

# Halvårsrapport 2015

INVESTERINGSFORENINGEN JYSKE INVEST



# Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger .....	3
Ledelsesberetning for 1. halvår 2015 .....	4
Halvåret i overblik .....	4
Afkast og investering .....	5
Foreningens aktiviteter .....	15
Afdelingskommentarer .....	22
Ledespåtegning .....	119
Jyske Invest Korte Obligationer .....	120
Jyske Invest Lange Obligationer .....	124
Jyske Invest Favorit Obligationer .....	128
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder .....	132
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta .....	136
Jyske Invest Indeksobligationer .....	140
Jyske Invest Virksomhedsobligationer .....	144
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer .....	148
Jyske Invest Obligationer Engros .....	152
Jyske Invest Obligationer og Aktier .....	156
Pensionspleje - Dæmpet .....	160
Pensionspleje - Stabil .....	164
Pensionspleje - Balanceret .....	168
Pensionspleje - Vækst .....	172
Jyske Invest Danske Aktier .....	176
Jyske Invest Europæiske Aktier .....	180
Jyske Invest Globale Aktier .....	184
Jyske Invest Globale Aktier Special .....	188
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet .....	192
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder .....	196
Jyske Invest Japanske Aktier .....	200
Jyske Invest Fjernøsten Aktier .....	204
Jyske Invest USA Aktier .....	208
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier .....	212
Jyske Invest Russiske Aktier .....	216
Jyske Invest Favorit Aktier .....	220

Jyske Invest Kinesiske Aktier .....	224
Jyske Invest Indiske Aktier .....	228
Jyske Invest Tyrkiske Aktier .....	232
Jyske Invest Brasilianske Aktier .....	236
Fælles noter .....	240
Anvendt regnskabspraksis.....	240
Eventualposter .....	240
Aktier i investeringsforvaltningsselskab .....	241

# 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

Managing Director, Bjarne Staael  
Senior Director, Finn Beck, Head of Fund Administration  
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 Hans Frimor, formand  
Underdirektør Soli Preuthun, næstformand  
Direktør Steen Konradsen  
Professor Bo Sandemann Rasmussen

## 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 92.933 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 IFB

Investeringsforeningen Jyske Invest er medlem af Investeringsfondsbranchen.

## Børsnotering

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

## Kursinformation

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

# Ledelsesberetning for 1. halvår 2015

## Halvåret i overblik

Overvejende positive afkast i aktieafdelingerne og i de blandede afdelinger. Obligationsafdelingerne gav overvejende negative afkast.

- Afdelinger med traditionelle obligationer gav negative afkast i første halvår, mens der var positive afkast til investorerne i afdelinger med obligationer fra nye obligationsmarkeder. Afkastet i afdelinger med fokus på investeringer i virksomhedsobligationer var uensartet. Jyske Invest Virksomhedsobligationer gav et afkast på 2,81%, mens Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer gav et afkast på -1,40%.
- De globale aktiemarkeder steg i første halvår, og 13 ud af 16 aktieafdelinger gav positive afkast. Afkastet var højest i Jyske Invest Russiske Aktier (26,46%). Afkastet var negativt i Jyske Invest Tyrkiske Aktier (-7,08%), Jyske Invest Latinamerikanske Aktier (-1,02%) og Jyske Invest Brasilianske Aktier (-3,16%).
- Der var positive afkast i alle blandede afdelinger i første halvår. Afkastet lå mellem 10,46% i Pensionspleje – Vækst og 0,08% i Pensionspleje – Dæmpet.

# Afkast og investering

## Afkast i Jyske Invest

### Obligationsafdelinger

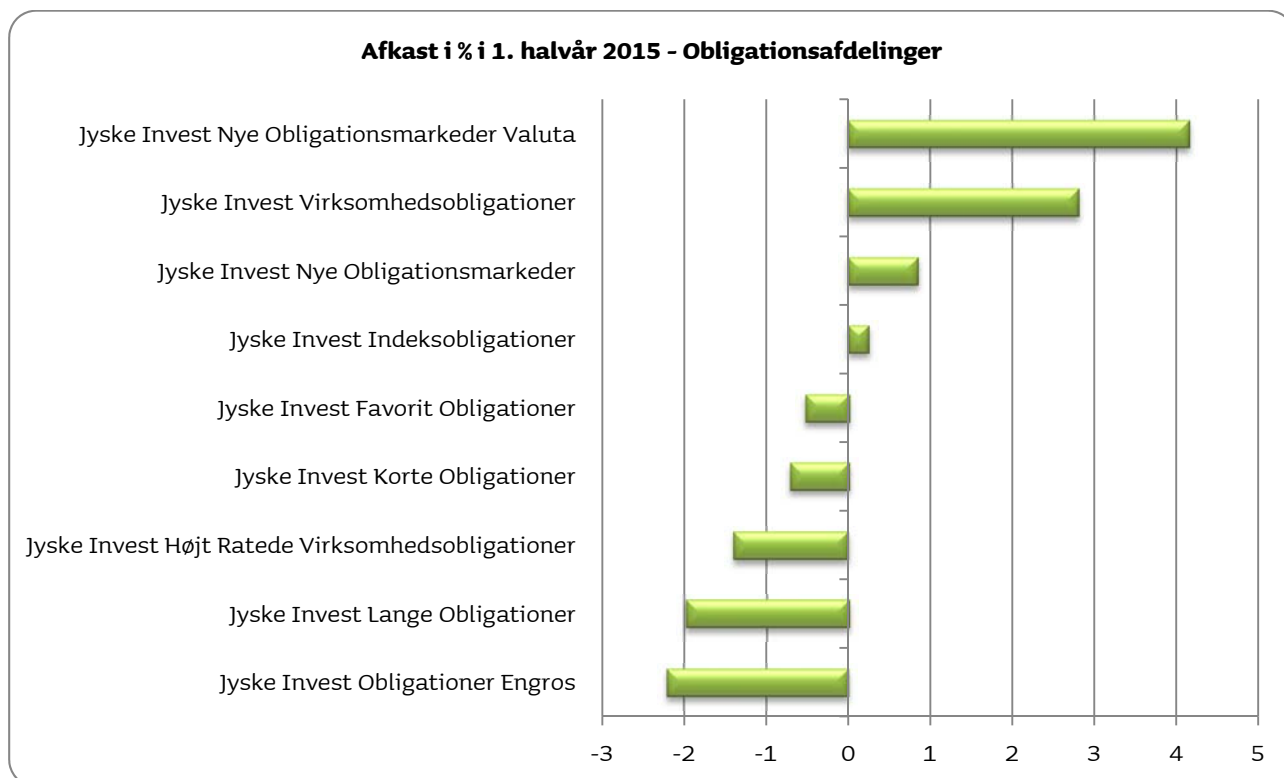
Obligationsafdelingerne har givet flotte afkast gennem de seneste år, men i årets første halvdel steg renterne. De stigende renter medførte kursfald på en række obligationer.

Afkastet i Jyske Invest Lange Obligationer blev -1,98%, mens Jyske Invest Korte Obligationer gav -0,72%. Afkastene i begge afdelinger er negativt påvirket af fallende kurser på danske realkreditobligationer i første halvår.

Obligationerne fra de nye markeder fik en god start på året og trods modvind fra stigende renter i løbet af foråret, fastholdt afdelingerne positive afkast for hele perioden. Afkastet i Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta blev på 4,16%, mens Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder steg 0,84%.

Afkastet i afdelinger med fokus på investeringer i virksomhedsobligationer var uensartet. Jyske Invest Virksomhedsobligationer gav et afkast på 2,81%, mens Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer gav -1,40%.

**Afkast i % i 1. halvår 2015 - Obligationsafdelinger**



### Aktieafdelinger

Aktiemarkederne tiltrak sig gennem første halvår igen opmærksomheden. Kurserne fortsatte de seneste års optur. Stigningerne var størst i første kvartal, mens kurserne faldt lidt tilbage i andet kvartal.

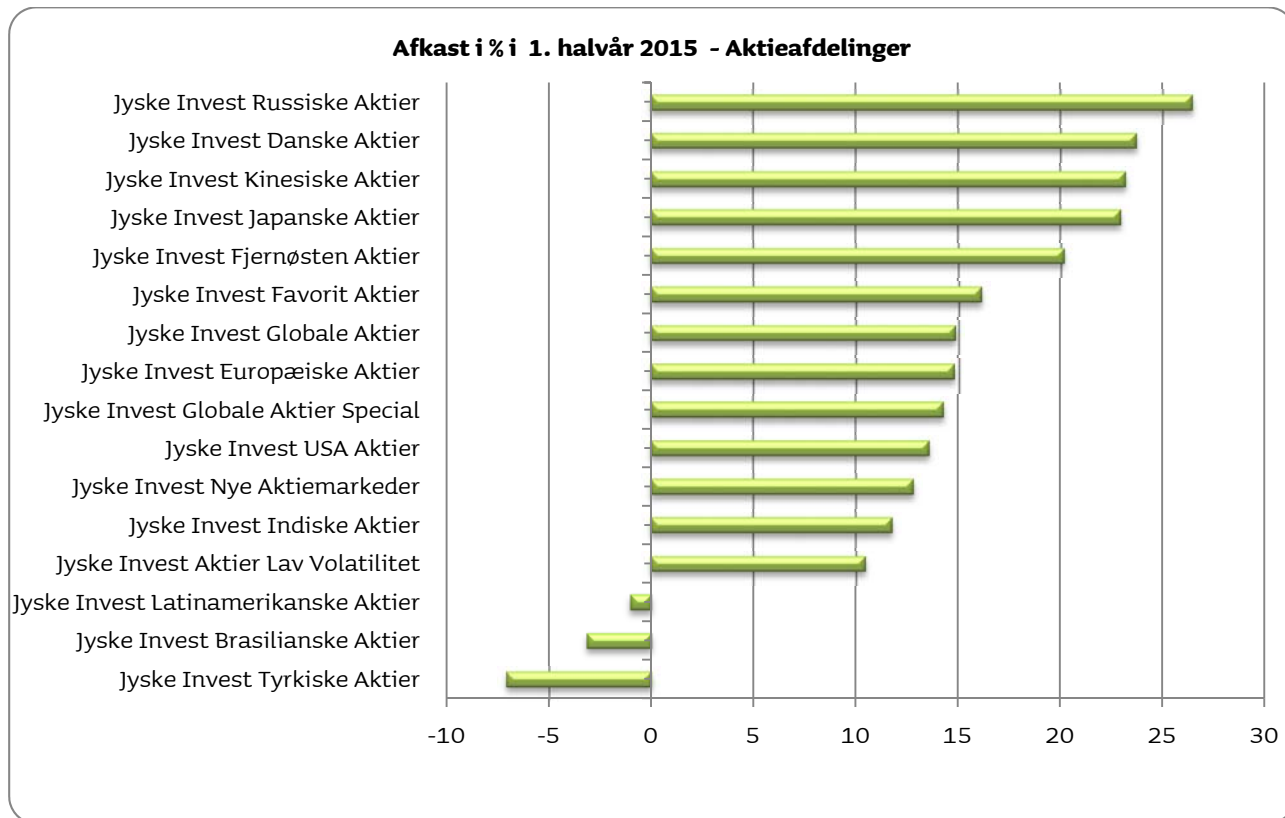
Afkastene i aktieafdelingerne blev positivt påvirket af valutaudviklingen, da danske kroner sammen med euroen blev svækket overfor de fleste valutaer. I de globale aktieafdelinger kom cirka halvdelen af det samlede afkast fra valutaeffekten.

På de etablerede markeder overtog Japan og Europa førertrøjen fra USA i første halvår. Væksten i USA har skuffet, og den styrkede dollar lagde en dæmper på aktieinvestorerens købsinteresse. I Japan og Europa var udviklingen mere positiv og prisfastsættelsen af aktierne steg. Jyske Invest Danske Aktier klarede sig endnu en gang flot med en stigning på 23,71% i første halvår.

De nye markeder oplevede igen forskelligartet udvikling. Med en stigning på 26,46% kom Jyske Invest Russiske Aktier stærkt igen efter et udfordrende 2014.

Også Jyske Invest Kinesiske Aktier (+23,21%) leverede et flot afkast til investorerne i perioden. I bunden var der kursfald til Jyske Invest Tyrkiske Aktier (-7,08%), Jyske Invest Latinamerikanske Aktier (-1,02%) og Jyske Invest Brasilianske Aktier (-3,16%).

Jyske Invest Favorit Aktier, Jyske Invest Globale Aktier, Jyske Invest Globale Aktier Special og Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet, der alle investerer globalt, gav afkast i niveauet 10-16%.



### Blandede afdelinger

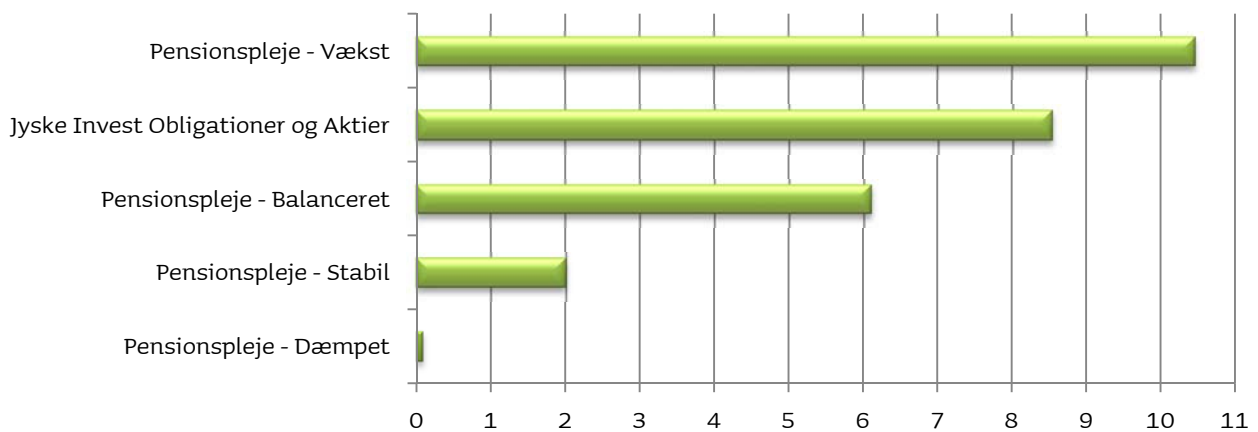
De positive aktiemarkeder og uensartede obligationsmarkeder betød, at afkastet var positivt i alle blandede afdelinger i første halvår. Afkastet var højest i afdelinger med stor andel af aktier og lille andel af obligationer.

Afkastene i pensionsplejeafdelingerne varierede mellem 10,46% i Pensionspleje – Vækst og 0,08% i Pensionspleje – Dæmpet.

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

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

Afkast i % i 1. halvår 2015 - Blandede afdelinger



## Markedsudviklingen i 1. halvår af 2015

Vi sætter i det følgende fokus på halvårets vigtigste temaer.

### Bedring i USA efter svag vinter

USA blev fra årets start set som den primære vækstmotor blandt de udviklede lande. Væksten skuffede dog noget i årets første måneder, men i andet kvartal var der spæde tegn på bedring. Privatforbruget er i fremgang trukket af indkomstfremgang, nye job og store besparelser fra olieprisfaldet.

I Euroland var væksten fornuftig og som forventet ved årets start. En svækket euro, lave renter og oliepriser samt en lempelig pengepolitik fra den Europæiske Centralbank (ECB) udgjorde et godt fundament for væksten. Det pæne vækstbillede i Europa havde især baggrund i et privatforbrug i klar fremgang.

