,89		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	2.382.550	131.097	2.904.550	151.034
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		2.383		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		60		0
	Emissioner i året	2.615.467	170.031	0	0
	Indløsninger i året	60.000	3.468	522.000	28.420
	Netto emissionstillæg		355		0
	Netto indløsningsfradrag		8		42
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		129.976		453
	Overført til udlodning fra sidste år		123.847		-1.566
	Overført til udlodning næste år		-250.976		101
	Foreslået udlodning		0		2.383
	Overført fra resultatopgørelsen		18.501		7.070
	I alt medlemmernes formue	4.938.017	317.048	2.382.550	131.097

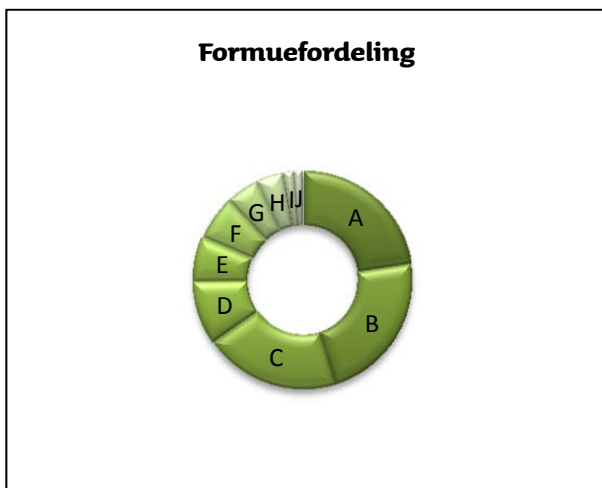
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Toyota Motor Corp	7,00%
SoftBank Corp	4,10%
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	3,65%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	3,15%
Mitsui Fudosan Co Ltd	2,64%



- A Finans **22,60%**
- B Forbrugsgoder **22,50%**
- C Industri **20,20%**
- D IT **9,50%**
- E Materialer **6,60%**
- F Telekomm. **6,60%**
- G Konsumentvarer **5,00%**
- H Sundhedspleje **4,10%**
- I Forsyning **1,60%**
- J Energi **1,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-402	44.696	-15.033	8.441	21.348
Antal andele	4.613.735	3.462.735	2.904.550	2.382.550	4.938.017
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	214.370	199.336	151.034	131.097	317.048
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	46,46	57,57	52,00	55,02	64,21
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	2,91	23,64	-11,70	6,93	21,66
- Afdeling	1,35	23,90	-7,75	5,82	18,63
Udlodning pr. andel	0,00	1,00	0,00	1,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,48	1,42	1,44	1,34	1,35
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,61	2,46	2,14	1,90	1,84
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	240.826	188.032	70.350	60.101	288.738
- Salg	313.532	249.221	101.515	87.542	126.925
- I alt	554.358	437.253	171.865	147.643	415.663
Omsætningshastighed	0,99	0,91	0,40	0,41	0,49
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.669	1.307	476	411	535
- Handelsomk. i % af formuen	0,71	0,63	0,29	0,29	0,22
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,25	-0,47	-0,48	-0,17	0,52
- Afdeling	-0,44	-0,64	-0,63	-0,29	0,52
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,55	14,61	16,12	16,16	14,82
- Afdeling	16,85	16,11	17,33	19,85	16,80
Tracking Error (i %)**					
					0,71
Active Share (i %)**					
					59,48
Kurs ultimo året	46,74	57,76	51,75	54,82	64,65

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Fjernøsten Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	10	14
2. Udbytter	13.320	13.824
I alt renter og udbytter	13.310	13.810
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	16.543	84.240
Valutakonti	-1.590	-1.231
Øvrige aktiver/passiver	0	-4
Handelsomkostninger	3.913	4.901
I alt kursgevinster og -tab	11.040	78.104
I alt nettoindtægter	24.350	91.914
4. Administrationsomkostninger	4.696	5.808
Resultat før skat	19.654	86.106
5. Skat	510	997
Årets nettoresultat	19.144	85.109
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-4.628	1.795
Overført fra sidste år	469	372
I alt formuebevægelser	-4.159	2.167
Til disposition	14.985	87.276
6. Til rådighed for udlodning	48.567	8.148
Foreslået udlodning	48.488	7.679
Overført til udlodning næste år	79	469
Overført til formuen	-33.582	79.128

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.571	2.543
I alt likvide midler	5.571	2.543
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	347.423	442.542
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	819	1.011
I alt kapitalandele	348.242	443.553
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	100	101
I alt andre aktiver	100	101
AKTIVER I ALT	353.913	446.197
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	353.913	446.197
PASSIVER I ALT	353.913	446.197

Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.	
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		10	14	
I alt renteudgifter		10	14	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		13.320	13.824	
I alt udbytter		13.320	13.824	
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		16.465	84.240	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		78	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		16.543	84.240	
Valutakonti		-1.590	-1.231	
Øvrige aktiver/passiver		0	-4	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		4.508	5.249	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		595	348	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		3.913	4.901	
I alt kursgevinster og -tab		11.040	78.104	
4. Administrationsomkostninger:				
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	5	0	7
Løn til direktion	0	18	0	25
Løn til personale	0	359	0	525
Revisionshonorar til revisorer	0	12	0	21
Andre honorarer til revisorer	10	9	55	5
Husleje m.v.	0	24	0	41
Kontorhold m.v.	0	15	0	17
IT-omkostninger	0	230	0	424
Markedsføringsomkostninger	2.711	51	3.382	70
Gebyrer til depotselskab	389	4	444	6
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	676	50	676	42
Øvrige omkostninger	0	133	0	68
I alt opdeltede adm. omkostninger	3.786	910	4.557	1.251
I alt adm. omkostninger		4.696		5.808
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			510	997
I alt skat			510	997
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			13.310	13.810
Ikke refunderbare udbytteskatter			510	997
Kursgevinst til udlodning			44.622	-1.024
Adm. omk. til modregning i udlodning			4.696	5.808
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-4.628	1.795
Udlodning overført fra sidste år			469	372
I alt til rådighed for udlodning, brutto			48.567	8.148
I alt til rådighed for udlodning, netto			48.567	8.148

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,17	99,18		
	Øvrige finansielle instrumenter	0,23	0,23		
	Andre aktiver/anden gæld	1,60	0,59		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
8.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	2.047.673	446.197	2.399.033	435.189
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		7.679		3.599
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.579		84
	Emissioner i året	78.506	17.747	640	128
	Indløsninger i året	557.000	123.433	352.000	70.963
	Netto emissionstillæg		17		0
	Netto indløsningsfradrag		341		249
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		4.628		-1.795
	Overført til udlodning fra sidste år		-469		-372
	Overført til udlodning næste år		79		469
	Foreslået udlodning		48.488		7.679
	Overført fra resultatopgørelsen		-33.582		79.128
	I alt medlemmernes formue	1.569.179	353.913	2.047.673	446.197

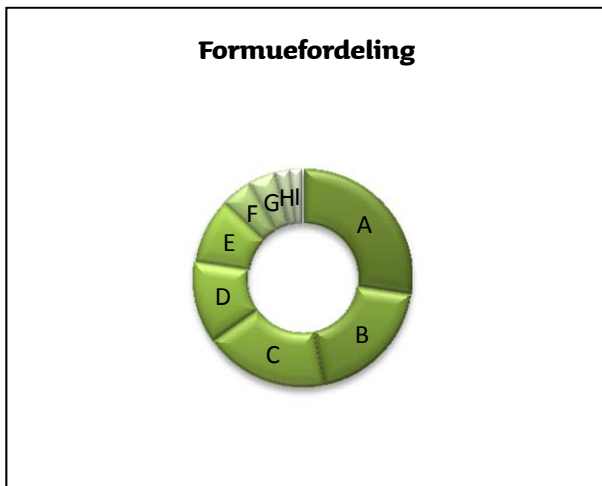
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4,35%
Samsung Electronics Co Ltd -PREF	3,56%
China Construction Bank Corp	3,28%
Samsung Electronics Co Ltd	3,20%
Bank of China Ltd	2,76%



- A Kina **27,40%**
- B Korea **19,30%**
- C Øvrige **18,50%**
- D Hong Kong **12,20%**
- E Indien **9,70%**
- F Malaysia **4,70%**
- G Singapore **4,10%**
- H Thailand **2,20%**
- I Indonesien **1,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	184.659	118.154	-80.295	85.109	19.144
Antal andele	2.792.663	2.665.152	2.399.033	2.047.673	1.569.179
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	487.915	571.239	435.189	446.197	353.913
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	174,71	214,34	181,40	217,90	225,54
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	66,66	28,12	-14,77	20,94	-1,39
- Afdeling	80,33	24,87	-14,48	21,02	5,26
Udlodning pr. andel	3,25	2,00	1,50	3,75	30,90
Administrationsomkostninger (i %)	1,45	1,37	1,36	1,29	1,31
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,39	2,76	2,82	2,63	2,59
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	253.974	537.932	512.723	497.445	476.480
- Salg	161.916	579.632	569.625	571.270	593.573
- I alt	415.890	1.117.564	1.082.348	1.068.715	1.070.053
Omsætningshastighed	0,39	0,91	1,00	1,09	1,28
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.414	4.850	4.730	4.901	3.913
- Handelsomk. i % af formuen	0,43	0,91	0,97	1,09	1,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,47	0,41	0,13	0,12	0,95
- Afdeling	0,53	0,44	0,16	0,11	1,08
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	23,37	22,40	23,18	22,56	16,88
- Afdeling	24,83	23,67	24,29	26,51	18,91
Tracking Error (i %)**					1,13
Active Share (i %)**					70,96
Kurs ultimo året	173,48	215,72	181,51	216,37	224,64