### USA på vej mod første renteforhøjelse

Den amerikanske centralbank (FED) har siden 2008 fastholdt renterne på et meget lavt niveau. Pengepolitikken har været særdeles lempelig og på samme tid meget forudsigelig. Denne kombination har været positiv for de finansielle markeder. Når FED har kunnet holde renten på et lavt niveau gennem en lang periode, skyldtes det, at finanskrisen ramte økonomien hårdt. Den amerikanske økonomi nærmer sig nu FEDs målsætninger om fuld beskæftigelse og på sigt en inflation på cirka to procent. Derfor er der udsigt til, at FED i efteråret vil begynde at hæve renterne. På kort sigt kan ændringer skabe en vis usikkerhed i markederne, men grundlæggende vil renteforhøjelser være tegn på, at økonomien har det bedre. Vi forventer, at FED vil være forsigtige med renteforhøjelserne og have et vågent øje på den økonomiske udvikling.

### Den Europæiske Centralbank køber obligationer

Midt i januar meddelte ECB's italienske præsident Mario Draghi, at centralbanken igangsatte et opkøb af statsobligationer for 60 mia. euro pr. måned. Planen løber frem til september 2016, og opkøbene vil derfor kunne nå helt op på 8.000 mia. kr. Og hvis ikke inflationen viser tegn på stigninger senest i efteråret 2016, vil ECB fortsætte med at opkøbe obligationer.

Når centralbanken køber statsobligationer, skyldes det, at både den økonomiske vækst og inflationen er for lav. Ved at opkøbe europæiske obligationer forsøger ECB at få gang i væksten i de europæiske økonomier.

Effekten af opkøbene var markant i årets første måneder. De korte renter faldt, aktierne steg, og euroen faldt i værdi. En svagere euro styrker konkurrenceevnen i forhold til fx japanske og amerikanske konkurrenter.

### Omvendt kronekrise

Danmark har ført en fastkurspolitik siden starten af 1980'erne. Politikken har været anker for lave og stabile inflationsforventninger. I starten af året opstod der et voldsomt pres for en stærkere krone. Presset blev igangsat af den schweiziske centralbanks beslutning om at opgive schweizerfrancens bånd til euroen. Da ECB annoncerede store opkøb af statsobligationer blev presset intensiveret. Investorerne håbede på, at de kunne tvinge den danske nationalbank til at opgive kronens tilknytning til euroen.

Nationalbanken reagerede med rentenedsættelser, opkøb af fremmed valuta og et midlertidigt stop for udstedelse af nye statsobligationer. Reaktionen sendte renterne på danske statsobligationer og real-kreditobligationer til meget lave og endda negative



niveauer. Nationalbankens tiltag virkede, og i løbet af foråret aftog presset for en stærkere krone.

### **Faldende obligationskurser**

Obligationsmarkederne har oplevet en turbulent periode i første halvår. I starten af året faldt renterne i Europa og Danmark til rekordlave niveauer i kølvandet på udmeldingerne om obligationsopkøb fra ECB. Udviklingen blev forstærket af lave inflationstal og vækstskuffelser i USA. I løbet af andet kvartal har vi set den modsatte udvikling med forholdsvis store rentestigninger og afledte kursfald på obligationer. De seneste rentestigninger er drevet af en blanding af lidt bedre tal for den økonomiske udvikling, stigende inflationsforventninger og usikkerhed om timingen af den første renteforhøjelse i USA. I Danmark var renterne ekstraordinært lave som følge af efterspørgslen under den omvendte kronekrise. De danske realkreditobligationer har været ekstra pressede i de seneste måneder, hvilket blandt andet skyldtes massive udstedelser i konverterbare obligationer.

Trods rentestigningerne i andet kvartal, er renterne fortsat på meget lave niveauer. Det lave renteniveau betyder, at vi med stor sandsynlighed ikke vil opleve de samme høje obligationsafkast de kommende år. Dels er det løbende rentefald lavt, dels er muligheden for yderligere rentefald begrænset. Obligationsinvestorer skal derfor være opmærksomme på, at stigende vækst og inflation kan betyde højere renter og medføre kursfald på obligationer.

### **Græsk kaos**

Den græske krise har trukket overskrifter gennem første halvår. Siden finanskrisen har grækerne været gennem en lang proces, hvor de har måttet tage imod lånepakker fra trojkaen bestående af Den Europæiske Centralbank (ECB), Den Internationale Valutafond (IMF) og EU. Til gengæld har grækerne skullet leve op til en række skrappe krav om nedskæringer, omstruktureringer og privatiseringer.

I starten af året blev den venstresocialistiske koalitionsleder Alexis Tsipras det største parti i Grækenland og dannede regering med Alexis Tsipras i spidsen. Partiet er kritisk over for trojkaens krav om yderligere nedskæringer. Da den græske statskasse var tom i juni, valgte Tsipras at afholde en folkeafstemning om EU's sparepakke. Usikkerheden har betydet, at grækerne trak store summer ud af bankerne, der som konsekvens heraf blev nødt til at lukke. Den græske krise har en økonomisk betydning for specielt Europa. Den politiske betydning er dog langt større, og derfor har

mange af EU's ledere stor interesse i at finde en løsning, der holder grækerne i euroen.

### **Nye markeder under pres**

Væksten på Emerging Markets (EM) skuffede samlet set i årets første seks måneder. Det er den laveste vækst på EM siden finanskrisen. Den svage udvikling i første halvår skyldtes dels vækstnedgang i Kina, dels at Rusland og Brasilien har udsigt til en dybere recession. En række lande på de nye markeder var negativt påvirkede af lave råvarepriser. Hertil kom svag eksportvækst og en fortsat mangel på reformer.

I Kina så vi en række tiltag, der har signaleret stor politisk vilje til at sikre en stabilisering af væksten. Bølgemarkedet er fortsat en af de store udfordringer i Kina efter mange års byggeboom. Trods en vis stabilisering i de seneste måneder er risikoen for en større korrektion fortsat tilstede.

## **Evaluering af forventningerne til 1. halvår 2015**

Vores forventninger om positive afkast på aktiemarkederne i første halvår af 2015 blev indfriet i de fleste aktieafdelinger. De globale aktiemarkeder steg omkring 12% i gennemsnit opgjort i danske kroner. De højeste afkast var i udvalgte landeafdelinger på nye markeder: Jyske Invest Russiske Aktier og Jyske Invest Kinesiske Aktier. Også afkastene i Jyske Invest Danske Aktier og Jyske Invest Japanske Aktier var høje i første halvår.

Vores forventninger om positive afkast blev dog ikke indfriet i enkelte aktieafdelinger. Jyske Invest Latinamerikanske Aktier, Jyske Invest Brasilianske Aktier og Jyske Invest Tyrkiske Aktier gav negative afkast.

Vores forventninger om negative afkast på traditionelle statsobligationer blev indfriet, da renterne steg i første halvdel af 2015. Rentestigningen var dog større end vi havde forventet og betød, at forventningen om positivt afkast på realkreditobligationer ikke blev indfriet.

Vores forventninger om positive afkast på virksomhedsobligationer blev delvist indfriet. Højtratede virksomhedsobligationer gav negativt afkast på grund af rentestigninger, mens virksomhedsobligationer med lavere kreditværdighed gav positive afkast.

Vores forventninger om positive afkast på obligationer fra de nye markeder blev indfriet. Kursudsvingene

var forholdsvis store gennem perioden. Stigende renter i andet kvartal, ændrede ikke på, at afkastet for halvåret var positivt.

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 2. halvår 2015**

Dette afsnit indeholder aktuelle forventninger til vækst og afkast på finansmarkederne. Denne type forventninger er forbundet med stor usikkerhed og kan på ingen måde betragtes som en garanti for, hvordan udviklingen vil være. Vi vurderer derfor ikke, at det er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende halvår. Vi opfordrer til, at investor altid søger professionel rådgivning, inden investering foretages.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår i aktieafdelinger, afdelinger med fokus på obligationer på de nye markeder og blandede afdelinger med mellem/høj aktieandel.

Vi forventer en global vækst i 2015 i niveauet 3%. Det er i den lave ende af forventningerne fra starten af året og betyder, at væksten bliver lavere end i 2014. Skuffelserne i første halvår kom primært fra USA. Også på de nye markeder var væksten lavere end forventet. Kina mistede pusten, og de store lande Rusland og Brasilien oplevede en dybere recession.

Vi forventer, at væksten tiltager i andet halvår. Dette skyldes effekten fra centralbankernes fortsatte strøm af lempelser, lave renter og forventningen om, at den lave oliepris vil påvirke forbruget positivt. I USA er opsvinget afhængigt af, at forbrugerne kommer op i gear. I Euroland forventer vi, at væksten fortsat vil være understøttet af flere jobs og faldende arbejdsløshed. I Japan er økonomien fortsat ved at finde fod-

fæste, efter momsforhøjelsen i foråret 2014 knockoutede væksten. Samlet forventer vi uændret en vækst på 1-1,5% i Euroland og Japan i 2015.

På de nye markeder er der udsigt til den laveste vækst siden finanskrisen. Vi forventer en vækst for hele 2015 i niveauet 4%. Væksten bliver højest i Asien med cirka 6%. Kina har vist svaghedstegn, mens Indien med en forventet vækst på næsten 8% har overtaget taktstokken. I Østeuropa trækker udviklingen ned i både Tyrkiet og Rusland. Og i Latinamerika rammer afhængigheden af råvarer fortsat Brasilien hårdt.

Vi forventer, at de fleste centralbanker vil fortsætte deres lempelige pengepolitik og sikre lave korte renter. I USA er det dog sandsynligt, at den amerikanske centralbank (FED) hæver renten i løbet af andet halvår 2015.

### **Obligationer**

Vi forventer, at den ekspansive pengepolitik i Europa på sigt vil betyde en stigende inflation. Meget tyder dog på, at Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram af europæiske obligationer vil holde de korte renter på et lavt niveau i en lang periode endnu. Dette vil modvirke en stigning i de lange renter. I USA forventes centralbanken (FED) at komme med den første renteforhøjelse i andet halvår. Et stigende renteniveau i USA vil modsat lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau.

På trods af rentestigningerne i andet kvartal, befinder vi os fortsat på et meget lavt renteniveau. I andet halvår af 2015 forventer vi et let stigende renteniveau. Obligationsafkastene ventes at blive beskedne, men positive. Grundet det fortsat lave renteniveau, vil lidt større rentestigninger end forventet dog kunne medføre negative afkast.

Væksten på de nye markeder er fortsat ramt af svag vækst på eksportmarkederne i de udviklede lande og af råvareprisfald. Især for de råvareproducerende lande er der behov for omstilling til nye vækstmodeller, hvilket stiller betydelige krav til den økonomiske politik, herunder fx erhvervs- og uddannelsespolitik. For de nye markeder som helhed er reformtempoet relativt lavt, og kreditkvaliteten er blevet forringet. Det har afspejlet sig i stigende kreditspænd, højere realrenter og fald i valutakurserne.

Vi forventer et moderat positivt afkast på obligationer fra de nye markeder i andet halvår. Det bliver afgø-

rende, hvordan den forventede afslutning på nulrentepolitikken i USA forløber. Hvis den forløber uddramatisk uden nævneværdige stigninger i markedsrenterne og i volatiliteten (udsvingene) på de finansielle markeder, er der udsigt til positive afkast på de nye markeder. Hvis derimod de finansielle markeder reagerer med øget volatilitet og markant højere markedsrenter, er der risiko for betydelige negative afkast forstærket af den svage økonomiske udvikling og øgede sårbarhed.

Vi forventer et moderat positivt afkast på virksomhedsobligationer for andet halvår af 2015. Konkursraten forventes fortsat at være lav, primært som en følge af, at langt de fleste selskaber har benyttet de lave rente- og spændniveauer til i god tid at refinansiere lån med udløb i 2015. Virksomhedsobligationernes følsomhed til ændringer i statsrenterne vil sandsynligvis følge udviklingen fra første halvår, hvor kreditspændene har været relativt stabile på trods af store udsving på statsobligationer. En række selskaber vil dog have høj følsomhed overfor udsving i eksempelvis renteniveau og oliepris.

### **Aktier**

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at verdens aktiemarkeder er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit.

Centralbankernes stimulanser har virket som et beskyttende bolværk for aktiemarkederne gennem en lang periode. Nu nærmer tiden sig sandsynligvis for den første renteforhøjelse i USA, og vi forventer, at det bliver en af de betydende begivenheder for verdens aktiemarkeder i andet halvår. Udsigten til højere rente kombineret med en høj prisfastsættelse og historisk høje indtjeningsmarginer betyder, at vi forventer større kursudsving, end vi var vidne til i første halvår.

Et af virksomhedernes helt store, men positive, problemer er, at den stærke finansielle polstring trækker ned i forrentningen af den investerede kapital. Vi forventer stigende interesse fra virksomhederne for aktivering af formuen gennem investeringer, virksomhedsopkøb og tilbagebetaling til aktionærerne i form af udbytte og aktietilbagekøb. Det er en væsentlig kilde til vores positive forventninger til aktiemarkederne i andet halvår.

### **Blandede afdelinger**

Vi forventer positive afkast for vores blandede afdelinger med både aktier og obligationer. Set i lyset af forventningen om lave afkast på obligationer og moderate aktieafkast for andet halvår, forventer vi, at afkastene i blandede afdelinger vil være højest i profiler med høj aktieandel.

### **Markedsrisici**

Vi vurderer, at de største risici for den kommende periode er usikkerhed om renteforhøjelser i USA, udviklingen i Kina og en eskalering af den græske krise med afsmitning til andre europæiske lande.

Efter en årrække med lave renter er der udsigt til renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank (FED). Usikkerheden om timingen og risikoen for, at FED enten strammer for sent eller for tidligt, kan påvirke markederne i andet halvår. I en situation med stigende inflation kan rentestigningerne blive større end forventet.

Kina er verdens næststørste økonomi og er på vej mod lavere vækstrater end tidligere. En række nøgletal indikerer, at efterspørgslen er faldet mere end forventet. Der er risiko for, at opbremsningen i den kinesiske økonomi bliver hårdere end ventet som følge af gældsopbygningen, udfordringer i banksektoren samt implementering af et stort reformprogram. Ejendomsmarkedet udgør fortsat en risiko efter mange års byggeboom.

Udviklingen i Grækenland har sat sine tydelige spor på markederne. Et græsk kaos og et potentielt farvel til euroen kan skabe stor usikkerhed i både Grækenland og resten af Europa.

Obligationer- og valutamarkederne har i første halvår oplevet højere kursudsving end tidligere. Denne udvikling kan fortsætte i andet halvår og muligvis også brede sig til aktiemarkederne. På en række markeder oplever vi lavere likviditet end tidligere. Som investor skal man være opmærksom på, at det også kan medføre større kursudsving på markederne.

### **Risikofaktorer**

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici

påvirker især aktieafdelingerne, andre især obligati-  
onsafdelingerne, 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 inve-  
stor skal man være klar over, at der altid er en risiko  
ved at investere, og at de enkelte afdelinger investe-  
rer 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 ak-  
tier 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 vig-  
tigt at fastlægge en investeringsprofil, så investerin-  
gerne kan sammensættes ud fra den enkelte inve-  
stors 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 øn-  
sker at løbe med sin investering, og hvor lang tidsho-  
risonten for investeringen er.

Med indførelsen af 'Central investorinformation' er  
der indført standardiserede oplysningskrav, så inve-  
storerne nemmere kan overskue investeringen.