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest USA Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	0	1
2. Udbytter	17.603	28.378
I alt renter og udbytter	17.603	28.379
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	153.561	142.023
Valutakonti	-336	-1.154
Øvrige aktiver/passiver	14	-20
Handelsomkostninger	1.127	3.067
I alt kursgevinster og -tab	152.112	137.782
I alt nettoindtægter	169.715	166.161
4. Administrationsomkostninger	8.552	14.248
Resultat før skat	161.163	151.913
5. Skat	1.604	3.499
Årets nettoresultat	159.559	148.414
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	44.595	-7.882
Overført fra sidste år	-222.066	10.882
I alt formuebevægelser	-177.471	3.000
Til disposition	-17.912	151.414
6. Til rådighed for udlodning	-69.358	12.802
Foreslået udlodning	0	12.076
Overført til udlodning næste år	-69.358	726
Overført til formuen	51.446	138.612

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	7.206	8.143
I alt likvide midler	7.206	8.143
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra udenlandske selskaber	593.325	659.211
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.228	2.624
I alt kapitalandele	594.553	661.835
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	489	860
I alt andre aktiver	489	860
AKTIVER I ALT	602.248	670.838
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	602.139	669.872
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	109	966
I alt anden gæld	109	966
PASSIVER I ALT	602.248	670.838

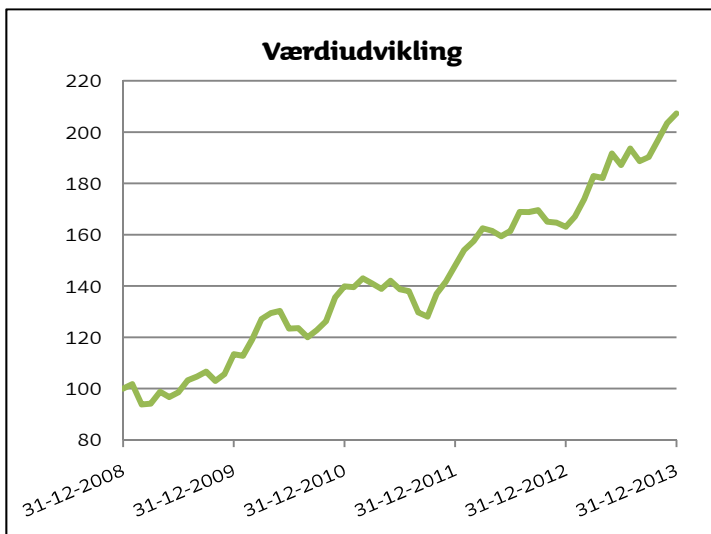
Noter

	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	0	1		
I alt renteindtægter	0	1		
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.603	28.378		
I alt udbytter	17.603	28.378		
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	153.360	142.024		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	201	-1		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	153.561	142.023		
Valutakonti	-336	-1.154		
Øvrige aktiver/passiver	14	-20		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	1.593	5.491		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	466	2.424		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	1.127	3.067		
I alt kursgevinster og -tab	152.112	137.782		
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	9	0	16
Løn til direktion	0	34	0	62
Løn til personale	0	669	0	1.314
Revisionshonorar til revisorer	0	23	0	52
Andre honorarer til revisorer	0	18	0	12
Husleje m.v.	0	45	0	103
Kontorhold m.v.	0	28	0	44
IT-omkostninger	0	427	0	1.046
Markedsføringsomkostninger	5.065	95	8.450	173
Gebyrer til depotselskab	544	7	985	15
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.244	92	1.690	100
Øvrige omkostninger	0	252	0	186
I alt opdeltede adm. omkostninger	6.853	1.699	11.125	3.123
I alt adm. omkostninger		8.552		14.248
5. Skat:			2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			1.604	3.499
I alt skat			1.604	3.499
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			17.603	28.379
Ikke refunderbare udbytteskatter			1.604	3.499
Kursgevinst til udlodning			92.114	-830
Adm. omk. til modregning i udlodning			8.552	14.248
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			44.595	-7.882
Udlodning overført fra sidste år			-222.066	10.882
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-77.910	12.802
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			8.552	0
I alt til rådighed for udlodning, netto			-69.358	12.802

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,54	98,41		
	Øvrige finansielle instrumenter	0,20	0,39		
	Andre aktiver/anden gæld	1,26	1,20		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
8.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	8.050.707	669.872	14.985.837	1.130.278
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		12.076		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		630		0
	Emissioner i året	3.212	290	1.276.870	103.194
	Indløsninger i året	2.265.000	216.303	8.212.000	713.018
	Netto emissionstillæg		3		116
	Netto indløsningsfradrag		164		888
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-44.595		7.882
	Overført til udlodning fra sidste år		222.066		-10.882
	Overført til udlodning næste år		-69.358		726
	Foreslået udlodning		0		12.076
	Overført fra resultatopgørelsen		51.446		138.612
	I alt medlemmernes formue	5.788.919	602.139	8.050.707	669.872

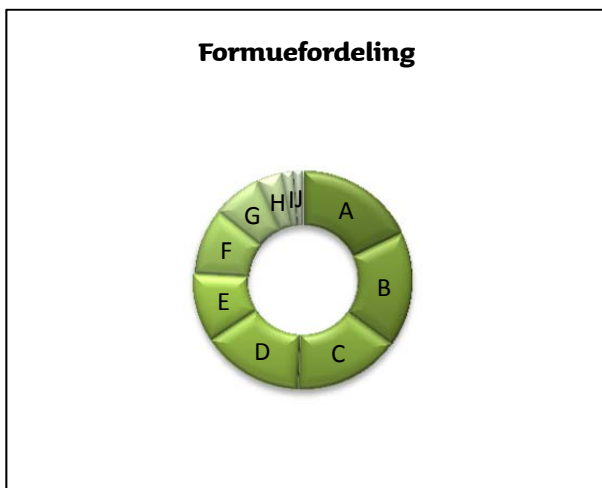
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Apple Inc	3,83%
Google Inc	2,82%
Valutakonto USD	2,42%
Chevron Corp	2,29%
Wells Fargo & Co	2,02%



- A Finans **17,90%**
- B IT **17,10%**
- C Forbrugsgoder **15,70%**
- D Sundhedspleje **15,00%**
- E Energi **10,20%**
- F Industri **9,90%**
- G Konsumentvarer **7,40%**
- H Materialer **3,80%**
- I Telekomm. **1,70%**
- J Forsyning **1,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	80.186	172.104	52.167	148.414	159.559
Antal andele	11.282.968	13.830.984	14.985.837	8.050.707	5.788.919
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	652.787	986.685	1.130.278	669.872	602.139
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	57,86	71,34	75,42	83,21	104,02
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	22,28	22,93	4,47	14,00	26,09
- Afdeling	13,40	23,30	5,73	10,32	27,09
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	1,50	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,41	1,36	1,35	1,32	1,28
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,36	2,08	2,06	1,84	1,73
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	614.587	780.689	779.534	627.805	256.876
- Salg	592.041	629.068	686.953	1.221.490	483.731
- I alt	1.206.628	1.409.757	1.466.487	1.849.295	740.607
Omsætningshastighed	0,83	0,51	0,54	0,47	0,38
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	3.255	2.753	3.583	3.067	1.127
- Handelsomk. i % af formuen	0,54	0,32	0,33	0,28	0,17
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,20	-0,16	-0,11	0,16	1,36
- Afdeling	-0,20	-0,20	-0,17	-0,02	1,27
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,19	15,52	15,98	15,62	11,89
- Afdeling	15,01	15,23	15,60	17,38	14,88
Tracking Error (i %)**					0,58
Active Share (i %)**					69,76
Kurs ultimo året	58,32	73,65	76,70	82,85	104,30

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Latinamerikanske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	13	1
2. Udbytter	7.641	8.925
I alt renter og udbytter	7.628	8.924
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-32.082	18.319
Valutakonti	-348	-237
Øvrige aktiver/passiver	17	-46
Handelsomkostninger	354	825
I alt kursgevinster og -tab	-32.767	17.211
I alt nettoindtægter	-25.139	26.135
4. Administrationsomkostninger	2.452	3.045
Resultat før skat	-27.591	23.090
5. Skat	374	582
Årets nettoresultat	-27.965	22.508
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-773	-1.248
Overført fra sidste år	171	109
I alt formuebevægelser	-602	-1.139
Til disposition	-28.567	21.369
6. Til rådighed for udlodning	7.677	17.141
Foreslået udlodning	7.663	16.970
Overført til udlodning næste år	14	171
Overført til formuen	-36.244	4.228

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.277	1.881
I alt likvide midler	1.277	1.881
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	148.943	211.916
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	395	559
I alt kapitalandele	149.338	212.475
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	232	879
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	391
I alt andre aktiver	232	1.270
AKTIVER I ALT	150.847	215.626
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	150.847	215.626
PASSIVER I ALT	150.847	215.626