Ønsker man eksempelvis en stabil udvikling i sine be-  
viser, bør man som udgangspunkt investere i afdelin-  
gerne med forholdsvis lav risiko. Det er afdelinger, der  
er markeret med 1, 2 eller 3 på efterfølgende risiko-  
skala. Hvis man investerer over en kortere tidshori-  
sont, 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. Katego-  
rien 1 udtrykker dog ikke en risikofri investering. De  
enkelte afdelingers risikoindikator fremgår under om-  
talen 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 pludse-  
ligt indtrufne begivenheder som eksempelvis finans-  
kriser, devalueringer, politiske indgreb og pludselige  
udsving i valutaer.

### *Risikobarometer*

Risikobarometeret viser standardafvigelser og tilhø-  
rende risikoindikatorer for foreningens afdelinger,  
som de så ud ved halvårsskiftet. Se de aktuelle risiko-  
indikatorer i afdelingens 'Central investorinformation'  
på [jyskeinvest.dk](http://jyskeinvest.dk).

Afdeling	Standardafvigelse	Risikoindikator (1-7)
Jyske Invest Tyrkiske Aktier	28,29 %	7
Jyske Invest Russiske Aktier *	26,27 %	7
Jyske Invest Brasilianske Aktier	23,68 %	6
Jyske Invest Indiske Aktier	23,63 %	6
Jyske Invest Kinesiske Aktier	20,84 %	6
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	20,08 %	6
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	17,41 %	6
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	17,17 %	6
Jyske Invest Japanske Aktier	17,14 %	6
Jyske Invest Europæiske Aktier	15,94 %	6
Jyske Invest Danske Aktier	15,71 %	6
Jyske Invest USA Aktier	14,92 %	5
Jyske Invest Favorit Aktier	14,47 %	5
Jyske Invest Globale Aktier Special	14,26 %	4
Jyske Invest Globale Aktier	14,19 %	5
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet *	13,54 %	5
Pensionspleje - Vækst *	9,01 %	4
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	8,84 %	4
Jyske Invest Obligationer og Aktier	8,75 %	4
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	6,16 %	4
Pensionspleje - Balanceret *	5,67 %	4
Jyske Invest Indeksobligationer *	5,25 %	4
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	4,95 %	4
Jyske Invest Obligationer Engros *	3,43 %	3
Pensionspleje - Stabil *	3,08 %	3
Jyske Invest Favorit Obligationer	2,90 %	3
Jyske Invest Højt Ratedede Virksomhedsobligationer	2,81 %	3
Jyske Invest Lange Obligationer	2,71 %	3
Pensionspleje - Dæmpet *	1,90 %	2
Jyske Invest Korte Obligationer	1,14 %	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

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

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

Generelle risikofaktorer:

### Eksponering mod et enkelt land

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land 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.

### Eksponering 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.

### 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.

### Valutarisiko

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

### Udstederspecifik risiko

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, 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.

Investering i "Contingent Convertible" bonds (CoCos) indeholder særlige risici sammenlignet med investering i almindelige højrenteobligationer. CoCos kan konverteres til aktier eller nedskrives ved forekomsten af en forudbestemt "trigger-begivenhed", og/eller udsteder kan undlade at betale renter. Dette kan ske, uden at betalingen stopper på selskabets øvrige udstedelser.

#### 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 (for eksempel ADRs, GDRs og GDNs) 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 sy-

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved obligationsafdelingerne

##### Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsfølsomme 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, des mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

## Kreditrisiko

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

### *Særlige risici ved aktieafdelingerne*

#### Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold. Det kan også være en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige 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 at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt

før skat og før investors egne emissions- og indløsningsomkostninger, men fratrukket afdelingens administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmarkafkastet tager ikke højde for omkostninger. Målet for afdelingerne er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på de respektive benchmark. Vi forsøger at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end 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](http://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, des 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 44 medarbejdere i gennemsnit i første halvår 2015.

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 tvister, herunder særligt skattetvister omhandlende skat og afgifter.

Jyske Invest er for visse indkomstarter underlagt beskattning rundt omkring i verden. I enkelte tilfælde indebærer dette tvister med de lokale skattemyndigheder. Der anvendes ledelsesmæssige skøn til at vurdere mulige udfald af sådanne tvister. Foreningen vurderer, at hensættelsen til verserende tvister er tilstrækkelig. Dog kan den endelige forpligtelse afvige fra det ledelsesmæssige skøn, da denne afhænger af udfaldet af tvister og forlig med de relevante skattemyndigheder.

## **Foreningens aktiviteter**

### **Forretningsmodel**

Jyske Invest er på mange måder en anderledes investeringsforening. Vi går gerne vores egne veje for at optimere investorenes 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



## Væsentlige begivenheder i 1. halvår 2015

Første halvår 2015 har været præget af enkelte væsentlige begivenheder dels i foreningens umiddelbare omverden og dels hos os selv. De væsentligste begivenheder er:

1. Udvidelse af eksisterende aftaler med Jyske Bank A/S om investeringsrådgivning og distribution
2. Ny direktør
3. Ny bestyrelsesformand
4. Awards
5. Nedsættelse af tegningsprovision i tre obligationsafdelinger

### 1. Udvidelse af eksisterende aftaler med Jyske Bank A/S om investeringsrådgivning og distribution

Bestyrelsen besluttede i januar måned at udvide eksisterende aftaler om porteføljerådgivning med Jyske Bank A/S, således at banken fremover rådgiver foreningen om alle investeringer. Endvidere blev det besluttet også at udvide den eksisterende aftale med Jyske Bank A/S om distribution til at omfatte salg til distributører, primært andre pengeinstitutter.

I forbindelse med implementeringen af aftalerne blev de nuværende medarbejdere hos forvalteren Jyske Invest Fund Management A/S, i området Investment Management and Clients, overflyttet til Jyske Bank A/S. Samlet var det 26 medarbejdere.

Målsætningen med aftalerne er at skabe mulighed for yderligere vækst og udnytte synergier hos begge parter. Med ændringerne sikres foreningen adgang til en robust og fremtidssikret organisation af porteføljemanagere og en meget stor distributionskraft.

Aftalerne trådte i kraft den 1. april.

### 2. Ny direktør

Efter 21 år på posten har direktør for foreningens investeringsforvaltningsselskab, Hans Jørgen Larsen, fået nye udfordringer i Jyske Bank.

Bjarne Staael er udnævnt til ny direktør for Jyske Invest Fund Management A/S. Bjarne Staael har arbejdet i Jyske Invest siden 1988 og har en uddannelse som cand.merc. fra Aarhus Universitet.

### 3. Ny bestyrelsesformand

Efter 27 år som foreningens bestyrelsesformand har Svend Hylleberg valgt at stoppe som bestyrelsesformand og træde ud af bestyrelsen.

Bestyrelsen har valgt Hans Frimor som ny bestyrelsesformand. Han har været medlem af bestyrelsen siden 2011 og er til daglig professor ved Institut for Regnskab og Revision ved Copenhagen Business School.

### 4. Awards

Jyske Invest har igen leveret resultater på europæisk topniveau. De fine resultater har betydet, at det internationalt anerkendte ratingbureau Lipper for fjerde år i træk har kåret Jyske Invest som den bedste mindre investeringsforening i Europa med titlen ”Best Fund Group over Three Years in Europe Overall – Small”.

Resultatet er beregnet på baggrund af vores risikokorrigerede afkast i de sidste tre år.

Ud over den generelle europæiske pris har Lipper også tildelt Jyske Invest titlen som bedste mindre investeringsforening i henholdsvis Schweiz, Tyskland og Holland.

Vi er stolte af priserne, som dels bekræfter os i, at vi har udviklet gode og værdiskabende investeringsprocesser, dels understreger, at vi kan begå os i toppen af den europæiske investeringsforeningsbranche.

Der kan læses mere på [jyskeinvest.dk](http://jyskeinvest.dk) om de priser, vi har modtaget.

### 5. Nedsættelse af tegningsprovision i tre obligationsafdelinger

Fra og med 1. april blev tegningsprovisionen nedsat i tre obligationsafdelinger – Jyske Invest Korte Obligationer, Jyske Invest Lange Obligationer og Pensionspleje – Dæmpet.

Nedsættelsen af tegningsprovisionen skete med baggrund i foreningens målsætning om, at investorernes omkostninger skal ligge i den bedste halvdel i forhold til sammenlignelige investeringsforeningsprodukter.

## Formueforhold

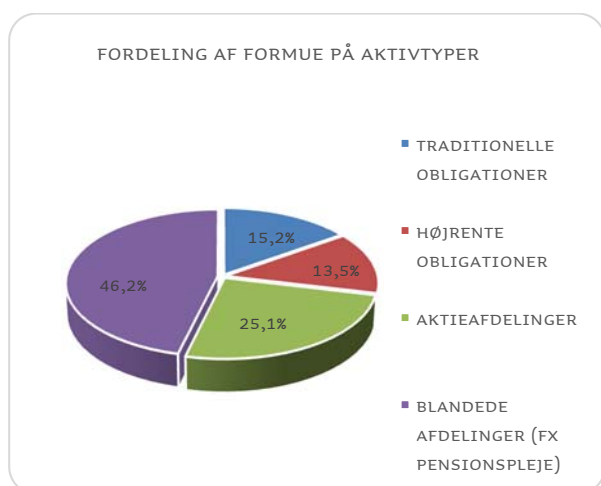
Formuen er steget med 5,4% fra 48.114 mio. kr. til 50.725 mio. kr. ved halvårets udgang. Stigningen er

sammensat af nettoemission på 568 mio. kr. og halvårets regnskabsmæssige resultat på 2.772 mio. kr. fratrukket udbetalt udbytte på 729 mio. kr.

Der var nettoemission på 568 mio. kr. mod nettoindløsning på 330 mio. kr. i samme periode i 2014. Salget af andele har ikke levet op til forventningerne i første halvår.

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

Investeringsforeningen Jyske Invests markedsandel på det danske marked er opgjort til 6,77% mod 6,97% ved årets start. Faldet har først og fremmest baggrund i den utilfredsstillende afsætning.



Der er i perioden sket følgende forskydninger i foreningens samlede formuefordeling på aktivtyper i forhold til årets start:

Andelen af højrente obligationer er faldet med 2,9 procentpoint og udgør 13,5% ultimo halvåret, mens andelen af aktier er steget 2,4 procentpoint og udgør 25,1%.

Andelen af blandede afdelinger er steget 1,1 procentpoint og udgør 46,2% ultimo halvåret, mens andelen af traditionelle obligationer er faldet 0,6 procentpoint til 15,2%.

## Udvikling i antallet af investorer

Antallet af investorer er i halvåret steget fra 88.872 til 92.933 navnenoterede investorer.

Blandt de private investorer 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 vælger derimod oftest afdelinger med middel til høj risiko. Rent geografisk er fordelingen af investorer nærmest ligeligt fordelt mellem bopælsadresser øst og vest for Lillebælt. Lidt over halvdelen af de private investorer er i alderen 50-70 år.

## 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 invest- 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, der dels er leveret 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 ressourceforbrug. For afdelinger, der ikke betaler en fast procentsats af formuen for disse tjenesteydelser, sker fordeling mellem disse afdelinger og betaling i forhold til den enkelte afdelings formue.

Herudover afholder hver afdeling en række andre driftsomkostninger, såsom udgifter til information, markedsføring, depotbank, honorar til afdelingernes porteføljerådgiver og 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.

## Væsentlige begivenheder efter halvårets udløb

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

## Øvrige begivenheder efter halvårets udløb

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

## 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 investeringsforvaltningsselskab 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 16. marts 2015 var der nyvalgt til bestyrelsen.

Foreningens bestyrelse består herefter af professor Hans Frimor, underdirektør Soli Preuthun, direktør Steen Konradsen og professor Bo Sandemann Rasmussen.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Hans Frimor som formand og Soli Preuthun 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 i halvåret sket udvidelse af antal af bestyrelsesmedlemmer.

Der blev afholdt fire bestyrelsesmøder i første halvår af 2015.

## Fakta om bestyrelsen

Medlem	Alder	Indtrædelsesår
Hans Frimor	51 år	2011
Soli Preuthun	55 år	2012
Steen Konradsen	67 år	2001 (suppleant) 2002 (fuldgyldigt medlem)
Bo Sandemann Rasmussen	55 år	2015

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 og forvaltes af Jyske Invest Fund Management A/S.

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

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i første halvår af 2015 udgjorde 247 tkr.

Direktionens samlede aflønning, inklusiv bidrag til pension og lønsumsafgift, for arbejdet i foreningen i første halvår 2015 udgjorde 1.008 tkr.

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

Hans Frimor, professor, formand

- Ingen andre ledeshverv

Soli Preuthun, underdirektør, næstformand

Bestyrelsesmedlem i:

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

Steen Konradsen, direktør  
Bestyrelsesmedlem i:

- Arepa A/S, formand

Direktør i:

- Bavnehøj Invest ApS

Bo Sandemann Rasmussen, professor  
Bestyrelsesmedlem i:

- SFI, Det Nationale Forskningscenter for Velfærd

### **Direktion**

Jyske Invest Fund Management A/S  
Bjarne Staael, Managing Director

- Ingen andre ledelseshverv

## **Væsentlige aftaler**

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler:

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

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

Der er indgået aftale om investeringsrådgivning med Jyske Bank A/S. Aftalen indebærer, at Jyske Bank A/S yder rådgivning om investering i enkelte værdipapirer i alle afdelinger og om allokeringen på forskellige aktivklasser i blandede afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges Jyske Invest Fund Management A/S, som tager stilling til, om de skal føres ud i livet. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsrammer for de enkelte afdelinger.

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

Der er indgået aftale med Jyske Bank A/S vedrørende distribution og salg af andele. Aftalen indebærer, at Jyske Bank A/S udfører tiltag for at fremme salg af andelene til investorer og afrapporterer til forvalter.

Der er indgået aftale med Jyske Bank A/S vedrørende betaling af tegningsprovision ved emission i foreningen og løbende formidlingsprovision af foreningens formue.

Der er indgået aftale med en række pengeinstitutter vedrørende betaling af tegningsprovision ved emission i foreningen og løbende formidlingsprovision af den forvaltede kapital, som aftalemodparten har tilført foreningen.

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

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

## **Fund Governance**

Foreningen efterlever Fund Governance anbefalingerne fra Investeringsfondsbranchen. 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 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 Governance politik kan ses på foreningens hjemmeside, [jyskeinvest.dk](http://jyskeinvest.dk).

## **Samfundsansvar**

### **Politikker**

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

Retningslinjer for foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af foreningens ansvarlige investeringspolitik. Politikken er vedtaget af bestyrelsen i

maj 2014. Den til enhver tid gældende politik kan findes på [jyskeinvest.dk](http://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 gennemfører årligt Reporting and Assessment process i henhold til retningslinjerne i PRI. En del af denne rapport er offentliggjort på PRI's hjemmeside. Foreningen har også offentliggjort dele af rapporten på [jyskeinvest.dk](http://jyskeinvest.dk).

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. Aftalen omfatter også halvårslige rapporter på udviklingen i lande, der udsteder obligationer. Rapporterne indeholder en ranking af mere end 160 lande baseret på ESG-forhold. Det enkelte lands udvikling vurderes løbende. Rapporten indeholder også overblik over lande ramt af sanktioner vedtaget af FN og EU.

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.

Foreningen har fravalgt at investere i en række selskaber, der ikke lever op til den ansvarlige investeringspolitik, og hvor der ikke er udsigt til, at dialogen vil resultere i en ændret adfærd. Listen indeholder ultimo juni 2015 uændret 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 den vedtagne ansvarlige investeringspolitik. Gennem arbejdet i PRI og med den eksterne rådgiver vil foreningen 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.

Foreningen inddrager ESG-forhold ved investering i statsobligationer og overholder internationale sanktioner og forbud vedtaget af FN og EU. Vi har ultimo juni 2015 fravalgt at investere i tre lande, som er omfattet af sanktioner. Hertil kommer sanktioner mod en række russiske selskaber, typisk statskontrollerede. Sanktionerne omfatter typisk nyudstedte værdipapirer.

### **Resultater**

Som aktive investorer er foreningen blandt andet via den eksterne rådgiver i løbende dialog med selskaber i forhold til aktiviteter, der strider mod internationale normer eller konventioner

I løbet af første halvår af 2015 deltog Jyske Invest sammen med andre investorer i GES Engagement Forum i 104 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 46 af engagement sagerne selskaber i Jyske Invests porteføljer. 34 af disse sager vedrører menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, otte miljøforhold og fire sager vedrørende korruption.

I løbet af første halvår af 2015 er fem sager i Jyske Invests porteføljer blevet løst og derved lukket. Herudover kan der konstateres meget positive engagementsresultater i form af progression i de konkrete sager og vilje til dialog fra de ansvarlige selskaber i 17

sager. I 22 sager er der delvist positive engagementsresultater, mens der er dårlige eller slet ingen resultater i to sager.

### **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](http://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.

### **Vigtig information**

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

# Afdelingskommentarer

## Generel læsevejledning til afdelingsteksterne

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

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

i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger. Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler derfor, at 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)	<b>Nøgletal</b>
Benchmark	Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 2 år	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	2	
Risikokategori	Gul	

#### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.dk](http://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. Markedsmæssige 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 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på -0,72% i perioden, hvilket er 1,09 procentpoint under markedsafkastet på 0,37%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi klarede os dårligere end markedet primært som følge af en overvægt af konverterbare realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Konverterbare realkreditobligationer har givet et dårligere afkast end sammenlignelige statsobligationer, primært på grund af et stort udbud og et stigende renteniveau.

Den Europæiske Centralbank (ECB) lancerede i januar et større opkøbsprogram, hvor man køber europæiske stats- og realkreditobligationer for 60 mia. euro om måneden. Den primære årsag til dette drastiske skridt var inflationsrater, der var faretruende tæt på nul. I Danmark stoppede Nationalbanken samtidig for

udstedelse af statsobligationer på ubestemt tid. I januar måtte Schweiz opgive af holde francen stabil over for euroen på grund af en massiv valutaindstømning. Dette blev samtidig starten på en massiv valutaindstømning til Danmark. Derfor steg den danske valutareserve kraftigt, og Nationalbanken blev tvunget til at nedsætte renten flere gange, så den til sidst kom ned på -0,75%.

Summen af ovenstående var et kraftigt faldende renteniveau i hele Europa. I Danmark blev der udstedt store mængder længere løbende obligationer med kuponrenter så lavt som 0,5%, og statsobligationer med udløb op til 2021 handlede til negative renter. Samtidig startede en større konverteringsbølge i de højere forrentede konverterbare realkreditobligationer.

I februar stoppede indstrømningen af valuta til Danmark, og i slutningen af april skiftede markedsstemningen markant. Renteniveauet har efterfølgende været kraftigt stigende frem til halvårsskiftet. Det stigende renteniveau har især ramt de konverterbare realkreditobligationer hårdt, som følge af store udbud og stigende renterisiko. Langt de fleste realkreditobligationer har derfor i første halvår af 2015 givet negative afkast.

Afdelingens midler har i hele 2015 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 halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

I den resterende del af 2015 forventer vi et uændret til let stigende renteniveau. Afkastet forventes at blive positivt, men dog næppe så højt, at det samlede afkast for 2015 bliver positivt.

Den ekspansive pengepolitik i Europa ventes på sigt at give en stigende inflation. ECB's opkøbsprogram ventes at holde de korte renter på et lavt niveau i en lang periode endnu, og det vil modvirke en stigning i

de lange renter. I USA forventes centralbanken at komme med den første renteforhøjelse i andet halvår. Et stigende renteniveau i USA vil modsat lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. På trods af rentestigningerne i andet kvartal befinder vi

os stadig på et historisk set meget lavt renteniveau. Som følge heraf vil lidt større rentestigninger kunne medføre negative afkast i andet halvår af 2015.

## 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 højst 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, realkreditinstitutter eller internationale organisationer.

### Afdelingsprofil

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

### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

### Nøgletal

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

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.dk](http://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. Markedsmæssige 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 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på -1,98% i perioden, hvilket er 1,44 procentpoint under markedsafkastet på -0,54%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi klarede os dårligere end markedet primært som følge af en overvægt af konverterbare realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Konverterbare realkreditobligationer har givet et dårligere afkast end sammenlignelige statsobligationer, primært på grund af et stort udbud og et stigende renteniveau.

Den Europæiske Centralbank (ECB) lancerede i januar et større opkøbsprogram, hvor man køber europæiske stats- og realkreditobligationer for 60 mia. euro om måneden. Den primære årsag til dette drastiske skridt var inflationsrater, der var faretruende tæt på nul. I Danmark stoppede Nationalbanken samtidig for

udstedelse af statsobligationer på ubestemt tid. I januar måtte Schweiz opgive af holde francen stabil over for euroen på grund af en massiv valutaindstømning. Dette blev samtidig starten på en massiv valutaindstømning til Danmark. Derfor steg den danske valutareserve kraftigt, og Nationalbanken blev tvunget til at nedsætte renten flere gange, så den til sidst kom ned på -0,75%.

Summen af ovenstående var et kraftigt faldende renteniveau i hele Europa. I Danmark blev der udstedt store mængder længere løbende obligationer med kuponrenter så lavt som 0,5%, og statsobligationer med udløb op til 2021 handlede til negative renter. Samtidig startede en større konverteringsbølge i de højere forrentede konverterbare realkreditobligationer.

I februar stoppede indstrømningen af valuta til Danmark, og i slutningen af april skiftede markedsstemningen markant. Renteniveauet har efterfølgende været kraftigt stigende frem til halvårsskiftet. Det stigende renteniveau har især ramt de konverterbare realkreditobligationer hårdt, som følge af store udbud og stigende renterisiko. Langt de fleste realkreditobligationer har i første halvår af 2015 derfor givet negative afkast.

Afdelingens midler har i hele 2015 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 halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

I den resterende del af 2015 forventer vi et uændret til let stigende renteniveau. Afkastet forventes at blive positivt, men dog næppe så højt, at det samlede afkast for 2015 bliver positivt.

Den ekspansive pengepolitik i Europa ventes på sigt at give en stigende inflation. ECB's opkøbsprogram ventes at holde de korte renter på et lavt niveau i en lang periode endnu, og det vil modvirke en stigning i

de lange renter. I USA forventes centralbanken at komme med den første renteforhøjelse i andet halvår. Et stigende renteniveau i USA vil modsat lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. På trods af rentestigningerne i andet kvartal befinder vi

os stadig på et historisk set meget lavt renteniveau. Som følge heraf vil lidt større rentestigninger kunne medføre negative afkast i andet halvår af 2015.

## 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. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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"><li>• 80% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global</li><li>• 10% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified</li><li>• 5% BofA Merrill Lynch Euro Corporate index</li><li>• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index</li><li>• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index</li></ul>
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 1.7.2014. 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 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.

### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på -0,53% i perioden, hvilket er 0,12 procentpoint over markedsafkastet på -0,65%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

Den Europæiske Centralbank (ECB) lancerede i januar et større opkøbsprogram, hvor man køber europæiske stats- og realkreditobligationer for 60 mia. euro om måneden. Den primære årsag til dette drastiske skridt var inflationsrater, der var faretruende tæt på nul. En væsentlig årsag til de meget lave inflationsrater har været en kraftigt faldende oliepris.

I USA er den økonomiske udvikling noget bedre end i Europa. Der skabes således mange nye job i USA, men inflationen er dog stadig forholdsvis behersket. Der forventes stadig en renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank (FED) i andet halvår af 2015.

2015 startede med en faldende renteniveau, hvor selv 10-årige tyske statsobligationsrenter kom tæt på nul procent. I slutningen af april skiftede stemningen imidlertid markant, og rentefaldene blev afløst af markante rentestigninger, så niveauet nu er højere end i begyndelsen af året.

En væsentlig usikkerhedsfaktor i første halvår har været udviklingen omkring Grækenland. Landet har ikke flere midler, og er helt afhængigt af yderligere lån fra de øvrige Eurolande. Grækenland har dog haft mere end svært ved at blive enig med de øvrige eurolande omkring en genopretning af de offentlige finanser.

Mere risikofyldte obligationstyper såsom obligationer fra de nye markeder og lavere ratede virksomhedsobligationer har i første halvår givet noget bedre afkast en tilsvarende traditionelle stats- og realkreditobligationer.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

I den resterende del af 2015 forventer vi et uændret til let stigende renteniveau. Afkastet i andet halvår forventes at blive positivt, men det samlede afkast for 2015 ventes af blive på et beskedent niveau.

Den ekspansive pengepolitik i Europa ventes på sigt at give en stigende inflation. ECB's opkøbsprogram ventes at holde de korte renter på et lavt niveau i en lang periode endnu, hvilket vil modvirke en stigning i de lange renter. I USA forventes centralbanken at komme med den første renteforhøjelse i andet halvår. Et stigende renteniveau i USA vil modsat lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. På trods af rentestigningerne i andet kvartal befinder vi os stadig på et historisk set meget lavt renteniveau. Som følge heraf vil lidt større rentestigninger kunne medføre negative afkast i andet halvår af 2015.



## Jyske Invest

### Nye Obligationsmarkeder

#### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder investerer fortrinsvis i obligationer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Latinamerika, Asien, Østeuropa og Afrika. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater. Investeringerne vil primært blive foretaget i obligationer, der er udstedt i USD og EUR, som valutakurssikres overfor DKK. Der kan også foretages investeringer i obligationer, der er udstedt i lokalvalutaer på de nye markeder. Disse investeringer vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret overfor DKK. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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	4
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.dk](http://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. Markedsmæssige 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 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 0,84% i perioden mod et markedsafkast på 1,12%. Afkastet er på niveau med vores forventninger set i lyset af de lavere råvarepriser og risici for stigende globale renter.

Afkastet dækker over et svingende, men neutralt, første kvartal, mens stigende råvarepriser fra medio marts til april skabte pæne afkast. I maj måned kom der en bedring i de amerikanske nøgletal, og sammen med en forventning om en snarlig afslutning på den meget lempelige amerikanske pengepolitik, pressede dette de amerikanske renter op fra starten af maj måned. Ud over dette forhold har de kraftigt stigende tyske renter – fra 0,07% til 1,0% siden medio april – også bidraget til uroen og udfordret de nye markeder i den sidste del af halvåret.

Kreditspændet startede året i 353bp og sluttede ultimo juni måned i 352bp. Spændet toppede i januar og marts måned i næsten 400bp, mens der faktisk har været stabilitet i perioden med stigende amerikanske renter. Der har været store forskelle i udviklingen af kreditspænd, hvor Ruslands kreditspænd er indsnævret med 251bp (afkast 16,11%) og Ukraine udvidet med 458bp (afkast -1,86%).

Det samlede kreditspænd har således været påvirket af enkeltstående lande. Venezuela, der er tæt på at være 100% afhængig af olieindtægterne til at finansiere et stort underskud på budgettet og på betalingsbalancens løbende poster, har bidraget til store markedsbevægelser. Kurserne på de venezuelanske obligationer har bevæget sig imellem kurs 34 og 52 i et tæt parløb med olieprisen. En fortsat uhensigtsmæssig økonomisk politik er dog blevet reddet i første omgang af oliens comeback og likviditet fra Kina og til dels Rusland.

De russiske obligationer er steget pænt siden bunden i januar 2015, hvor olien ligeledes bundede i kurs 43, og hvor der var indregnet store risikopræmier i de russiske aktiver. Stabiliseringen af oliepriserne og en kraftig tildeling af likviditet fra den russiske centralbank, har fået de indenlandske investorer til at købe russiske obligationer. Samtidig reducerede flere udenlandske investorer deres undervægte. Ud over stramning af både finans- og pengepolitikken er overskrifterne fra krisen i Ukraine ligeledes blevet færre.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Den økonomiske vækst skuffer fortsat på de nye markeder, og mange af landene har skullet og skal fortsat vænne sig til nye niveauer for råvarepriserne. De fortsat udfordrede vækstrater i Kina, relativt lave vækstrater i Europa og USA har også reduceret efterspørgslen efter varer fra de nye lande. De direkte investeringer er ligeledes heller ikke på niveauer som tidligere.

Reformtempoet i flere af landene er for lavt. Der foregår et udskilningsløb mellem de lande, der har haft viljen og ikke mindst det politiske mandat til at gennemføre reformer og de lande, der står i stampe. Det være sig reformer inden for skat, pensioner, offentlig administration, lovgivning og uddannelse. Derudover er det afgørende, at landene får udarbejdet rammer til at få investeret i infrastruktur. Kvaliteten af disse rammer og følgende projekter er meget afgørende for om udlandet vil være en del af disse. Afdelingen fastholder overvægte i Indonesien, Mexico, Elfenbenskysten, Rwanda og Rumænien, som er eksempler på de positive historier. Af de negative historier kan nævnes Nigeria, Tyrkiet, El Salvador og Brasilien.

Med en forventning om at renterne i de nye markeder vil stabilisere sig på det aktuelle niveau eller stige moderat, er der samlet set udsigt til et moderat positivt afkast i andet halvår.

Det kan få stor betydning, hvordan den forventede afslutning på nulrentepolitikken i USA forløber. Såfremt de finansielle markeder reagerer med øget volatilitet (svingninger) og markant højere markedsrenter, er der risiko for ikke ubetydelige negative afkast.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## Jyske Invest

### Nye Obligationsmarkeder Valuta

#### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta investerer fortrinsvis i obligationer og pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt i lokalvalutaer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Latinamerika, Asien, Østeuropa og Afrika. Investeringerne i lokalvalutaer vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater. Der kan også investeres i instrumenter udstedt af andre udstedere, forudsat at instrumenterne er denomineret i lokalvalutaer fra de nye markeder. Herudover kan der investeres i instrumenter udstedt i andre valutaer end lokalvalutaer, forudsat at afkastet på instrumenterne er relateret til udviklingen i en eller flere lokalvalutaer eller obligationsrenter fra de nye markeder. Som en del af afdelingens investeringer kan der foretages indskud i pengeinstitutter. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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 halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.dk](http://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. Markedsmæssige 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 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 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 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 4,16% i perioden, hvilket er på linje med vores forventninger ved årets indgang. Afdelingen gav et merafkast på 0,67% i forhold til markedsafkastet. Det kan især henføres til vores overvægt i Rusland og til undervægten i Tyrkiet.

Halvårsafkastet dækker over et tocifret afkast i årets start og et efterfølgende negativt afkast. I den første

del af perioden var afkastet understøttet af det globale rentefald, drevet af råvareprisfald og ECB's opkøbsprogram for statsobligationer. En styrket amerikansk dollar bidrog også til et positivt afkast målt i danske kroner.