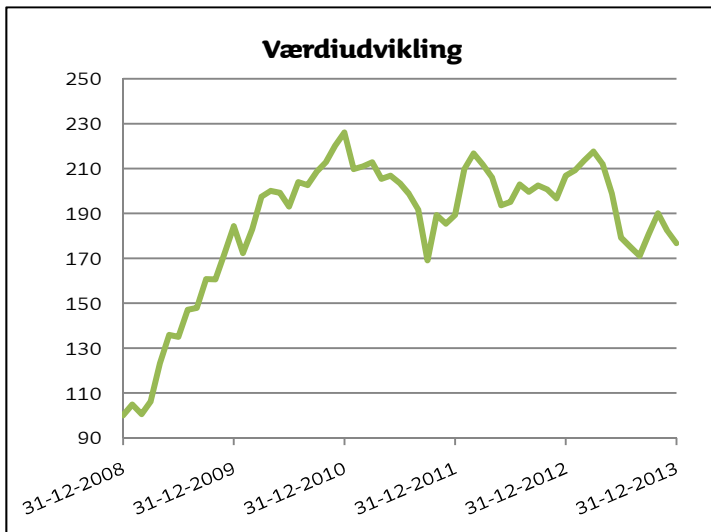
Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.	
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		13	1	
I alt renteudgifter		13	1	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		7.641	8.908	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		0	17	
I alt udbytter		7.641	8.925	
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-32.177	18.372	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		43	0	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		52	-53	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		-32.082	18.319	
Valutakonti		-348	-237	
Øvrige aktiver/passiver		17	-46	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		461	936	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		107	111	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		354	825	
I alt kursgevinster og -tab		-32.767	17.211	
4. Administrationsomkostninger:				
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	3
Løn til direktion	0	9	0	13
Løn til personale	0	179	0	267
Revisionshonorar til revisorer	0	6	0	11
Andre honorarer til revisorer	0	4	0	2
Husleje m.v.	0	12	0	21
Kontorhold m.v.	0	7	0	9
IT-omkostninger	0	115	0	215
Markedsføringsomkostninger	1.373	25	1.742	36
Gebyrer til depotselskab	277	2	318	3
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	334	26	348	21
Øvrige omkostninger	14	67	2	34
I alt opdeltede adm. omkostninger	1.998	454	2.410	635
I alt adm. omkostninger		2.452		3.045
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			374	582
I alt skat			374	582
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			7.628	8.924
Ikke refunderbare udbytteskatter			423	610
Kursgevinst til udlodning			3.526	13.011
Adm. omk. til modregning i udlodning			2.452	3.045
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-773	-1.248
Udlodning overført fra sidste år			171	109
I alt til rådighed for udlodning, brutto			7.677	17.141
I alt til rådighed for udlodning, netto			7.677	17.141

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,74	98,28		
	Øvrige finansielle instrumenter	0,26	0,26		
	Andre aktiver/anden gæld	1,00	1,46		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
8.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	881.551	215.626	970.143	240.764
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		16.970		26.436
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		366		668
	Emissioner i året	18.866	4.444	12.413	3.146
	Indløsninger i året	118.510	24.654	101.005	25.077
	Netto indløsningsfradrag		0		53
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		773		1.248
	Overført til udlodning fra sidste år		-171		-109
	Overført til udlodning næste år		14		171
	Foreslået udlodning		7.663		16.970
	Overført fra resultatopgørelsen		-36.244		4.228
	I alt medlemmernes formue	781.907	150.847	881.551	215.626

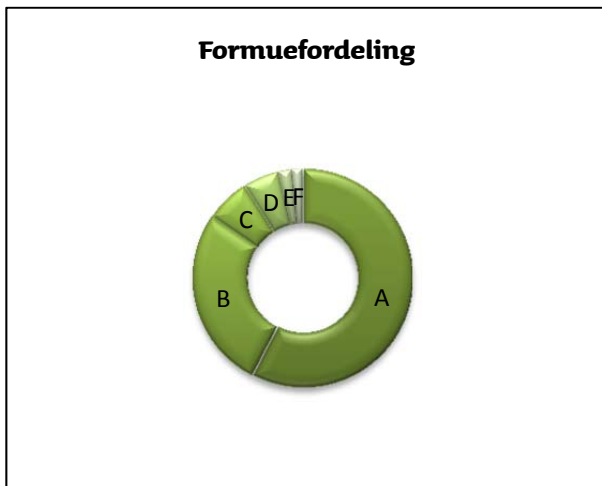
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Vale SA	7,50%
America Movil SAB de CV	6,11%
Itau Unibanco Holding SA	4,00%
Fomento Economico Mexicano SAB de CV	3,77%
Banco Bradesco SA	3,63%



- A Brasilien **57,60%**
- B Mexico **26,90%**
- C Chile **6,50%**
- D Øvrige **5,30%**
- E Colombia **2,10%**
- F Panama **1,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	118.317	65.017	-55.739	22.508	-27.965
Antal andele	1.093.694	1.036.207	970.143	881.551	781.907
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	297.686	339.086	240.764	215.626	150.847
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	272,18	327,24	248,17	244,60	192,92
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	95,83	25,67	-15,90	8,31	-17,11
- Afdeling	84,38	22,60	-16,27	9,27	-14,55
Udlodning pr. andel	5,50	28,00	27,25	19,25	9,80
Administrationsomkostninger (i %)	1,48	1,39	1,41	1,34	1,36
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,67	2,51	2,41	1,99	1,93
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	126.899	119.348	117.198	82.461	36.666
- Salg	87.160	141.374	153.671	127.744	70.446
- I alt	214.059	260.722	270.869	210.205	107.112
Omsætningshastighed	0,36	0,28	0,36	0,33	0,16
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.125	1.536	1.076	825	354
- Handelsomk. i % af formuen	0,56	0,48	0,39	0,36	0,20
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,81	0,61	0,30	0,19	0,69
- Afdeling	0,82	0,60	0,28	0,15	0,66
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	27,56	25,60	25,26	24,78	19,49
- Afdeling	27,24	25,45	24,55	27,67	22,45
Tracking Error (i %)**					0,61
Active Share (i %)**					43,49
Kurs ultimo året	279,54	328,12	249,00	242,43	193,10

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Russiske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	0	13
2. Udbytter	4.051	4.940
I alt renter og udbytter	4.051	4.953
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-9.739	17.407
Valutakonti	-34	-28
Øvrige aktiver/passiver	-2	-4
Handelsomkostninger	285	576
I alt kursgevinster og -tab	-10.060	16.799
I alt nettoindtægter	-6.009	21.752
4. Administrationsomkostninger	1.862	1.815
Resultat før skat	-7.871	19.937
5. Skat	-507	565
Årets nettoresultat	-7.364	19.372
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	1.678	-400
Overført fra sidste år	-17.354	1.070
I alt formuebevægelser	-15.676	670
Til disposition	-23.040	20.042
6. Til rådighed for udlodning	-13.514	3.138
Foreslået udlodning	0	3.053
Overført til udlodning næste år	-13.514	85
Overført til formuen	-9.526	16.904

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	909	4.059
I alt likvide midler	909	4.059
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	99.493	119.571
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	228	293
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	238	389
I alt kapitalandele	99.959	120.253
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	221	329
I alt andre aktiver	221	329
AKTIVER I ALT	101.089	124.641
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	101.089	124.641
PASSIVER I ALT	101.089	124.641

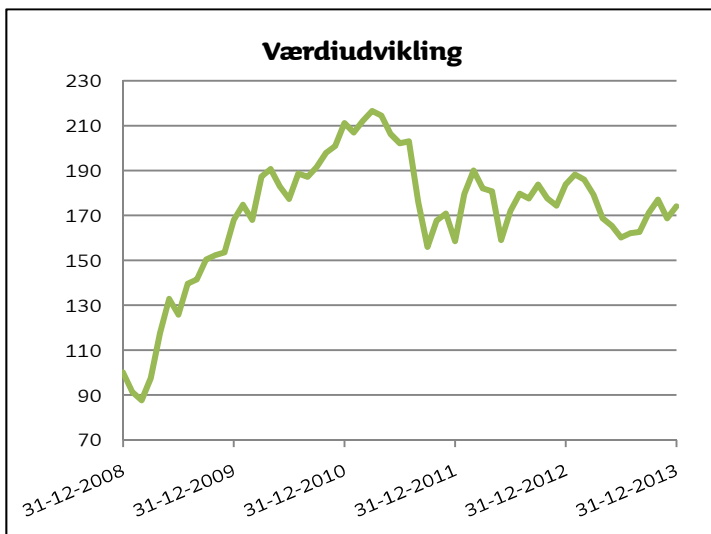
Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	0	13
	I alt renteindtægter	0	13
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.051	4.940
	I alt udbytter	4.051	4.940
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	136	0
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-9.746	18.584
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	23	0
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-152	-1.177
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-9.739	17.407
	Valutakonti	-34	-28
	Øvrige aktiver/passiver	-2	-4
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	345	655
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	60	79
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	285	576
	I alt kursgevinster og -tab	-10.060	16.799
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	1
	Løn til direktion	0	5
	Løn til personale	0	106
	Revisionshonorar til revisorer	0	4
	Andre honorarer til revisorer	256	3
	Husleje m.v.	0	7
	Kontorhold m.v.	0	4
	IT-omkostninger	0	68
	Markedsføringsomkostninger	818	15
	Gebyrer til depotselskab	169	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	201	16
	Øvrige omkostninger	148	40
	I alt opdeltede adm. omkostninger	1.592	270
	I alt adm. omkostninger	1.862	1.815
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-507	565
	I alt skat	-507	565
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	4.051	4.953
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-368	661
	Kursgevinst til udlodning	-2.257	-9
	Adm. omk. til modregning i udlodning	1.862	1.815
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.678	-400
	Udlodning overført fra sidste år	-17.354	1.070
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-15.376	3.138
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.862	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto	-13.514	3.138

Noter

			2013	2012
			i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		98,42	95,93
	Øvrige finansielle instrumenter		0,46	0,55
	Andre aktiver/anden gæld		1,12	3,52
	I alt finansielle instrumenter		100,00	100,00
	2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.			
	Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			
			2013	2012
			Antal andele	Antal andele
			1.000 kr. Formue-værdi	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Medlemmernes formue:			
	Medlemmernes formue primo	1.017.604	124.641	1.197.604
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		3.053	0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-30	0
	Emissioner i året	16.220	1.937	0
	Indløsninger i året	139.000	15.044	180.000
	Netto emissionstillæg		2	0
	Netto indløsningsfradrag		0	51
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.678	400
	Overført til udlodning fra sidste år		17.354	-1.070
	Overført til udlodning næste år		-13.514	85
	Foreslået udlodning		0	3.053
	Overført fra resultatopgørelsen		-9.526	16.904
	I alt medlemmernes formue	894.824	101.089	1.017.604
			124.641	124.641

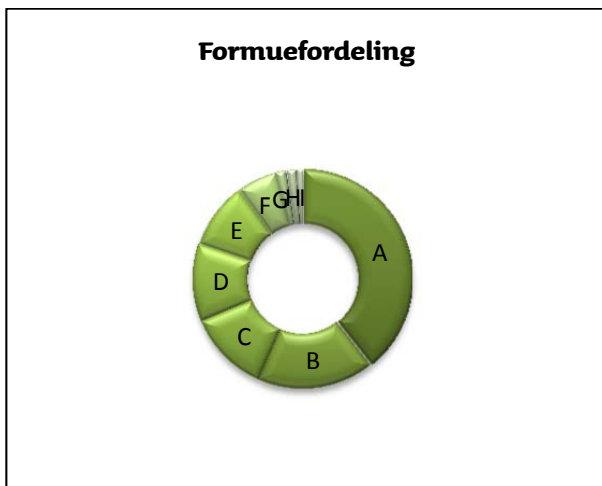
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Sberbank of Russia	9,85%
Lukoil OAO	9,61%
Magnit OJSC –GDR REGS	8,94%
Gazprom OAO	7,06%
MegaFon OAO	4,39%



- A Energi **39,30%**
- B Finans **17,30%**
- C Materialer **12,10%**
- D Telekomm. **11,50%**
- E Konsumentvarer **9,80%**
- F Forsyning **5,90%**
- G IT **1,60%**
- H Industri **1,40%**
- I Forbrugsgoder **1,10%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	71.997	38.908	-44.633	19.372	-7.364
Antal andele	1.416.600	1.246.557	1.197.604	1.017.604	894.824
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	167.458	177.199	126.428	124.641	101.089
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	118,21	142,15	105,57	122,49	112,97
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	84,08	26,37	-22,14	20,47	-6,09
- Afdeling	68,01	25,68	-24,93	16,03	-5,38
Udlodning pr. andel	5,50	1,50	0,00	3,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,55	1,45	1,43	1,40	1,74
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,36	2,19	2,19	2,08	2,35
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	64.994	43.654	70.752	76.504	33.971
- Salg	91.213	72.665	74.570	99.028	44.391
- I alt	156.207	116.319	145.322	175.532	78.362
Omsætningshastighed	0,40	0,24	0,33	0,60	0,25
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	475	458	490	576	285
- Handelsomk. i % af formuen	0,34	0,27	0,30	0,44	0,27
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,40	0,23	-0,13	-0,07	0,67
- Afdeling	0,36	0,21	-0,21	-0,19	0,57
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	31,89	30,30	30,40	31,68	24,39
- Afdeling	31,11	29,45	28,84	35,13	27,19
Tracking Error (i %)**					0,83
Active Share (i %)**					19,12
Kurs ultimo året	116,07	147,30	106,01	121,95	112,05

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Favorit Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	0	9
1. Renteudgifter	1	0
2. Udbytter	50.293	44.654
I alt renter og udbytter	50.292	44.663
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	419.151	208.930
Valutakonti	-5.692	1.674
Øvrige aktiver/passiver	-11	-17
Handelsomkostninger	10.761	8.726
I alt kursgevinster og -tab	402.687	201.861
I alt nettoindtægter	452.979	246.524
4. Administrationsomkostninger	28.002	26.759
Resultat før skat	424.977	219.765
5. Skat	4.946	6.427
Årets nettoresultat	420.031	213.338
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	260.257	1.271
Overført fra sidste år	-1.306.338	4.949
I alt formuebevægelser	-1.046.081	6.220
Til disposition	-626.050	219.558
6. Til rådighed for udlodning	-738.872	20.511
Overført til udlodning næste år	-738.872	20.511
Overført til formuen	112.822	199.047

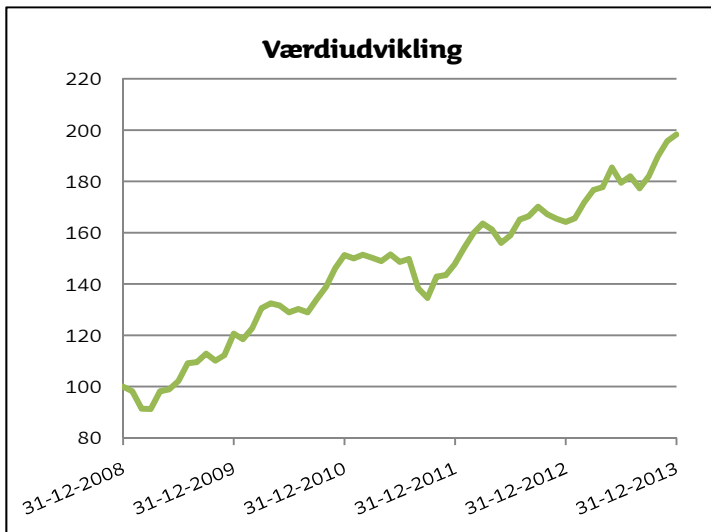
Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	38.387	54.607
I alt likvide midler	38.387	54.607
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	30.493	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.033.343	2.203.653
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.152	4.617
I alt kapitalandele	2.067.988	2.208.270
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.772	497
I alt andre aktiver	2.772	497
AKTIVER I ALT	2.109.147	2.263.374
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	2.109.147	2.263.374
PASSIVER I ALT	2.109.147	2.263.374

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,85	97,36		
	Øvrige finansielle instrumenter	0,20	0,20		
	Andre aktiver/anden gæld	1,95	2,44		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
8.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	25.655.602	2.263.374	24.678.627	1.989.060
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		0		30.848
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		507
	Emissioner i året	152.000	14.661	3.088.975	273.193
	Indløsninger i året	6.007.000	589.697	2.112.000	182.721
	Netto emissionstillæg		17		515
	Netto indløsningsfradrag		761		330
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-260.257		-1.271
	Overført til udlodning fra sidste år		1.306.338		-4.949
	Overført til udlodning næste år		-738.872		20.511
	Overført fra resultatopgørelsen		112.822		199.047
	I alt medlemmernes formue	19.800.602	2.109.147	25.655.602	2.263.374

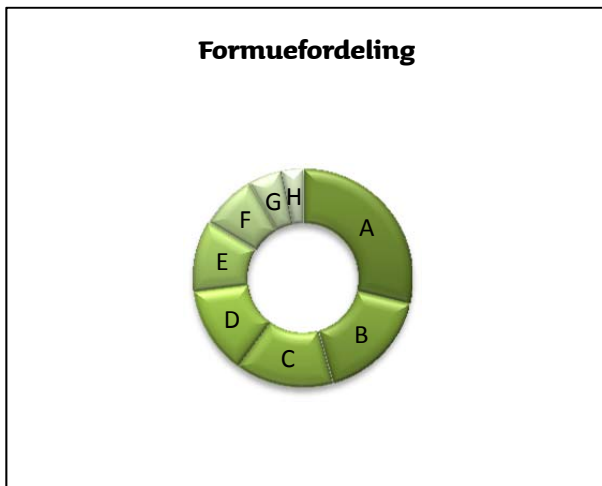
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

CVS Caremark Corp	5,00%
McKesson Corp	4,74%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	4,46%
Comcast Corp	4,13%
Samsung Electronics Co Ltd -PREF	4,10%