I halvårets anden del var afkastet under pres af stigende globale renter, som havde sit udspring i Tyskland, hvor bedre væksthøjlet i kombination med dårlig likviditet og høj investorpositionering gav et markant løft i markedsrenterne. En svækkelse af den amerikanske dollar bidrog også til det negative afkast, både direkte i det realiserede kroneafkast og indirekte via et opadgående pres på renterne.

I hele halvåret har relativt høje svingninger på valutamarkederne, drevet af usikkerhed om tidspunktet for den første renteforhøjelse i USA, også lagt et vist pres på investorernes appetit på at eksponere sig i fremmed valuta og derigennem også på renterne.

Markedsafkastene i de enkelte lande udviste en betydelig forskellighed trods de fælles globale påvirkninger. Rusland topper halvåret med et markedsafkast på 40%, mens Tyrkiet bunder med et afkast på -6,60%.

Det høje afkast i Rusland skal ses på baggrund af et stort negativt afkast i 2014, som bevirkede, at der ved årets begyndelse var indregnet meget store risikopræmier i renterne. Risikopræmierne er siden faldet, både fordi der er sket en vis stabilisering af konflikten med Ukraine, og fordi Rusland har ageret fornuftigt i penge- og finanspolitikken forhold til at dæmme op for de økonomiske effekter af konflikten og af det store olieprisfald.

I Tyrkiet har afkastet været ramt af usikkerhed om den økonomiske politik, herunder især pengepolitikken. Den tyrkiske centralbank opleves generelt ikke som særligt troværdig, da inflationen systematisk overstiger inflationsmålsætningen. Den problematik er blevet forstærket som følge af politisk pres for at sætte renten ned trods en aktuelt meget høj inflation. Der har fra politisk side endda været fortalere for, at centralbanken skulle have ændret sit mandat, så inflation ikke længere var en målsætning. Markedsudviklingen i Tyrkiet har også været påvirket af usikkerhed om den fremtidige økonomiske kurs generelt, idet

det endnu ikke har været muligt at danne en regering efter parlamentsvalget i starten af juni.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Den økonomiske vækst skuffer fortsat i de nye markeder, og da inflationen samtidig er rimeligt under kontrol er der ikke noget nævneværdigt pengepolitisk pres på markedsrenterne. Den svage vækst kan dog give et moderat opadgående pres på renterne via risikopræmierne, idet væksten blandt andet afspejler de strukturelle udfordringer, de nye markeder står over for, med dels svag vækst på eksportmarkederne i de udviklede lande, dels fald i råvarepriserne (nye markeder har en stor andel af råvareproducenter).

Med en forventning om at renterne i de nye markeder vil stabilisere sig på det aktuelle niveau eller stige moderat, er der samlet set udsigt til et moderat positivt afkast i andet halvår.

Det kan få stor betydning, hvordan den forventede afslutning på nulrentepolitikken i USA forløber. Såfremt de finansielle markeder reagerer med øget volatilitet (svingninger) og markant højere markedsrenter, er der risiko for ikke ubetydelige negative afkast.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## Jyske Invest Indeksobligationer

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Indeksobligationer investerer i danske og udenlandske indeksobligationer med hovedvægten på obligationer udstedt af europæiske udstedere. Afdelingen investerer primært i indeksobligationer udstedt af stater og realkreditinstitutter. Hovedparten af afdelingens formue vil blive investeret i obligationer med en rating på minimum BBB- fra S&P eller Baa3 fra Moody's. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Investeringer i udenlandsk valuta vil som udgangspunkt blive valutakurssikret overfor DKK. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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"><li>• 10% Merrill Lynch USA Direct Inflation Linked Government Index (All maturities)</li><li>• 20% Merrill Lynch UK Gilts Inflation Linked Government Index (All maturities)</li><li>• 25% Merrill Lynch Germany Inflation Linked Government Index (All maturities)</li><li>• 25% Merrill Lynch France Inflation Linked Government Index (All maturities)</li><li>• 20% Merrill Lynch Sweden Inflation Linked Government Index (All maturities)</li></ul>
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

#### *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 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 0,25% i perioden, hvilket er 0,75 procentpoint under markedsafkastet på 1,00%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

Den Europæiske Centralbank (ECB) lancerede i januar et større opkøbsprogram, hvor man køber europæiske stats- og realkreditobligationer for 60 mia. euro om måneden. Den primære årsag til dette drastiske skridt var inflationsrater, der var faretruende tæt på nul. En væsentlig årsag til de meget lave inflationsrater har været en kraftigt faldende oliepris.

2015 startede med en faldende renteniveau, hvor selv 10-årige statsobligationsrenter kom tæt på nul procent. I slutningen af april skiftede stemningen imidlertid markant, og rentefaldene blev afløst af markante rentestigninger, så niveauet nu er højere end i begyndelsen af året.

En væsentlig usikkerhedsfaktor i første halvår har været udviklingen omkring Grækenland. Landet har ikke flere midler, og er helt afhængigt af yderligere lån fra de øvrige eurolande. Grækenland har dog haft mere end svært ved at blive enig med de øvrige eurolande omkring en genopretning af de offentlige finanser.

På trods af de aktuelt meget lave inflationsrater i Europa har europæiske indeksobligationer klaret sig noget bedre end tilsvarende nominelt forrentede obligationer. En væsentlig årsag hertil er, at den meget lempelege pengepolitik fra ECB ventes at skabe stigende inflation på sigt.

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 halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

#### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

I den resterende del af 2015 forventer vi et uændret til let stigende renteniveau. Afkastet i andet halvår forventes at blive positivt, men det samlede afkast for 2015 ventes af blive på et beskedent niveau.

Den ekspansive pengepolitik i Europa ventes på sigt at give en stigende inflation. ECB's opkøbsprogram ventes at holde de korte renter på et lavt niveau i en lang periode endnu, og det vil modvirke en stigning i de lange renter. I USA forventes centralbanken at komme med den første renteforhøjelse i andet halvår. Et stigende renteniveau i USA vil modsat lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. På trods af rentestigningerne i andet kvartal befinder vi os stadig på et historisk set meget lavt renteniveau. Som følge heraf vil lidt større rentestigninger kunne medføre negative afkast i andet halvår af 2015.

## Jyske Invest

### Virksomhedsobligationer

#### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Virksomhedsobligationer investerer fortrinsvis i en portefølje af højtforrentede obligationer udstedt af virksomheder. Hovedparten af afdelingens midler vil blive investeret i obligationer med en rating under investmentgrade. Obligationerne er forbundet med en høj kreditrisiko. Investeringer i udenlandsk valuta vil som udgangspunkt blive valutakurssikret overfor DKK. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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"><li>• 50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index</li><li>• 50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index</li></ul>
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

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

#### 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 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 2,81% i perioden mod et markedsafkast på 2,07%, altså 0,74 procentpoint mere end markedsafkastet. Afkastet er på niveau med det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede var til stede ved indgangen til 2015.

Markedet for virksomhedsobligationer havde en positiv udvikling i første halvår, men tiltagende usikkerhed om det globale vækstbillede og situationen i Grækenland ledte til nervøsitet i den sidste del af perioden.

I starten af perioden så vi rentespænd indsnævre, mens de i periodens anden halvdel blev udvidet. Henover perioden så vi samlet en flad udvikling i rentespændene.

Fundamentalt så vi generelt fine årsregnskaber og 1. kvartalsregnskaber, hvor områdets europæiske virksomheder dog så mere optimistisk på de næste kvartaler end de amerikanske virksomheder. En stærkere amerikansk dollar angives som en af årsagerne.

Vores tilgang, hvor vi har fokus på valg af selskaber med en relativt stabil til positiv fundamental udvikling, og som samtidig tilbyder en attraktiv prisfastsættelse, bidrog til et positivt relativt afkast henover perioden.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2015. Afkastet vil primært komme via rentetilskrivning og rentespændingsnævring. Lidt større rentestigninger kan lede til et negativt afkast for andet halvår.

Vi forventer, at den globale vækst i 2015 vil blive lavere end i 2014. På trods af dette forventer vi, at væksten vil tiltage igen i andet halvår, således at året ender med en vækst i niveauet 3%.

Den Europæiske Centralbank (ECB) vil fortsætte med sine obligationsopkøb for at øge pengemængden, mens den amerikanske centralbank (FED) formentlig vil sætte renten op i løbet af andet halvår. Alt andet lige befinder vi os stadig i en verden der bliver stimuleret via lave renter med videre. Dette understøtter risikofyldte aktiver, såsom kreditobligationer.

Vi forventer dog en 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, så selskabsanalysen vil forsat være den mest afgørende faktor til at skabe merværdi i porteføljen.

Vi forventer en markant stigning i udstedelsen af hybridobligationer – både fra finansielle og ikke-finansielle udstedere. Disse obligationer har en markant højere rente end normale seniorobligationer fra samme udstedere, men er også i visse scenarier mere risikable.

## Jyske Invest

### Højt Ratede Virksomhedsobligationer

#### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer skal fortrinsvis investere i en portefølje af obligationer udstedt af virksomheder. Hovedparten af afdelingens formue vil blive investeret i obligationer, der er denomineret i EUR og som har en investmentgrade rating. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der er ikke krav til, i hvilke industrielle sektorer afdelingens midler anbringes, ligesom der ikke er krav til virksomhedernes størrelse. Investeringerne i udenlandsk valuta vil som udgangspunkt blive valutakurssikret overfor DKK. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060185726
Børsnoteret	Ja
Oprettet	6. juni 2009
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	BofA Merrill Lynch Euro Corporate index, valutakurssikret over for DKK.
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

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

#### Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 1.7.2014. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

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

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen. Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger

- Eksponeringen mod flere lande

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

#### Særlige risici ved obligationsafdelinger

##### Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige 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 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på -1,40% i perioden mod et markedsafkast på -1,75%, altså 0,35 procentpoint mere end markedsafkastet. Afkastet er lidt lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede var til stede ved indgangen til 2015.

Markedet for virksomhedsobligationer havde en positiv udvikling i første halvår, men tiltagende usikkerhed om det globale vækstbillede og situationen i Grækenland ledte til nervøsitæt i den sidste del af perioden.

I starten af perioden så vi rentespænd indsnævre, mens de i periodens anden halvdel blev udvidet. Hæver perioden så vi samlet rentespændet blive udvidet med 10 basispoint i investeringsuniverset.

Fundamentalt så vi generelt fine årsregnskaber og 1. kvartalsregnskaber, hvor områdets europæiske virksomheder dog ser mere optimistisk på de næste kvartaler end de amerikanske virksomheder. En stærkere amerikansk dollar angives som en af årsagerne.

Vores tilgang, hvor vi har fokus på valg af selskaber med en relativ stabil til positiv fundamental udvik-

ling, og som samtidig tilbyder en attraktiv prisfastsættelse, bidrog til et positivt relativt afkast henover perioden.

## Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

Afkastet forventes at blive beskedent for andet halvår, således at der er en risiko for, at vi for hele 2015 får et negativt afkast. Skulle Den Europæiske Centralbank (ECB) skuffe med sine pengepolitiske tiltag, kan selv forholdsvis beherskede rentestigninger medføre negative afkast.

Vi forventer, at den globale vækst i 2015 vil blive lavere end i 2014. På trods af dette forventer vi, at væksten vil tiltage igen i andet halvår, således at året ender med en vækst i niveauet 3%.

ECB vil fortsætte med sine obligationsopkøb for at øge pengemængden, mens den amerikanske centralbank (FED) formentlig vil sætte renten op i løbet af andet halvår. Alt andet lige befinder vi os stadig i en verden, der bliver stimuleret via lave renter med videre. Dette understøtter risikofyldte aktiver, såsom kreditobligationer.

Vi forventer dog en 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, så selskabsanalysen vil forsat være den mest afgørende faktor til at skabe merværdi i porteføljen.

Vi forventer en markant stigning i udstedelsen af hybridobligationer – både fra finansielle og ikke-finansielle udstedere. Disse obligationer har en

markant højere rente end normale seniorobligationer fra samme udstedere, men er også i visse scenarier mere risikable.

## 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. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i noterede instrumenter.

#### 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
Risikoindeks	3
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.dk](http://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. Markedsmæssige 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 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på -2,21% i perioden, hvilket er 1,67 procentpoint under markedsafkastet på -0,54%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi klarede os dårligere end markedet primært som følge af en overvægt af konverterbare realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Konverterbare realkreditobligationer har givet et dårligere afkast end sammenlignelige statsobligationer, primært på grund af et stort udbud og et stigende renteniveau.

Den Europæiske Centralbank (ECB) lancerede i januar et større opkøbsprogram, hvor man køber europæiske stats- og realkreditobligationer for 60 mia. euro om måneden. Den primære årsag til dette drastiske skridt var inflationsrater, der var faretruende tæt på nul. I Danmark stoppede Nationalbanken samtidig for udstedelse af statsobligationer på ubestemt tid. I januar måtte Schweiz opgive af holde francen stabil over for euroen på grund af en massiv valutaindstømning. Dette blev samtidig starten på en massiv valutaindstømning til Danmark. Derfor steg den danske valutareserve kraftigt, og Nationalbanken blev tvunget til at nedsætte renten flere gange, så den til sidst kom ned på -0,75%.

Summen af ovenstående var et kraftigt faldende renteniveau i hele Europa. I Danmark blev der udstedt store mængder længere løbende obligationer med kuponrenter så lavt som 0,5%, og statsobligationer med udløb op til 2021 handlede til negative renter. Samtidig startede en større konverteringsbølge i de højere forrentede konverterbare realkreditobligationer.

I februar stoppede indstrømningen af valuta til Danmark, og i slutningen af april skiftede markedsstemningen markant. Renteniveauet har efterfølgende været kraftigt stigende frem til halvårsskiftet. Det stigende renteniveau har især ramt de konverterbare realkreditobligationer hårdt, som følge af store udbud og stigende renterisiko. Langt de fleste realkreditobligationer har i første halvår af 2015 derfor givet negative afkast.

Afdelingens midler har i hele 2015 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 halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

#### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

I den resterende del af 2015 forventer vi et uændret til let stigende renteniveau. Afkastet forventes at blive positivt, men dog næppe så højt, at det samlede afkast for 2015 bliver positivt.

Den ekspansive pengepolitik i Europa ventes på sigt at give en stigende inflation. ECB's opkøbsprogram ventes at holde de korte renter på et lavt niveau i en lang periode endnu, hvilket vil modvirke en stigning i de lange renter. I USA forventes centralbanken at komme med den første renteforhøjelse i andet halvår. Et stigende renteniveau i USA vil modsat lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. På trods af rentestigningerne i andet kvartal befinder vi os stadig på et historisk set meget lavt renteniveau. Som følge heraf vil lidt større rentestigninger kunne medføre negative afkast i andet halvår af 2015.

## 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. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i værdipapirer, der ikke er børsnoterede.

#### 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"><li>• 60% MSCI All Country World Index inkl. nettoudbytter</li><li>• 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år</li></ul>
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

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

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

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

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

### Valutarisiko

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

### Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering 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 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 8,53% i perioden, hvilket er bedre end markedsafkastet på 6,73%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2015. Vi klarede os bedre end markedet som følge af aktievalget såvel som overvægten af aktier, mens vores undervægt af statsobligationer trak ned.