- A Finans **28,80%**
- B Forbrugsgoder **16,80%**
- C IT **14,50%**
- D Sundhedspleje **12,90%**
- E Industri **10,50%**
- F Konsumentvarer **8,20%**
- G Energi **5,00%**
- H Materialer **3,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	368.581	545.751	-74.540	213.338	420.031
Antal andele	34.179.275	31.726.594	24.678.627	25.655.602	19.800.602
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	2.283.093	2.657.038	1.989.060	2.263.374	2.109.147
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	66,80	83,75	80,60	88,22	106,52
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	30,39	20,68	-4,50	14,79	17,49
- Afdeling	20,65	25,38	-2,22	11,02	20,74
Udlodning pr. andel	0,00	1,25	1,25	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,40	1,35	1,35	1,26	1,28
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,66	2,42	2,36	1,91	1,97
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	3.064.698	2.099.121	2.069.718	1.629.810	2.022.323
- Salg	3.571.924	2.353.504	2.551.163	1.560.607	2.581.750
- I alt	6.636.622	4.452.625	4.620.881	3.190.417	4.604.073
Omsætningshastighed	1,23	0,87	0,83	0,63	0,90
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	18.501	15.834	13.086	8.726	10.761
- Handelsomk. i % af formuen	0,85	0,67	0,58	0,41	0,49
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,01	-0,06	-0,18	0,02	1,17
- Afdeling	0,18	-0,03	-0,27	-0,23	1,22
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,70	15,72	16,17	16,09	11,88
- Afdeling	18,55	17,68	17,23	18,71	15,00
Tracking Error (i %)**					1,06
Active Share (i %)**					94,62
Kurs ultimo året	66,68	84,40	80,64	87,30	105,90

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Kinesiske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	0	2
1. Renteudgifter	39	0
2. Udbytter	59.749	27.587
I alt renter og udbytter	59.710	27.589
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-187.391	197.593
Valutakonti	-749	35
Øvrige aktiver/passiver	-2	-2
Handelsomkostninger	6.367	4.089
I alt kursgevinster og -tab	-194.509	193.537
I alt nettoindtægter	-134.799	221.126
4. Administrationsomkostninger	15.075	12.798
Resultat før skat	-149.874	208.328
5. Skat	4.003	2.316
Årets nettoresultat	-153.877	206.012
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-6.354	36.720
Overført fra sidste år	2.096	445
I alt formuebevægelser	-4.258	37.165
Til disposition	-158.135	243.177
6. Til rådighed for udlodning	985	69.488
Foreslået udlodning	937	67.392
Overført til udlodning næste år	48	2.096
Overført til formuen	-159.120	173.689

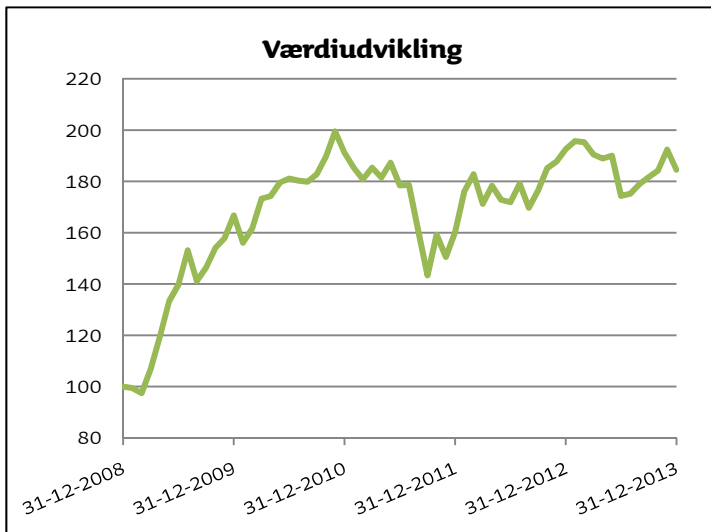
Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	6.664	24.213
I alt likvide midler	6.664	24.213
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra uden-landske selskaber	700.825	1.684.470
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.140	1.626
I alt kapitalandele	703.965	1.686.096
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	129	85
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.172
I alt andre aktiver	129	1.257
AKTIVER I ALT	710.758	1.711.566
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	710.758	1.711.545
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	21
I alt anden gæld	0	21
PASSIVER I ALT	710.758	1.711.566

Noter

			2013 i %	2012 i %
7.	Finansielle instrumenter:			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		98,60	98,42
	Øvrige finansielle instrumenter		0,44	0,10
	Andre aktiver/anden gæld		0,96	1,48
	I alt finansielle instrumenter		100,00	100,00
	2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.			
	Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			
		2013	2013	2012
		Antal	1.000 kr. Formue- værdi	Antal
		andele		andele
8.	Medlemmernes formue:			
	Medlemmernes formue primo	10.367.979	1.711.545	4.736.066
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		67.392	54.465
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.482	1.104
	Emissioner i året	1.081.860	168.040	6.035.936
	Indløsninger i året	6.766.277	948.738	404.023
	Netto emissionstillæg		464	2.481
	Netto indløsningsfradrag		2.198	162
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		6.354	-36.720
	Overført til udlodning fra sidste år		-2.096	-445
	Overført til udlodning næste år		48	2.096
	Foreslået udlodning		937	67.392
	Overført fra resultatopgørelsen		-159.120	173.689
	I alt medlemmernes formue	4.683.562	710.758	10.367.979
				1.711.545

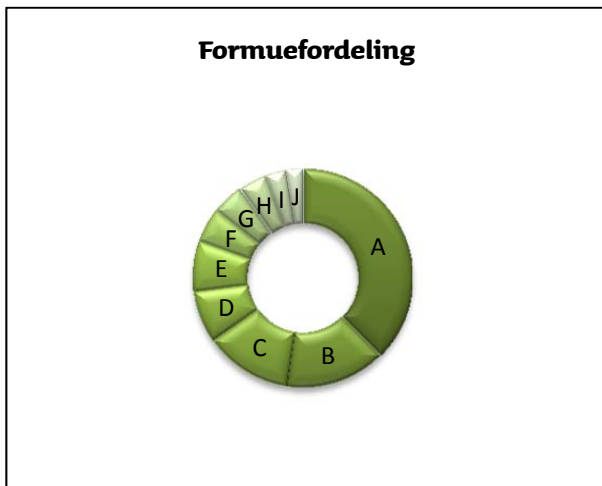
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Tencent Holdings Ltd	9,52%
China Construction Bank Corp	8,42%
China Mobile Ltd	7,63%
Industrial & Commercial Bank of China Ltd	7,48%
CNOOC Ltd	4,91%



- A Finans **37,50%**
- B Energi **14,90%**
- C IT **12,90%**
- D Telekomm. **7,70%**
- E Forbrugsgoder **7,50%**
- F Forsyning **5,10%**
- G Materialer **4,60%**
- H Industri **4,10%**
- I Sundhedspleje **3,10%**
- J Konsumentvarer **2,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	462.783	167.676	-158.202	206.012	-153.877
Antal andele	7.451.221	5.547.001	4.736.066	10.367.979	4.683.562
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.284.743	1.088.927	700.760	1.711.545	710.758
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	172,42	196,31	147,96	165,08	151,76
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	63,75	11,94	-15,86	21,53	-0,75
- Afdeling	66,78	14,65	-16,26	20,29	-4,19
Udlodning pr. andel	1,25	18,25	11,50	6,50	0,20
Administrationsomkostninger (i %)	1,43	1,37	1,38	1,22	1,31
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,31	2,29	2,28	1,91	2,14
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	600.939	669.779	377.131	1.352.858	1.028.431
- Salg	437.942	1.028.341	596.288	559.853	1.837.807
- I alt	1.038.881	1.698.120	973.419	1.912.711	2.866.238
Omsætningshastighed	0,43	0,50	0,43	0,42	0,71
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	3.925	5.573	3.611	4.089	6.367
- Handelsomk. i % af formuen	0,41	0,46	0,43	0,39	0,55
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,68	0,60	0,16	0,03	0,73
- Afdeling	0,74	0,70	0,21	0,07	0,72
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	29,84	29,33	29,37	26,80	18,04
- Afdeling	28,97	28,38	28,45	30,47	22,01
Tracking Error (i %)**					
Active Share (i %)**					40,13
Kurs ultimo året	170,19	199,70	148,07	166,00	151,20

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Indiske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	1	1
2. Udbytter	8.876	12.154
I alt renter og udbytter	8.875	12.153
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-47.987	144.999
Valutakonti	-1.389	-1.936
Øvrige aktiver/passiver	2	-2
Handelsomkostninger	2.112	2.200
I alt kursgevinster og -tab	-51.486	140.861
I alt nettoindtægter	-42.611	153.014
4. Administrationsomkostninger	7.736	9.302
Resultat før skat	-50.347	143.712
Årets nettoresultat	-50.347	143.712
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-2.753	-756
Overført fra sidste år	330	294
I alt formuebevægelser	-2.423	-462
Til disposition	-52.770	143.250
5. Til rådighed for udlodning	0	10.248
Foreslået udlodning	0	9.918
Overført til udlodning næste år	0	330
Overført til formuen	-52.770	133.002

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	6.905	11.386
I alt likvide midler	6.905	11.386
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	512.873	681.220
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.274	1.544
I alt kapitalandele	514.147	682.764
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	87	195
I alt andre aktiver	87	195
AKTIVER I ALT	521.139	694.345
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue		
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.855	0
I alt anden gæld	1.855	0
PASSIVER I ALT	521.139	694.345

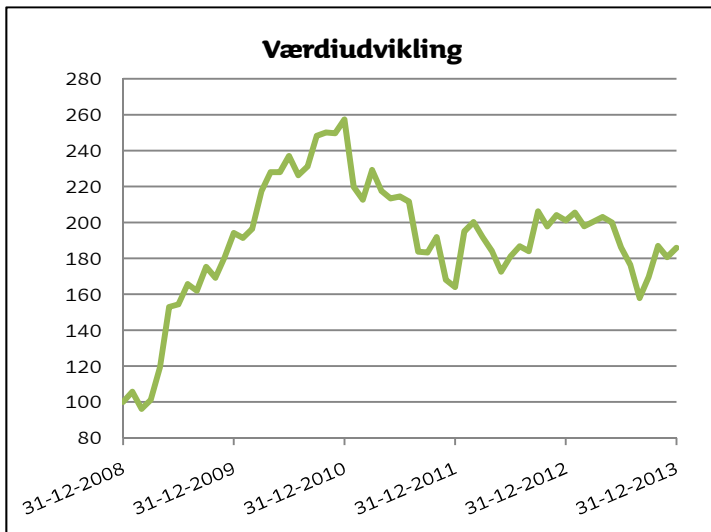
Noter

		2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.	
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		1	1	
I alt renteudgifter		1	1	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		8.876	12.154	
I alt udbytter		8.876	12.154	
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-48.105	145.000	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		118	-1	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		-47.987	144.999	
Valutakonti		-1.389	-1.936	
Øvrige aktiver/passiver		2	-2	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		2.569	2.711	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		457	511	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		2.112	2.200	
I alt kursgevinster og -tab		-51.486	140.861	
4. Administrationsomkostninger:				
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	8	0	10
Løn til direktion	0	30	0	40
Løn til personale	0	579	0	832
Revisionshonorar til revisorer	0	19	0	34
Andre honorarer til revisorer	0	14	0	8
Husleje m.v.	0	39	0	64
Kontorhold m.v.	0	23	0	27
IT-omkostninger	0	371	0	673
Markedsføringsomkostninger	4.427	82	5.353	111
Gebyrer til depotselskab	760	6	895	10
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.082	80	1.070	66
Øvrige omkostninger	0	216	0	109
I alt opdeltede adm. omkostninger	6.269	1.467	7.318	1.984
I alt adm. omkostninger		7.736		9.302
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			8.875	12.153
Kursgevinst til udlodning			-488	7.859
Adm. omk. til modregning i udlodning			7.736	9.302
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-2.753	-756
Udlodning overført fra sidste år			330	294
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-1.772	10.248
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			1.772	0
I alt til rådighed for udlodning, netto			0	10.248

Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,77	98,11		
	Øvrige finansielle instrumenter	0,25	0,22		
	Andre aktiver/anden gæld	0,98	1,67		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	4.407.862	694.345	5.142.063	665.084
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		9.918		5.142
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		401		161
	Emissioner i året	21.546	2.929	799	119
	Indløsninger i året	809.500	118.349	735.000	109.831
	Netto emissionstillæg		8		0
	Netto indløsningsfradrag		215		242
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.753		756
	Overført til udlodning fra sidste år		-330		-294
	Overført til udlodning næste år		0		330
	Foreslået udlodning		0		9.918
	Overført fra resultatopgørelsen		-52.770		133.002
	I alt medlemmernes formue	3.619.908	519.284	4.407.862	694.345

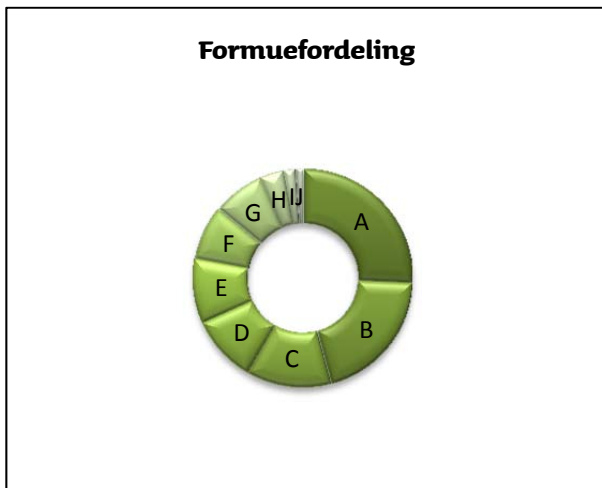
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Infosys Ltd	9,86%
Reliance Industries Ltd	8,20%
Housing Development Finance Corp	7,66%
HDFC Bank Ltd	5,92%
ITC Ltd	5,13%



- A Finans **25,70%**
- B IT **20,10%**
- C Energi **12,60%**
- D Sundhedspleje **9,90%**
- E Konsumentvarer **9,60%**
- F Forbrugsgoder **8,00%**
- G Materialer **7,60%**
- H Industri **3,60%**
- I Forsyning **1,80%**
- J Telekomm. **1,10%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	432.538	299.169	-418.081	143.712	-50.347
Antal andele	5.970.066	5.814.967	5.142.063	4.407.862	3.619.908
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	926.436	1.196.043	665.084	694.345	519.284
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	155,18	205,68	129,34	157,52	143,45
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	98,27	30,29	-35,07	24,85	-8,29
- Afdeling	94,16	32,54	-36,28	22,60	-7,58
Udlodning pr. andel	0,00	2,25	1,00	2,25	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,47	1,37	1,39	1,30	1,33
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,60	2,17	2,29	1,93	2,03
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	453.854	440.780	419.336	230.044	280.672
- Salg	415.729	479.997	529.050	352.273	401.303
- I alt	869.583	920.777	948.386	582.317	681.975
Omsætningshastighed	0,57	0,35	0,43	0,33	0,47
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	4.131	3.583	3.828	2.200	2.112
- Handelsomk. i % af formuen	0,60	0,33	0,43	0,31	0,36
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,60	0,50	0,08	-0,03	0,58
- Afdeling	0,62	0,50	0,04	-0,04	0,57
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	34,23	32,72	33,46	33,28	27,12
- Afdeling	31,81	30,27	31,03	33,04	26,99
Tracking Error (i %)**					0,49
Active Share (i %)**					34,38
Kurs ultimo året	152,97	210,00	129,63	156,67	143,08

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Tyrkiske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	39	74
2. Udbytter	7.767	7.694
I alt renter og udbytter	7.806	7.768
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-50.007	66.439
Valutakonti	-248	-31
Handelsomkostninger	220	234
I alt kursgevinster og -tab	-50.475	66.174
I alt nettoindtægter	-42.669	73.942
4. Administrationsomkostninger	2.280	2.088
Resultat før skat	-44.949	71.854
5. Skat	687	632
Årets nettoresultat	-45.636	71.222
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-4.074	-554
Overført fra sidste år	-53.549	82
I alt formuebevægelser	-57.623	-472
Til disposition	-103.259	70.750
6. Til rådighed for udlodning	-47.364	4.570
Foreslået udlodning	0	4.532
Overført til udlodning næste år	-47.364	38
Overført til formuen	-55.895	66.180

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.140	1.443
I alt likvide midler	1.140	1.443
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	122.245	166.426
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	308	278
I alt kapitalandele	122.553	166.704
Andre aktiver:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.114	0
I alt andre aktiver	5.114	0
AKTIVER I ALT	128.807	168.147
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue		
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	63	0
I alt anden gæld	63	0
PASSIVER I ALT	128.807	168.147

Noter

	2013 1.000 kr.		2012 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		39		74
I alt renteindtægter		39		74
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		7.767		7.694
I alt udbytter		7.767		7.694
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-50.028		65.846
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		21		0
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		0		593
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		-50.007		66.439
Valutakonti		-248		-31
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		380		327
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		160		93
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		220		234
I alt kursgevinster og -tab		-50.475		66.174
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	2
Løn til direktion	0	8	0	9
Løn til personale	0	160	0	175
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	7
Andre honorarer til revisorer	0	4	0	2
Husleje m.v.	0	11	0	13
Kontorhold m.v.	0	6	0	6
IT-omkostninger	0	102	0	141
Markedsføringsomkostninger	1.235	23	1.125	23
Gebyrer til depotselskab	338	2	322	2
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	302	22	225	14
Øvrige omkostninger	0	60	0	22
I alt opdeltede adm. omkostninger	1.875	405	1.672	416
I alt adm. omkostninger		2.280		2.088
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			687	632
I alt skat			687	632
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			7.806	7.768
Ikke refunderbare udbytteskatter			687	632
Kursgevinst til udlodning			3.140	-6
Adm. omk. til modregning i udlodning			2.280	2.088
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-4.074	-554
Udlodning overført fra sidste år			-53.549	82
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-49.644	4.570
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			2.280	0
I alt til rådighed for udlodning, netto			-47.364	4.570

Noter

			2013	2012
			i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		94,95	98,98
	Øvrige finansielle instrumenter		0,24	0,17
	Andre aktiver/anden gæld		4,81	0,85
	I alt finansielle instrumenter		100,00	100,00
	2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.			
	Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			
			2013	2012
			Antal andele	Antal andele
			1.000 kr. Formue-værdi	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Medlemmernes formue:			
	Medlemmernes formue primo	2.014.071	168.147	2.267.037
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		4.532	4.534
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-43	28
	Emissioner i året	363.521	25.511	18.034
	Indløsninger i året	178.000	14.812	271.000
	Netto emissionstillæg		68	0
	Netto indløsningsfradrag		41	81
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		4.074	554
	Overført til udlodning fra sidste år		53.549	-82
	Overført til udlodning næste år		-47.364	38
	Foreslået udlodning		0	4.532
	Overført fra resultatopgørelsen		-55.895	66.180
	I alt medlemmernes formue	2.199.592	128.744	2.014.071