Verdens aktiemarkeder kom stærkt fra start i 2015 – ikke mindst takket være gunstige valutakurser. Verdens aktiemarkeder steg 4,30% målt i lokalvaluta, men omregnet til danske kroner var afkastet på 11,70% på grund af medvind fra valutamarkederne. Den gradvise forbedring af amerikansk økonomi har gavnet virksomhederne på globalt plan, men den deraf følgende stigende amerikanske dollar har flyttet rundt på konkurrencekraften til gunst for især de europæiske og japanske eksportører. Det har sat et positivt aftryk på især disse markeder. De amerikanske aktier kunne ikke følge med Europa og Japan, men dollarstigninger betød, at dette marked også leverede et tocifret afkast på 10,33% i første halvår, målt i danske kroner.

Efter en positiv start på året fik de danske obligationer det sværere i løbet af andet kvartal. Renterne begyndte at falde, da Den Europæiske Centralbank (ECB) i januar lancerede et større opkøbsprogram, hvor banken køber europæiske stats- og realkreditobligationer for 60 mia. euro om måneden. Den primære årsag til dette drastiske skridt var inflationsrater, der var faretruende tæt på nul. I Danmark stoppede Nationalbanken samtidig for udstedelse af statsobligationer på ubestemt tid. I februar stoppede indstrømningen af valuta til Danmark, og i slutningen af april skiftede markedsstemningen markant. Renteniveauet har efterfølgende været kraftigt stigende frem til halvårsskiftet.

Virksomhederne er kommet styrket ud af finanskrisen med historisk lav gæld og store mængder fri likviditet. Det har fået virksomhederne til at investere, og det er blandt andet foregået via virksomhedsopkøb. Der har været stor aktivitet på området inden for især sundhedsplejesektoren. Det var en af kilderne til, at sund-

hedspleje har været bedste sektor i første halvår. Derudover har sektoren været begunstiget af en forholdsvis lav prisfastsættelse i forhold til andre stabile sektorer og strukturelle vækstmuligheder inden for blandt andet specialmedicin. Derimod har energi været blandt de svageste sektorer, og det skyldtes den markant faldende oliepris, som har ramt sektorens indtjening. Derudover har forsyningsselskaberne været i modvind, og årsagen hertil er især de stigende renter i slutningen af halvåret.

Jyske Invest Obligationer og Aktier klarede sig bedre end sit benchmark i første halvår. Afdelingen har især været begunstiget af gode aktievalg og en overvægt af aktier, mens vores undervægt af statsobligationer til fordel for realkreditobligationer trak ned. Opkøbsiveren blandt sundhedsplejeselskaberne og den positive udvikling, hvad angår den amerikanske sundhedsreform, har i høj grad gavnet afdelingen. Eksempelvis er sundhedsforsikrings-selskabet Aetna steget 44% i første halvår. Men også afdelingens aktier inden for forbrugsgoder har klaret sig godt. Her gjorde danske Pandora sig især bemærket efter en stribe positive nyheder og gode regnskaber. Aktien er steget 45% i første halvår. Afdelingen har derimod ikke kunnet følge med markedet inden for industri. Det skyldtes blandt andet kursfald i det amerikanske flyselskab Delta Air Lines.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i andet halvår.

Vi forventer et uændret til let stigende renteniveau i den resterende del af 2015. Det vil lægge en dæmper på obligationsafkastet – og vil også medføre en vis risiko for negativt afkast på obligationer. Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram ventes at holde de korte renter på et lavt niveau i en lang periode endnu, hvilket vil modvirke en stigning i de lange renter.

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at verdens aktiemarkeder er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit.

Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs – stærkt hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), forventes at hæve renten i løbet af andet halvår. En amerikansk renteforhøjelse vil være et barometer for, om summen af de mange andre økonomiske begivenheder samlet set er til gunst eller ugunst for amerikansk økonomi og dermed for global økonomi. Dermed bliver transformationen af kinesisk økonomi, Den Europæiske Centralbanks evne til at holde europæisk økonomi oven vande og Grækenlands eventuelle økonomiske kollaps også af stor betydning. Derudover kommer spændingerne omkring Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

Nyt om de nævnte emner såvel som udviklingen i valutakurserne samt råvare- og oliepriserne vil alle have indflydelse på renterne og selskaberne – og i sidste ende være kilde til udsving på aktie- og obligationsmarkederne. Og derfor forventer vi, at udsvingene på disse markeder i perioder kan være ganske store, alt imens investorerne tolker på konsekvenserne af de mange og forskelligartede informationer.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## Pensionspleje – Dæmpet

### Investeringsområde og –profil

Pensionspleje - Dæmpet investerer i en portefølje af obligationer. Afdelingen kan investere op til 30% af formuen i højrenteobligationer. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. 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. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### Afdelingsprofil

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

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.dk](http://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. Markedsmæssige 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 rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

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

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

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

##### *Valutarisiko*

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

### *Eksposering mod flere lande*

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

### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 0,08% i perioden, hvilket er 0,61 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er som det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2015.

I takt med en svagere euro, en stigende amerikansk dollar, den lave oliepris og et markant opkøbsprogram fra Den Europæiske Centralbank, som sikrer en lav rente, overraskede de europæiske nøgletal meget positivt i første kvartal. Kombineret med at de amerikanske nøgletal til gengæld begyndte at skuffe, var det stærkt medvirkende til en pæn kursstigning på de europæiske aktiemarkeder.

Det store fald i olieprisen er dog ikke udelukkende positivt, og specielt flere udviklingsøkonomier, som er afhængige af indtægter fra olien, blev ramt af det store fald. Derfor fortsatte den meget forskelligartede udvikling på de nye aktiemarkeder i starten af 2015. Generelt blev mange af økonomierne også "ramt" af den høje dollarkurs.

Andet kvartal blev præget af to altoverskyggende forhold. April og maj var præget af ekstreme rentestigninger, hvor de udløsende faktorer var høj værdiansættelse på obligationer, stigende inflationsforventninger samt det faktum, at væksten i USA måske ikke var så ringe som først antaget. Samtidig smittede uroen af på danske realkreditobligationer, der i særligt grad oplevede en svær periode.

Efterfølgende kom Grækenland atter i fokus, hvor tiltagende spekulationer om Grækenlands eventuelle deroute fra eurosamarbejdet overskyggede alt andet i markedet. Konsekvensen for de finansielle markeder var aktiefald, primært i Europa, samt stigende renter i Grækenland, Italien, Spanien og Portugal. Tyske og til dels danske obligationer agerede sikker havn, og renterne faldt en smule tilbage fra de niveauer, vi så i starten af juni.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

I den resterende del af 2015 forventer vi et uændret til let stigende renteniveau. Afkastet i andet halvår forventes at blive positivt, men det samlede afkast for 2015 ventes af blive på et beskedent niveau.

Den ekspansive pengepolitik i Europa ventes på sigt at give en stigende inflation. ECB's opkøbsprogram ventes at holde de korte renter på et lavt niveau i en lang periode endnu, hvilket vil modvirke en stigning i de lange renter. I USA forventes centralbanken at komme med den første renteforhøjelse i andet halvår. Et stigende renteniveau i USA vil modsat lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. På trods af rentestigningerne i andet kvartal befinder vi os stadig på et historisk set meget lavt renteniveau. Som følge heraf vil lidt større rentestigninger kunne medføre negative afkast i andet halvår af 2015.



## Pensionspleje – Stabil

### Investeringsområde og –profil

Pensionspleje - Stabil investerer i en portefølje af obligationer og aktier, med hovedvægten på obligationer. Afdelingens investeringer i globale aktier vil være spredt på flere regioner, lande og sektorer. Der foretages både direkte investeringer i obligationer og aktier samt indirekte via investering i investeringsbeviser i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter jf. lov om investeringsforeninger. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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"><li>• 20% MSCI World AC</li><li>• 32,5% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 3 år</li><li>• 32,5% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år</li><li>• 3,75% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK</li><li>• 3,75% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK</li><li>• 3,75% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK</li><li>• 3,75% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged – beregnet i DKK</li></ul>
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 2,00% i perioden, hvilket er 0,54 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er som det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2015.

I takt med en svagere euro, en stigende amerikansk dollar, den lave oliepris og et markant opkøbsprogram fra Den Europæiske Centralbank, som sikrer en lav rente, overraskede de europæiske nøgletal meget positivt i første kvartal. Kombineret med at de amerikanske nøgletal til gengæld begyndte at skuffe, var det stærkt medvirkende til en pæn kursstigning på de europæiske aktiemarkeder.

Det store fald i olieprisen er dog ikke udelukkende positivt, og specielt flere udviklingsøkonomier, som er

afhængige af indtægter fra olien, blev ramt af det store fald. Derfor fortsatte den meget forskelligartede udvikling på de nye aktiemarkeder i starten af 2015. Generelt blev mange af økonomierne også ”ramt” af den høje dollarkurs.

Andet kvartal blev præget af to altoverskyggende forhold. April og maj var præget af ekstreme rentestigninger, hvor de udløsende faktorer var høj værdiansættelse på obligationer, stigende inflationsforventninger samt det faktum, at væksten i USA måske ikke var så ringe som først antaget. Samtidig smittede uroen af på danske realkreditobligationer, der især grad oplevede en svær periode.

Efterfølgende kom Grækenland atter i fokus, hvor tiltagende spekulationer om Grækenlands eventuelle deroute fra eurosamarbejdet overskyggede alt andet i markedet. Konsekvensen for de finansielle markeder var aktiefald, primært i Europa, samt stigende renter i Grækenland, Italien, Spanien og Portugal. Tyske og til dels danske obligationer agerede sikker havn, og renterne faldt en smule tilbage fra de niveauer, vi så i starten af juni.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

#### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i andet halvår.

Vi forventer et uændret til let stigende renteniveau i den resterende del af 2015. Det vil lægge en dæmper på obligationsafkastet – og vil også medføre en vis risiko for negativt afkast på obligationer. Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram ventes at holde de korte renter på et lavt niveau i en lang periode endnu, hvilket vil modvirke en stigning i de lange renter. Vi forventer moderat positive afkast på obligationer udstedt af lande på de nye markeder og af virksomheder.

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at verdens aktiemarkeder er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit.

Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs – stærkt hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), forventes at hæve renten i løbet af andet halvår. En amerikansk renteforhøjelse vil være et barometer for, om summen af de mange andre økonomiske begivenheder samlet set er til gunst eller ugunst for amerikansk økonomi og dermed for global økonomi. Dermed bliver transformationen af kinesisk økonomi, Den Europæiske Centralbanks evne til at

holde europæisk økonomi oven vande og Grækenlands eventuelle økonomiske kollaps også af stor betydning. Derudover kommer spændingerne omkring Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

Nyt om de nævnte emner såvel som udviklingen i valutakurserne samt råvare- og oliepriserne vil alle have indflydelse på renterne og selskaberne – og i sidste ende være kilde til udsving på aktie- og obligationsmarkederne. Og derfor forventer vi, at udsvingene på disse markeder i perioder kan være ganske store, alt imens investorerne tolker på konsekvenserne af de mange og forskelligartede informationer.

## Pensionspleje – Balanceret

### Investeringsområde og –profil

Pensionspleje - Balanceret investerer i en 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 foretages både direkte investeringer i obligationer og aktier samt indirekte via investering i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter jf. lov om investeringsforeninger m.v. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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"><li>• 50% MSCI World AC</li><li>• 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år</li><li>• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK</li><li>• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK</li><li>• 2,5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK</li><li>• 2,5% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged – beregnet i DKK</li></ul>
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.dk](http://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. Markedsmæssige 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 for eksempel 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 obligationemarked, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 6,10% i perioden, hvilket er 0,31 procentpoint højere end markedsafkastet. Afkastet er i overkanten af det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2015.

I takt med en svagere euro, en stigende amerikansk dollar, den lave oliepris og et markant opkøbsprogram fra den europæiske centralbank, som sikrer en lav rente, overraskede de europæiske nøgletal meget positivt i første kvartal. Kombineret med at de amerikanske nøgletal til gengæld begyndte at skuffe, var det stærkt medvirkende til en pæn kursstigning på de europæiske aktiemarkeder.

Det store fald i olieprisen er dog ikke udelukkende positivt, og specielt flere udviklingsøkonomier, som er afhængige af indtægter fra olien, blev ramt af det store fald. Derfor fortsatte den meget forskelligartede udvikling på de nye aktiemarkeder i starten af 2015. Generelt blev mange af økonomierne også "ramt" af den høje dollarkurs.

Andet kvartal blev præget af to altoverskyggende forhold. April og maj var præget af ekstreme rentestigninger, hvor de udløsende faktorer var høj værdiansættelse på obligationer, stigende inflationsforventninger samt det faktum, at væksten i USA måske ikke var så ringe som først antaget. Samtidig smittede uroen af på danske realkreditobligationer, der i særligt grad oplevede en svær periode.

Efterfølgende kom Grækenland atter i fokus, hvor tiltagende spekulationer om Grækenlands eventuelle deroute fra eurosamarbejdet overskyggede alt andet i markedet. Konsekvensen for de finansielle markeder var aktiefald, primært i Europa, samt stigende renter i Grækenland, Italien, Spanien og Portugal. Tyske og til dels danske obligationer agerede sikker havn, og renterne faldt en smule tilbage fra de niveauer, vi så i starten af juni.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

#### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i andet halvår.

Vi forventer et uændret til let stigende renteniveau i den resterende del af 2015. Det vil lægge en dæmper på obligationsafkastet – og vil også medføre en vis risiko for negativt afkast på obligationer. Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram ventes at holde de korte renter på et lavt niveau i en lang periode endnu, hvilket vil modvirke en stigning i de lange renter. Vi forventer moderat positive afkast på obligationer udstedt af lande på de nye markeder og af virksomheder.

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at verdens aktiemarkeder er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit.

Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs – stærkt hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), forventes at hæve renten i løbet af andet halvår. En amerikansk renteforhøjelse vil være et barometer for, om summen af de mange andre økonomiske begivenheder samlet set er til gunst eller ugunst for amerikansk økonomi og dermed for global økonomi. Dermed bliver transformationen af kinesisk økonomi, Den Europæiske Centralbanks evne til at

holde europæisk økonomi oven vande og Grækenlands eventuelle økonomiske kollaps også af stor betydning. Derudover kommer spændingerne omkring Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

Nyt om de nævnte emner såvel som udviklingen i valutakurserne samt råvare- og oliepriserne vil alle have indflydelse på renterne og selskaberne – og i sidste ende være kilde til udsving på aktie- og obligationsmarkederne. Og derfor forventer vi, at udsvingene på disse markeder i perioder kan være ganske store, alt imens investorerne tolker på konsekvenserne af de mange og forskelligartede informationer.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.



## Pensionspleje – Vækst

### Investeringsområde og –profil

Pensionspleje - Vækst investerer i en portefølje af obligationer og aktier, med hovedvægten på aktier. Afdelingens investeringer i globale aktier vil være spredt på flere regioner, lande og sektorer. Der foretages både direkte investeringer i obligationer og aktier samt indirekte via investering i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter jf. lov om investeringsforeninger m.v. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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"><li>• 80% MSCI World AC</li><li>• 10% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år</li><li>• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK</li><li>• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK</li><li>• 2,5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK</li><li>• 2,5% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged – beregnet i DKK</li></ul>
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.dk](http://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. Markedsmæssige 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 for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskeligt 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. 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 forhøjet 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.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 10,46% i perioden, hvilket er 0,97 procentpoint højere end markedsafkastet. Afkastet er højere end det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2015.

I takt med en svagere euro, en stigende amerikansk dollar, den lave oliepris og et markant opkøbsprogram fra den europæiske centralbank, som sikrer en lav rente, overraskede de europæiske nøgletal meget positivt i første kvartal. Kombineret med at de amerikanske nøgletal til gengæld begyndte at skuffe, var det stærkt medvirkende til en pæn kursstigning på de europæiske aktiemarkeder.