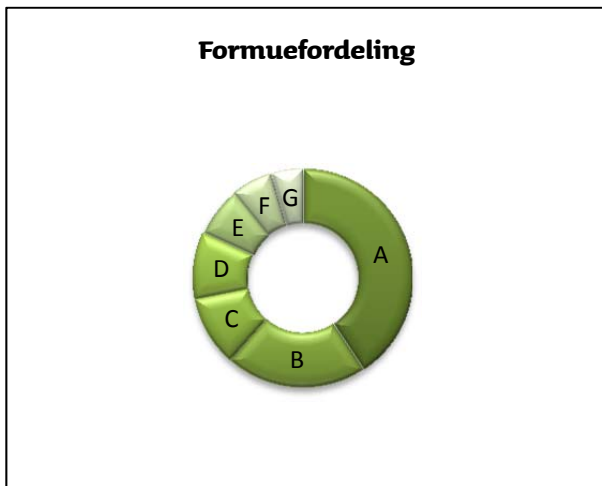
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Turkiye Garanti Bankasi AS	7,81%
Turkcell Iletisim Hizmetleri AS	5,57%
Turkiye Halk Bankasi AS	4,79%
Emlak Konut Gayrimenkul Yatirim Ortakligi AS	4,68%
Eregli Demir ve Celik Fabrikalari TAS	4,43%



- A Finans **40,70%**
- B Industri **20,80%**
- C Konsumentvarer **10,40%**
- D Materialer **9,90%**
- E Telekomm. **7,40%**
- F Forbrugsgoder **6,10%**
- G Energi **4,70%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	96.611	44.035	-65.043	71.222	-45.636
Antal andele	2.644.396	2.348.576	2.267.037	2.014.071	2.199.592
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	189.459	201.998	119.597	168.147	128.744
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	71,65	86,01	52,75	83,49	58,53
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	102,25	27,99	-34,23	64,50	-27,14
- Afdeling	101,34	26,92	-33,76	63,33	-28,07
Udlodning pr. andel	4,00	5,75	2,00	2,25	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,58	1,48	1,50	1,38	1,43
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,63	2,27	2,38	1,90	2,00
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	78.031	59.660	68.480	24.429	49.340
- Salg	89.337	92.474	84.676	45.895	46.442
- I alt	167.368	152.134	153.156	70.324	95.782
Omsætningshastighed	0,43	0,22	0,34	0,13	0,16
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	700	525	589	234	220
- Handelsomk. i % af formuen	0,49	0,27	0,38	0,15	0,14
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,37	0,27	0,14	0,20	0,57
- Afdeling	0,33	0,23	0,09	0,16	0,55
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	43,44	42,44	40,14	40,30	32,43
- Afdeling	43,37	42,48	39,98	36,44	29,88
Tracking Error (i %)**					0,54
Active Share (i %)**					27,67
Kurs ultimo året	68,90	88,30	53,66	83,26	59,20

* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

** Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Brasilianske Aktier

Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	0	1
2. Udbytter	9.165	7.689
I alt renter og udbytter	9.165	7.688
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-37.484	2.790
Valutakonti	-260	-98
Øvrige aktiver/passiver	-2	-2
Handelsomkostninger	322	654
I alt kursgevinster og -tab	-38.068	2.036
I alt nettoindtægter	-28.903	9.724
4. Administrationsomkostninger	2.096	2.328
Resultat før skat	-30.999	7.396
5. Skat	320	501
Årets nettoresultat	-31.319	6.895
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	1.022	-24
Overført fra sidste år	-21.212	442
I alt formuebevægelser	-20.190	418
Til disposition	-51.509	7.313
6. Til rådighed for udlodning	-18.817	5.121
Foreslået udlodning	0	5.013
Overført til udlodning næste år	-18.817	108
Overført til formuen	-32.692	2.192

Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.472	2.775
I alt likvide midler	1.472	2.775
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	127.552	171.276
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	322	408
I alt kapitalandele	127.874	171.684
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	340	995
I alt andre aktiver	340	995
AKTIVER I ALT	129.686	175.454
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	129.686	175.454
PASSIVER I ALT	129.686	175.454

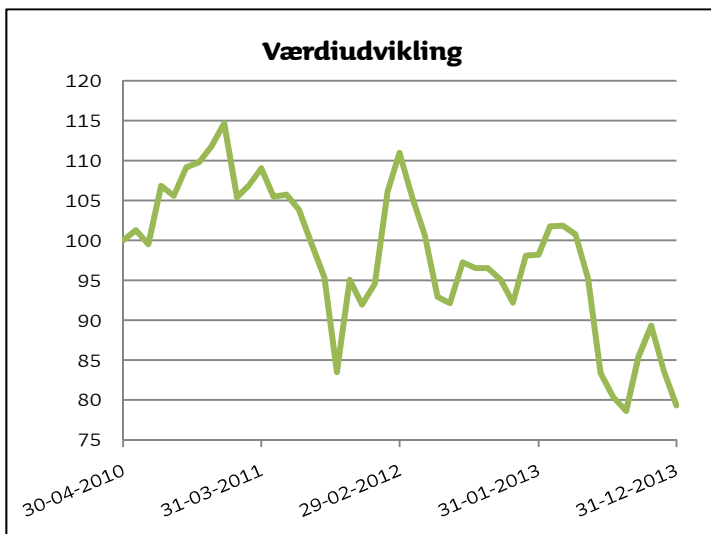
Noter

	2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	0	1		
I alt renteudgifter	0	1		
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.165	7.689		
I alt udbytter	9.165	7.689		
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-37.531	2.542		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	31	0		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	16	248		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-37.484	2.790		
Valutakonti	-260	-98		
Øvrige aktiver/passiver	-2	-2		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	418	702		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	96	48		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	322	654		
I alt kursgevinster og -tab	-38.068	2.036		
	2013 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2013 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2012 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2012 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	2
Løn til direktion	0	8	0	10
Løn til personale	0	154	0	206
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	8
Andre honorarer til revisorer	0	4	0	2
Husleje m.v.	0	10	0	16
Kontorhold m.v.	0	6	0	7
IT-omkostninger	0	99	0	166
Markedsføringsomkostninger	1.174	22	1.340	28
Gebyrer til depotselskab	212	2	226	2
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	288	21	268	16
Øvrige omkostninger	32	57	5	26
I alt opdeltede adm. omkostninger	1.706	390	1.839	489
I alt adm. omkostninger		2.096		2.328
5. Skat:			2013 1.000 kr.	2012 1.000 kr.
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			320	501
I alt skat			320	501
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			9.165	7.688
Ikke refunderbare udbytteskatter			424	566
Kursgevinst til udlodning			-7.368	-91
Adm. omk. til modregning i udlodning			2.096	2.328
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			1.022	-24
Udlodning overført fra sidste år			-21.212	442
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-20.913	5.121
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			2.096	0
I alt til rådighed for udlodning, netto			-18.817	5.121

Noter

		2013		2012	
		i %		i %	
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,35		97,62	
	Øvrige finansielle instrumenter	0,25		0,23	
	Andre aktiver/anden gæld	1,40		2,15	
	I alt finansielle instrumenter	100,00		100,00	
	2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
	Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.				
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
8.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue primo	1.822.760	175.454	1.860.700	175.927
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		5.013		3.721
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-84		60
	Emissioner i året	66.963	5.771	32.060	2.973
	Indløsninger i året	175.000	15.129	70.000	6.695
	Netto emissionstillæg		6		1
	Netto indløsningsfradrag		0		14
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.022		24
	Overført til udlodning fra sidste år		21.212		-442
	Overført til udlodning næste år		-18.817		108
	Foreslået udlodning		0		5.013
	Overført fra resultatopgørelsen		-32.692		2.192
	I alt medlemmernes formue	1.714.723	129.686	1.822.760	175.454

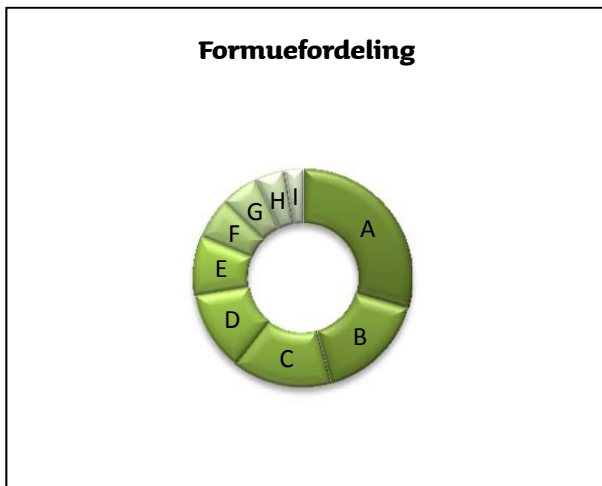
Noter



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

Største beholdninger

Vale SA	9,68%
Banco Bradesco SA	9,08%
Itau Unibanco Holding SA	7,74%
Petroleo Brasileiro SA -ADR	6,86%
Gerdau SA	4,24%



- A Finans **29,50%**
- B Materialer **16,20%**
- C Konsumentvarer **14,90%**
- D Energi **11,80%**
- E Forbrugsgoder **8,80%**
- F Industri **6,10%**
- G Forsyning **5,70%**
- H IT **4,20%**
- I Telekomm. **2,80%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2010*	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>				
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	13.372	-40.842	6.895	-31.319
Antal andele	1.514.700	1.860.700	1.822.760	1.714.723
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	173.691	175.927	175.454	129.686
<u>Nøgletal:</u>				
Indre værdi (kr. pr. andel)	114,67	94,55	96,26	75,63
Årets afkast (i %) p.a.:				
- Benchmark	12,86	-17,45	1,15	-18,18
- Afdeling	14,67	-17,55	3,74	-19,13
Udlodning pr. andel	0,00	2,00	2,75	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	0,89	1,38	1,32	1,35
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,54	2,48	1,98	1,93
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):				
- Køb	167.613	126.062	68.640	38.450
- Salg	12.314	76.722	74.431	48.971
- I alt	179.927	202.784	143.071	87.421
Omsætningshastighed	0,10	0,28	0,36	0,17
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):				
- Handelsomk. i alt	263	893	654	322
- Handelsomk. i % af formuen	0,27	0,46	0,37	0,21
Sharpe ratio:				
- Benchmark	0,64	0,36	0,16	0,60
- Afdeling	0,65	0,37	0,18	0,64
Standardafvigelse (i %)**:				
- Benchmark	31,33	30,20	29,62	23,21
- Afdeling	31,32	30,08	29,38	26,95
Tracking Error (i %)**				0,61
Active Share (i %)**				32,40
Kurs ultimo året	117,20	94,31	96,95	75,66

* 2010 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

**Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

*** Beregnes fra og med 2013.

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Årsrapporten for 2013 for Investeringsforeningen Jyske Invests 30 afdelinger er aflagt i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til senest aflagte årsrapport.

GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes omkostninger, der er 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 – oplysningerne 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 regnskabsåret, 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 daterafdelingens 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 minimumsindkomst 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 udbytter . 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 og aktier m.v. omfattet af aktieavancebeskatningslovens §19.
- 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 beløb, som er deleligt med 0,10 procent af bevisets pålydende.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

”Overført til udlodning næste år” kan bestå af følgende:

- Restbeløb(positiv) efter nedrunding af ”Til rådighed for udlodning” eller restbeløb(negativ) ”Til rådighed for udlodning” fremføres til fradrag ved opgørelse af minimumsindkomst i det efterfølgende år.

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” kan bestå af følgende:

- Restbeløb(positiv) efter nedrundning af ”Til rådighed for udlodning” fra sidste år eller restbeløb(negativ) ”Til rådighed for udlodning” fra sidste år.
- Fremførte tab på aktier fra ultimo 2012
- Fremførte tab på afledte finansielle instrumenter ultimo 2012

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 fremmed 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. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder. 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 der 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) + ((Maksimal omkostninger ved indtræden i procent + maksimal 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 markedskutymer, 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 investor.

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.

Værdipapirernes omsætningshastighed

Værdipapirernes 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, investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået.

Jo større Sharpe ratio, jo bedre forhold mellem det konstaterede afkast og risiko. Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelsen

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

Ved beregning af Sharpe ratio og standardafvigelsen sker beregningerne på en femårig periode. Har afdelingen eksisteret i mindre end fem år, er der suppleret med data fra benchmark.

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.

Tracking Error

Tracking Error er et mål for, hvor meget afkastet for en afdeling er forskellig fra udviklingen i afdelingens benchmark.

Tracking Error beregnes kun for afdelinger, som har et benchmark.

Tracking Error beregnes ultimo året for en periode på de seneste tre år.

Hvis en afdeling har eksisteret i mindre end tre år, eller har afdelingen indenfor de seneste tre år ikke haft et benchmark, beregnes Tracking Error ikke. Såfremt afdelingen har haft flere benchmark i treårsperioden, benyttes de respektive benchmark for de relevante perioder.

Active Share

Active Share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark.

Active Share beregnes for afdelinger, der er klassificerede som aktieafdelinger. Det vil sige, afdelinger med en aktieeksponering på mindst 85%.

Active Share beregnes på basis af afdelingens portefølje ultimo regnskabsåret og beregnes én gang årligt.

Kurs ultimo året

Kurs ultimo året er noteret kurs fra årets sidste handelsdag.

Udlodning

Skattebehandling af udbytter for personer

	Stk. størrelse	Årets udbytte kr. pr. andel	Almindelig opsparing	
			Kapital- indkomst i kr. pr. andel	Aktie- indkomst i kr. pr. andel
Jyske Invest Korte Obligationer	100	2,20	2,20	-
Jyske Invest Lange Obligationer	100	4,10	4,10	-
Jyske Invest Favorit Obligationer	100	8,60	8,60	-
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	100	12,00	12,00	-
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	100	0,00	0,00	-
Jyske Invest Indeksobligationer	100	0,00	0,00	-
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	100	9,70	9,70	-
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer	100	1,20	1,20	-
Jyske Invest Obligationer Engros	100	4,20	4,20	-
Jyske Invest Obligationer og Aktier	100	5,20	-	5,20
Jyske Invest Danske Aktier	100	13,00	-	13,00
Jyske Invest Europæiske Aktier	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Globale Aktier	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Globale Aktier Special	100	3,90	-	3,90
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Japanske Aktier	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	100	30,90	-	30,90
Jyske Invest USA Aktier	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	100	9,80	-	9,80
Jyske Invest Russiske Aktier	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Favorit Aktier	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Kinesiske Aktier	100	0,20	-	0,20
Jyske Invest Indiske Aktier	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Tyrkiske Aktier	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Brasilianske Aktier	100	0,00	-	0,00

Overført til udlodningen fra sidste år

	Overført til udlodningen fra sidste år	Fremførte tab på aktier ultimo 2012	Fremførte tab på afledte finansielle instrumenter ultimo 2012	I alt overført til udlodningen fra sidste år
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Jyske Invest Korte Obligationer	479	0	776	-297
Jyske Invest Lange Obligationer	380	0	1.585	-1.205
Jyske Invest Favorit Obligationer	580	1	0	579
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	2.290	0	0	2.290
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	4.352	0	0	4.352
Jyske Invest Indeksobligationer	-181	0	2.613	-2.794
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	3.573	0	0	3.573
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer	13	2	42.128	-42.117
Jyske Invest Obligationer Engros	1.017	0	2.653	-1.636
Jyske Invest Obligationer og Aktier	213	2.614	2.936	-5.337
Jyske Invest Danske Aktier	359	3.736	0	-3.377
Jyske Invest Europæiske Aktier	340	160.410	0	-160.070
Jyske Invest Globale Aktier	5.853	468.769	0	-462.916
Jyske Invest Globale Aktier Special	22	0	0	22
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet	0	0	0	0
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	1.091	87.861	0	-86.770
Jyske Invest Japanske Aktier	101	123.948	0	-123.847
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	469	0	0	469
Jyske Invest USA Aktier	726	222.792	0	-222.066
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	171	0	0	171
Jyske Invest Russiske Aktier	85	17.439	0	-17.354
Jyske Invest Favorit Aktier	20.511	1.326.849	0	-1.306.338
Jyske Invest Kinesiske Aktier	2.096	0	0	2.096
Jyske Invest Indiske Aktier	330	0	0	330
Jyske Invest Tyrkiske Aktier	38	53.587	0	-53.549
Jyske Invest Brasilianske Aktier	108	21.320	0	-21.212

Revisionshonorar

	2013	2012
	1.000 kr.	1.000 kr.
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab	1.590	1.462
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	459	50

Finanskalender for 2014

Finanskalenderen for Investeringsforeningen Jyske Invest, administreret af Jyske Invest Fund Management A/S, er for 2014 således:

- 26.02.2014 Offentliggørelse af Årsrapport 2013
- 20.03.2014 Ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2013
- 27.08.2014 Offentliggørelse af halvårsrapport for første halvår 2014

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. 31.12.2012: 83.441.095 kr.

Hjemsted: Silkeborg, Danmark

Afdeling	Ejerandel (i %)
Jyske Invest Korte Obligationer	0,804
Jyske Invest Lange Obligationer	10,749
Jyske Invest Favorit Obligationer	0,837
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	4,997
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	10,032
Jyske Invest Indeksobligationer	0,186
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	5,913
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer	2,505
Jyske Invest Obligationer Engros	1,087
Jyske Invest Obligationer og Aktier	0,302
Pensionspleje - Dæmpet	3,629
Pensionspleje - Stabil	16,662
Pensionspleje - Balanceret	13,259
Pensionspleje - Vækst	5,421
Jyske Invest Danske Aktier	0,473
Jyske Invest Europæiske Aktier	0,847
Jyske Invest Globale Aktier	4,100
Jyske Invest Globale Aktier Special	0,238
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	3,449
Jyske Invest Japanske Aktier	0,288
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	0,981
Jyske Invest USA Aktier	1,472
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	0,473
Jyske Invest Russiske Aktier	0,273
Jyske Invest Favorit Aktier	4,976
Jyske Invest Kinesiske Aktier	3,763
Jyske Invest Indiske Aktier	1,527
Jyske Invest Tyrkiske Aktier	0,369
Jyske Invest Brasilianske Aktier	0,385
Total	99,997