Det store fald i olieprisen er dog ikke udelukkende positivt, og specielt flere udviklingsøkonomier, som er afhængige af indtægter fra olien, blev ramt af det store fald. Derfor fortsatte den meget forskelligartede udvikling på de nye aktiemarkeder i starten af 2015. Generelt blev mange af økonomierne også "ramt" af den høje dollarkurs.

Andet kvartal blev præget af to altoverskyggende forhold. April og maj var præget af ekstreme rentestigninger, hvor de udløsende faktorer var høj værdiansættelse på obligationer, stigende inflationsforventninger samt det faktum, at væksten i USA måske ikke var så ringe som først antaget. Samtidig smittede uroen af på danske realkreditobligationer, der i særligt grad oplevede en svær periode.

Efterfølgende kom Grækenland atter i fokus, hvor tiltagende spekulationer om Grækenlands eventuelle deroute fra eurosamarbejdet overskyggede alt andet i markedet. Konsekvensen for de finansielle markeder var aktiefald, primært i Europa, samt stigende renter i Grækenland, Italien, Spanien og Portugal. Tyske og til dels danske obligationer agerede sikker havn, og renterne faldt en smule tilbage fra de niveauer, vi så i starten af juni.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

#### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i andet halvår.

Vi forventer et uændret til let stigende renteniveau i den resterende del af 2015. Det vil lægge en dæmper på obligationsafkastet – og vil også medføre en vis risiko for negativt afkast på obligationer. Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram ventes at holde de korte renter på et lavt niveau i en lang periode endnu, hvilket vil modvirke en stigning i de lange renter. Vi forventer moderat positive afkast på obligationer udstedt af lande på de nye markeder og af virksomheder.

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at verdens aktiemarkeder er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit.

Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs – stærkt hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), forventes at hæve renten i løbet af andet halvår. En amerikansk renteforhøjelse vil være et barometer for, om summen af de mange andre økonomiske begivenheder samlet set er til gunst eller ugunst for amerikansk økonomi og dermed for global økonomi. Dermed bliver transformationen af kinesisk økonomi, Den Europæiske Centralbanks evne til at holde europæisk økonomi oven vande og Grækenlands eventuelle økonomiske kollaps også af stor betydning. Derudover kommer spændingerne omkring Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

Nyt om de nævnte emner såvel som udviklingen i valutakurserne samt råvare- og oliepriserne vil alle have indflydelse på renterne og selskaberne – og i

sidste ende være kilde til udsving på aktie- og obligationsmarkederne. Og derfor forventer vi, at udsvingene på disse markeder i perioder kan være ganske store, alt imens investorerne tolker på konsekvenserne af de mange og forskelligartede informationer.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Danske Aktier investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Danmark, eller som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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 halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.dk](http://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 for eksempel 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.

## Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 23,71% i perioden mod et markedsafkast på 20,94%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark, hvilket primært skyldtes vores investeringer i Genmab, Per Aarsleff og Pandora.

Året startede med fine kursstigninger, og denne tendens er fortsat gennem hele første halvår – kun afbrudt af små bump på vejen. Det danske marked nyder stadig godt af at have nogle store internationale selskaber, der er i en positiv udvikling, såsom Novo Nordisk, Pandora og Novozymes. Selskaber som tilmed alle er førende på sit felt. Ikke mindst Novo Nordisk, der har været indbegrebet af det danske aktiemarkeds succes gennem de seneste ti år, hvor aktien er steget over 1300%. Novo Nordisk nyder godt af, at selskabet har førende produkter, der retter sig mod flere megatrends som livsstil, levealder og velstand.

Højdespringeren fra 2014 Pandora har fortsat sin op-tur i første halvår 2015 med et afkast på omkring 45%. Aktien blev belønnet for at fortsætte med at overgå markedets vækstforventninger.

## 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 halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at verdens aktiemarkeder er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit. Vi vurderer samtidig, at kursudsvingene bliver større end det, vi var vidne til i første halvår. Aktiemarke-

derne har indtil nu ikke ladet sig ryste af en stribe begivenheder og store udsving i eksempelvis dollar, olie og renter. Nu nærmer tiden sig sandsynligvis for den første renteforhøjelse i USA, og vi forventer, at det bliver en af de betydende begivenheder for verdens aktiemarkeder i andet halvår.

Efter de seneste stigninger er aktierne ikke så billige målt på prisen i forhold til overskuddet som i de seneste år, men aktierne er dog stadig fair prisfastsat målt i forhold til et langsigtet gennemsnit. Målt på pris i forhold til forventet overskud i 2015 handler Europa cirka 15 gange overskuddet. Med sin sammensætning af førende internationale selskaber, herunder inden for attraktive nicheområder, er Danmark væsentligt dyrere prisfastsat med en pris i forhold til indtjening (P/E) på 17,6. Den dyrere prisfastsættelse kan retfærdiggøres, men gør samtidig også det danske aktiemarked følsomt over for eventuelle skuffelser fra især de mest dominerende selskaber.

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, Coloplast, Danske Bank og A.P. Møller - Mærsk udgør omkring 33% af afdelingen, og udviklingen i disse selskabers aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

Nyt om de nævnte emner såvel som udviklingen i obligationsrenterne, valutakurserne samt råvare- og oliepriserne vil alle have indflydelse på selskaberne og i sidste ende være kilde til udsving på aktiemarkederne. Og derfor forventer vi, at udsvingene på aktiemarkederne i perioder kan være ganske store, alt imens investorerne tolker på konsekvenserne af de mange og forskelligartede informationer. Det efterlader investorerne med et aktiemarked, hvor usikkerhed kræver større omhyggelighed. Vi forventer derfor, at aktievalgene kommer til at få stor indflydelse på afkastet i anden halvdel af 2015.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## 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 sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Europa, eller som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i noterede instrumenter.

#### Afdelingsprofil

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

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 14,78% i perioden mod et markedsafkast på 12,96%. Afkastet levede mere end op til vores forventninger i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, var til stede ved årsskiftet. Afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark, som følge af gode aktievalg.

Første halvår sluttede med et højt afkast. Udviklingen i starten af perioden var specielt stærk, hvor store kursstigninger var drevet af en cocktail af mange gunstige forhold for europæiske aktier. Den økonomiske udvikling i Euroland pegede i den rigtige retning. Valutaudviklingen var meget gunstig for europæiske eksportselskaber, hvor en svækket euro påvirkede konkurrenceevnen positivt. Endelig blev effektueringen af den store hjælpepakke fra Den Europæiske Centralbank påbegyndt og er planlagt at vare indtil slutningen af 2016. Aktien fra centralbanken forventes at tilføre betydelige mængder af likviditet til markedet, og det scenarie havde en understøttende effekt på aktiemarkedet i første halvår. Privatforbruget er også i bedring. Væksten i Euroland er nu også drevet af forbrugerne, som efter flere år med underdrejet privatforbrug har budt de lavere oliepriser og renter velkommen.

Forbruget har også fået et løft af faldende arbejdsløshed. Mod slutningen af perioden var flere faktorer medvirkende til større kursudsving på aktiemarkedene. Rentestigninger på obligationsmarkedet resulterede i kortvarige aktiefald. Tumulten omkring gældsforhandlingerne i Grækenland blev ikke mindre i løbet af halvåret. Hårdknuden i forhandlingerne øgede risikoen for et græsk kollaps og udtræden af eurosamarbejdet, og det fik i perioder stor indflydelse på aktiemarkedet.

Strømmen af regnskaber fra de europæiske virksomheder vidnede om gode takter. Både på omsætnings- og indtjeningsniveau var resultaterne overvejende bedre end ventet. Godt hjulpet på vej af valutaeffekter begyndte indtjeningsestimaterne at blive opjusteret. For første gang siden 2011 var der mod slutningen af

halvåret flere opjusteringer end nedjusteringer. Ud over medvind fra valutaudviklingen var der også positiv påvirkning fra det begyndende opsving i Europa. Opjusteringerne er dels med til at sikre, at værdiansættelsen stadig kan forsvares, og dels medvirkende til at fastholde momentum i aktiemarkedet.

I første halvår var der stor aktivitet inden for opkøb og fusioner. Det mest opsigtsvækkende opkøb i perioden var RD/ Shells bud på BG Group til en præmie på 50%. Værdien af budet var på hele 65 mia. amerikanske dollar. Herudover planlægger detailkæderne Delhaize og Ahold en fusion. Endelig var der en lang række opkøb og fusioner – herunder i it-sektoren.

Med få undtagelser klarede markedets forskellige sektorer sig godt, hvor sundhedspleje og forbrugsgoder klarede sig bedst, og olieaktier og forsyningsaktier klarede sig dårligst. Blandt årets bedste aktier i porteføljen var fødevariedetailkæden Delhaize (+25%), den britiske ejendomsudvikler Barratt Developments (+44%), den danske smykkeproducent Pandora (+45%), halvlederproducenten NXP Semiconductor (+40%) samt to emballageselskaber Smurfit Kappa (+34%) og Mondi (+46%). Afdelingen blev påvirket af den store opkøbs- og fusionsaktivitet i markedet. NXP Semiconductor planlægger fusion med Freescale Semiconductor. Nyheden blev positivt modtaget. Afdelingens to fødevariedetailkæder, Ahold og Delhaize, meddelte, at de planlægger en fusion. Det blev der kvitteret for med pæne kursstigninger i begge aktier. Endelig modtog et andet af afdelingens it-selskaber, Pace, tilbud om overtagelse til en væsentlig overpris.

### **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 halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkedene i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at aktiemarkedene generelt er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit. Vi vurderer samtidig, at kursudsvingene bliver større end det, vi var vidne til i første halvår. Nu nærmer tiden sig sandsynligvis for den første renteforhøjelse i



USA, og vi forventer, at det bliver en af de betydende begivenheder for verdens aktiemarkeder – herunder de europæiske – i andet halvår. Den økonomiske vækst i Europa er ikke nået så langt. Den Europæiske Centralbank vil fortsætte det kunstige åndedræt med det store tilbagekøbsprogram helt frem til efteråret 2016.

Trods en økonomisk vækst stadig i lavt gear har de europæiske virksomheder evnet at konsolidere sig i en grad, der har reduceret virksomhedernes gældsandel til et historisk lavpunkt. Et af virksomhedernes helt store, men positive problemer er, at den stærke finansielle polstring trækker ned i forrentningen af den investerede kapital. Vi forventer stigende interesse fra virksomhederne for aktivering af formuen gennem investeringer, virksomhedsopkøb og tilbagebetaling til aktionærerne i form af udbytte og aktietilbagekøb. Det er en væsentlig kilde til vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne i andet halvår.

Den Europæiske Centralbanks evne til at holde europæisk økonomi oven vande og Grækenlands eventuelle økonomiske kollaps vil være af stor betydning for de europæiske aktiemarkeder i andet halvår. Vi forventer, at en amerikansk renteforhøjelse fra FED vil være et væsentligt skridt på vejen mod afslutningen af den ekstremt ekspansive rentepolitik i USA og derfor også påvirke Europa. Det samme gælder for Japans kamp for permanent at komme ud af lavvækst, transformationen af kinesisk økonomi og en række nye

økonomiers strukturelle udfordringer. Derudover kommer spændingerne omkring Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

Nyt om de nævnte emner såvel som udviklingen i obligationsrenterne, valutakurserne samt råvare- og oliepriserne vil alle have indflydelse på selskaberne og i sidste ende være kilde til udsving på aktiemarkederne. Og derfor forventer vi, at udsvingene på aktiemarkederne i perioder kan være ganske store, alt imens investorerne tolker på konsekvenserne af de mange og forskelligartede informationer. Det efterlader investorerne med et aktiemarked, hvor usikkerhed kræver større omhyggelighed. Vi forventer derfor, at aktievalgene kommer til at få stor indflydelse på afkastet i anden halvdel af 2015.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## Jyske Invest Globale Aktier

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Globale Aktier investerer i en globalt sammensat aktieportefølje. Selskaberne er spredt på flere regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010264027	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	7. juni 1988	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	<b>Nøgletal</b>
Benchmark	MSCI All Country World Index, inkl. net-toudbytter	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	5	
Risikokategori	Gul	

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.dk](http://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 for eksempel 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 danske obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod flere lande*

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

enkeltlande og enkeltmarkeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked, fordi der er en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, 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.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 14,85% i perioden, hvilket er bedre end markedsafkastet på 11,70%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforskeligheder og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2015. Vi klarede os bedre end markedet som følge af aktievalget inden for især sundhedspleje og forbrugsgoder.

Verdens aktiemarkeder kom stærkt fra start i 2015 – ikke mindst takket være gunstige valutakurser. Verdens aktiemarkeder steg 4,30% målt i lokalvaluta, men omregnet til danske kroner var afkastet på 11,70% på grund af medvind fra valutamarkedene. Den gradvise forbedring af amerikansk økonomi har gavnet virksomhederne på globalt plan, men den deraf følgende stigende dollar har flyttet rundt på konkurrencekraften til gunst for især de europæiske og japanske eksportører. Det har sat et positivt aftryk på især disse markeder, hvor europæiske aktier er steget 12,96%, mens japanske aktier er steget 23,62%. Disse markeder er dog også hjulpet af stigningerne i yen, schweizerfranc og engelske pund. Sidst på halvåret blev især Europa dog ramt af turbulensen i Grækenland, og det har reduceret afkastet i Europa. De amerikanske aktier kunne ikke følge med Europa og Japan, men dollarstigninger betød, at dette marked også leverede et tocifret afkast på 10,33% i første halvår, målt i danske kroner.

Virksomhederne er kommet styrket ud af finanskrisen med historisk lav gæld og store mængder fri likviditet. Det har fået virksomhederne til at investere, og det er blandt andet foregået via virksomhedsopkøb. Der har været stor aktivitet på området inden for især sundhedsplejesektoren. Det var en af kilderne til, at sundhedspleje har været bedste sektor i første halvår. Derudover har sektoren været begunstiget af en forholdsvis lav prisfastsættelse i forhold til andre stabile sektorer og strukturelle vækstmuligheder inden for blandt andet specialmedicin. Derimod har energi været blandt de svageste sektorer, og det skyldtes den markant faldende oliepris, som har ramt sektorens

indtjening. Derudover har forsyningsselskaberne været i modvind, og årsagen hertil er især de stigende renter i slutningen af halvåret.

Jyske Invest Globale Aktier klarede sig bedre end det globale aktiemarked i første halvår. Afdelingen har især været begunstiget af gode aktievalg inden for sundhedspleje. Opkøbsveren blandt sundhedsplejeselskaberne og den positive udvikling, hvad angår den amerikanske sundhedsreform, har i høj grad også gavnnet afdelingen. Eksempelvis er sundhedsforsikrings-selskabet Aetna steget 44% i første halvår. Men også afdelingens aktier inden for forbrugsgoder har klaret sig godt. Her gjorde danske Pandora sig især bemærket efter en stribe positive nyheder og gode regnskaber. Aktien er steget 45% i første halvår. Afdelingen har derimod ikke kunnet følge med markedet inden for industri. Det skyldtes blandt andet kursfald i det amerikanske flyselskab Delta Air Lines.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at verdens aktiemarkeder er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit. Vi vurderer samtidig, at kursudsvingene bliver større end det, vi var vidne til i første halvår. Aktiemarkederne har indtil nu ikke ladet sig ryste af en stribe begebenheder og store udsving i eksempelvis dollar, olie og renter. Nu nærmer tiden sig sandsynligvis for den første renteforhøjelse i USA, og vi forventer, at det bliver en af de betydende begebenheder for verdens aktiemarkeder i andet halvår.

Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs – stærkt hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), forventes at hæve renten i løbet af andet halvår. Det er et signal om, at finanskrisen antageligt er et afsluttet kapitel i USA – og det kan tydeligt ses på virksomhedernes indtjening, hvor indtjeningensmarginale er de højeste i mange år. Samtidig

har virksomhederne evnet at konsolidere sig i en grad, der har reduceret virksomhedernes gældsandel til et historisk lavpunkt. Et af virksomhedernes helt store, men positive problemer er, at den stærke finansielle polstring trækker ned i forrentningen af den investerede kapital. Vi forventer stigende interesse fra virksomhederne for aktivering af formuen gennem investeringer, virksomhedsopkøb og tilbagebetaling til aktionærerne i form af udbytte og aktietilbagekøb. Det er en væsentlig kilde til vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne i andet halvår.

En amerikansk renteforhøjelse fra FED vil være et væsentligt skridt på vejen mod afslutningen af den ekstremt ekspansive rentepolitik i USA. Samtidig vil en amerikansk renteforhøjelse være et barometer for, om summen af de mange andre økonomiske begebenheder samlet set er til gunst eller ugunst for amerikansk økonomi og dermed for global økonomi. Dermed bliver transformationen af kinesisk økonomi, Den Europæiske Centralbanks evne til at holde europæisk økonomi oven vande og Grækenlands eventuelle økonomiske kollaps også af stor betydning. Det samme gælder for Japans kamp for permanent at komme ud af lavvækst og en række nye økonomiers strukturelle udfordringer. Derudover kommer spændingerne omkring Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

Nyt om de nævnte emner såvel som udviklingen i obligationsrenterne, valutakurserne samt råvare- og oliepriserne vil alle have indflydelse på selskaberne og i sidste ende være kilde til udsving på aktiemarkederne. Og derfor forventer vi, at udsvingene på aktiemarkederne i perioder kan være ganske store, alt imens investorerne tolker på konsekvenserne af de mange og forskelligartede informationer. Det efterlader investorerne med et aktiemarked, hvor usikkerhed kræver større omhyggelighed. Vi forventer derfor, at aktievalgene kommer til at få stor indflydelse på afkastet i anden halvdel af 2015.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## Jyske Invest Globale Aktier Special

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Globale Aktier Special investerer i en globalt sammensat portefølje af aktier. Selskaberne er spredt på flere regioner, lande og sektorer. 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. Herudover investerer afdelingen ikke i selskaber, hvor hele eller dele af produktionen eller mere end 5% af distributionen kommer fra våben, alkohol, spil, tobak og voksenunderholdning. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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. net-toudbytter
Risikoindikator	4 (Risikoindikator er den 08.07.2015 ændret til 5)
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 14,30% i perioden, hvilket er bedre end markedsafkastet på 11,70%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2015. Vi klarede os bedre end markedet som følge af aktievalget inden for især sundhedspleje og forbrugsgoder.

Verdens aktiemarkeder kom stærkt fra start i 2015 – ikke mindst takket være gunstige valutakurser. Verdens aktiemarkeder steg 4,30% målt i lokalvaluta, men omregnet til danske kroner var afkastet på 11,70% på grund af medvind fra valutamarkederne. Den gradvise forbedring af amerikansk økonomi har gavnet virksomhederne på globalt plan, men den deraf følgende stigende dollar har flyttet rundt på konkurrencekraften til gunst for især de europæiske og japanske eksportører. Det har sat et positivt aftryk på især disse markeder, hvor europæiske aktier er steget 12,96%, mens japanske aktier er steget 23,62%. Disse markeder er dog også hjulpet af stigningerne i yen, schweizerfranc og engelske pund. Sidst på halvåret blev især Europa dog ramt af turbulensen i Grækenland, og det har reduceret afkastet i Europa. De amerikanske aktier kunne ikke følge med Europa og Japan, men dollarstigninger betød, at dette marked også leverede et tocifret afkast på 10,33% i første halvår, målt i danske kroner.

Virksomhederne er kommet styrket ud af finanskrisen med historisk lav gæld og store mængder fri likviditet. Det har fået virksomhederne til at investere, og det er blandt andet foregået via virksomhedsopkøb. Der har været stor aktivitet på området inden for især sundhedsplejesektoren. Det var en af kilderne til, hvorfor

sundhedspleje har været bedste sektor i første halvår. Derudover har sektoren været begunstiget af en forholdsvis lav prisfastsættelse i forhold til andre stabile sektorer og strukturelle vækstmuligheder inden for blandt andet specialmedicin. Derimod har energi været blandt de svageste sektorer, og det skyldtes den markant faldende oliepris, som har ramt sektorens indtjening. Derudover har forsyningsselskaberne været i modvind, og årsagen hertil er især de stigende renter i slutningen af halvåret.

Jyske Invest Globale Aktier Special klarede sig bedre end det globale aktiemarked i første halvår. Afdelingen har især været begunstiget af gode aktievalg inden for sundhedspleje. Opkøbsiveren blandt sundhedsplejeselskaberne og den positive udvikling, hvad angår den amerikanske sundhedsreform, har i høj grad også gavnet afdelingen. Eksempelvis er sundhedsforsikringselskabet Aetna steget 44% i første halvår. Men også afdelingens aktier inden for forbrugsgoder har klaret sig godt. Her gjorde danske Pandora sig især bemærket efter en stribe positive nyheder og gode regnskaber. Aktien er steget 45% i første halvår. Afdelingen har derimod ikke kunnet følge med markedet inden for industri. Det skyldtes blandt andet kursfald i det amerikanske flyselskab Delta Air Lines.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at verdens aktiemarkeder er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit. Vi vurderer samtidig, at kursudsvingene bliver større end det, vi var vidne til i første halvår. Aktiemarkederne har indtil nu ikke ladet sig ryste af en stribe begivenheder og store udsving i eksempelvis dollar, olie og renter. Nu nærmer tiden sig sandsynligvis for den første renteforhøjelse i USA, og vi forventer, at det bliver en af de betydende begivenheder for verdens aktiemarkeder i andet halvår. Vi forventer, at den økono-

miske vækst i USA er så godt undervejs – stærkt hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), forventes at hæve renten i løbet af andet halvår. Det er et signal om, at finanskrisen antageligt er et afsluttet kapitel i USA – og det kan tydeligt ses på virksomhedernes indtjening, hvor indtjeningsmarginalerne er de højeste i mange år. Samtidig har virksomhederne evnet at konsolidere sig i en grad, der har reduceret virksomhedernes gældsandel til et historisk lavpunkt. Et af virksomhedernes helt store, men positive problemer er, at den stærke finansielle polstring trækker ned i forrentningen af den investerede kapital. Vi forventer stigende interesse fra virksomhederne for aktivering af formuen gennem investeringer, virksomhedsopkøb og tilbagebetaling til aktionærerne i form af udbytte og aktietilbagekøb. Det er en væsentlig kilde til vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne i andet halvår.

En amerikansk renteforhøjelse fra FED vil være et væsentligt skridt på vejen mod afslutningen af den ekstremt ekspansive rentepolitik i USA. Samtidig vil en amerikansk renteforhøjelse være et barometer for, om summen af de mange andre økonomiske begivenheder samlet set er til gunst eller ugunst for amerikansk økonomi og dermed for global økonomi. Dermed bliver transformationen af kinesisk økonomi, Den Europæiske Centralbanks evne til at holde europæisk økonomi oven vande og Grækenlands eventuelle økonomiske kollaps også af stor betydning. Det samme gælder for Japans kamp for permanent at komme ud af lavvækst og en række nye økonomiers strukturelle udfordringer. Derudover kommer spændingerne omkring Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

Nyt om de nævnte emner såvel som udviklingen i obligationsrenterne, valutakurserne samt råvare- og oliepriserne vil alle have indflydelse på selskaberne og i sidste ende være kilde til udsving på aktiemarkederne. Og derfor forventer vi, at udsvingene på aktiemarkederne i perioder kan være ganske store, alt imens investorerne tolker på konsekvenserne af de mange og forskelligartede informationer. Det efterlader investorerne med et aktiemarked, hvor usikkerhed kræver større omhyggelighed. Vi forventer derfor, at aktievalgene kommer til at få stor indflydelse på afkastet i anden halvdel af 2015.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes

bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.



## Jyske Invest

### Aktier Lav Volatilitet

#### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Aktier Lav Valatilitet investerer i en globalt sammensat aktieportefølje, som forventes at have en lavere volatilitet end det globale aktiemarked. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060512275
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. november 2013
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Afdelingen har intet benchmark
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

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

Markedslivediteten 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 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.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 10,45% i perioden, mens det generelle aktiemarked steg med 11,70%. Til sammenligning er MSCI Minimum Volatility steget med 11,22%. Afkastet er bedre end, hvad vi havde forventet ved indgangen til 2015. Det højere afkast kan tilskrives markante afkast fra specielt Japan og Asien. Afdelingens afkast fra investeringer i Japan gav et afkast på godt 30% og Hong Kong knap 21%. Generelt har afdelingen en betydelig lavere eksponering mod Asien og Japan end det generelle marked. Afkastet er lavere end det generelle aktiemarkeds afkast, hvilket især kan tilskrives en lavere beta (markedsfølsomhed).

Siden lanceringen primo december 2013 har afdelingen opnået et afkast på 38,17% mod 34,78% for det generelle aktiemarked. Det er ganske tilfredsstillende, at afdelingen, der har lavere beta og risiko end det generelle marked, har givet et bedre afkast end det generelle marked.

Periodens højeste afkast kom fra det amerikanske selskab, Aetna, der sælger sundhedsforsikringer i USA. Aetna er steget med godt 56% som følge af stigende indtjeningsforventninger samt spekulation i mulig konsolidering blandt de selskaber, der er aktive inden for sundhedsforsikringer. Periodens dårligste afkast kommer fra det schweiziske bageri, Aryzta, der er faldet med knap 25%. Aryzta er faldet som følge af to nedjusteringer af selskabets indtjeningsforventninger inden for tre måneder. Afdelingen har ikke længere Aryzta.

Der har i første halvår 2015 været stor fokus på effekterne af den styrkede amerikanske dollar over for euro og yen. Afdelingen har løbende vurderet om de amerikanske selskaber, vi har i porteføljen, bliver hårdere ramt end deres konkurrenter af ændringerne i valutakurserne. Tilsvarende har vi også vurderet om europæiske selskaber ville opnå en konkurrencefordel fra den svagere euro i forhold til amerikanske dollar. Effekterne af den styrkede amerikanske dollar har også kunnet ses i kvartalsrapporterne fra amerikanske selskaber med en høj eksportandel.

De højeste afkast i første halvår er skabt i Japan og Kina, mens Europa har klaret sig marginalt bedre end det generelle aktiemarked. Nordamerika har derimod

klaret sig dårligere end det generelle aktiemarked. Denne fordeling af de regionale afkast har ikke været gavnlige for afdelingen, idet vi er relativt mere eksponeret mod Nordamerika, mens afdelingen har relativt mindre eksponering mod Japan og Kina. På sektorniveau har medicalsektoren givet det bedste afkast, hvilket har været gavnlige for afdelingen, der har en stor eksponering i denne sektor. De dårligste sektorafkast er kommet fra forsyningssektoren efterfulgt af energisektoren. Afdelingen har en marginalt højere eksponering mod forsyningssektoren, mens vi har en betydelig lavere eksponering mod energisektoren end det generelle 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.

Trods investering i aktier med en lavere volatilitet end det globale aktiemarked kan kursudsvingene være betydelige, og dermed vil risikoen i afdelingen være høj.

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at verdens aktiemarkeder er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit. Vi vurderer samtidig, at kursudsvingene bliver større end det, vi var vidne til i første halvår. Aktiemarkederne har indtil nu ikke ladet sig ryste af en stribe begivenheder og store udsving i eksempelvis dollar, olie og renter. Nu nærmer tiden sig sandsynligvis for den første renteforhøjelse i USA, og vi forventer, at det bliver en af de betydende begivenheder for verdens aktiemarkeder i andet halvår.

Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs – stærkt hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), forventes at hæve renten i løbet af andet halvår. Det er et signal om, at finanskrisen antageligt er et afsluttet kapitel i USA – og det kan tydeligt ses på virksomhedernes indtjening, hvor indtjening marginalerne er de højeste i mange år. Samtidig har virksomhederne evnet at konsolidere sig i en grad, der har reduceret virksomhedernes gældsandel til et

historisk lavpunkt. Et af virksomhedernes helt store, men positive, problemer er, at den stærke finansielle polstring trækker ned i forrentningen af den investerede kapital. Vi forventer stigende interesse fra virksomhederne for aktivering af formuen gennem investeringer, virksomhedsopkøb og tilbagebetaling til aktionærerne i form af udbytte og aktietilbagekøb. Det er en væsentlig kilde til vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne i andet halvår.

En amerikansk renteforhøjelse fra FED vil være et væsentligt skridt på vejen mod afslutningen af den ekstremt ekspansive rentepolitik i USA. Samtidig vil en amerikansk renteforhøjelse være et barometer for, om summen af de mange andre økonomiske begivenheder samlet set er til gunst eller ugunst for amerikansk økonomi og dermed for global økonomi. Dermed bliver transformationen af kinesisk økonomi, Den Europæiske Centralbanks evne til at holde europæisk økonomi oven vande og Grækenlands eventuelle økonomiske kollaps også af stor betydning. Det samme gælder for Japans kamp for permanent at komme ud af lavvækst og en række nye økonomiers strukturelle udfordringer. Derudover kommer spændingerne omkring Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

Nyt om de nævnte emner såvel som udviklingen i obligationsrenterne, valutakurserne samt råvare- og oliepriserne vil alle have indflydelse på selskaberne og i sidste ende være kilde til udsving på aktiemarkederne. Og derfor forventer vi, at udsvingene på aktiemarkederne i perioder kan være ganske store, alt imens investorerne tolker på konsekvenserne af de mange og forskelligartede informationer. Det efterlader investorerne med et aktiemarked, hvor usikkerhed kræver større omhyggelighed. Vi forventer derfor, at aktievalgene kommer til at få stor indflydelse på afkastet i anden halvdel af 2015.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## Jyske Invest

### Nye Aktiemarkeder

#### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i et land, som er inde i eller på vej mod en industrialisering eller som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne spredt på flere regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder og de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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	6
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

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

#### *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.

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 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 12,80% i perioden mod et markedsafkast på 12,01%. Afkastet er bedre end ventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Afdelingen har klaret sig bedre end markedet primært som følge af aktievalgene inden for it og materialer.

Centralbankerne verden over fører i stadig højere grad en lempelig pengepolitik i forsøget på at bekæmpe deflationen og hæve væksten. Det gælder både de store centralbanker i Vesten, men også centralbankerne på de nye markeder, som har sænket renterne massivt i første halvår af 2015. Men den amerikanske centralbank har indikeret, at vi nærmer os den første renteforhøjelse i USA. Det har bevirket en stærkere dollar, og det er en væsentlig del af forklaringen på det positive afkast i afdelingen i første halvdel af 2015.

En anden forklaring på afkastet er situationen i Kina. Den kinesiske regering har af flere forskellige årsager ønsket at stimulere aktiemarkedet. Et stigende aktiemarked vil dels hjælpe den igangværende økonomiske reformproces, dels hjælpe med at skabe en bedre stemning i den kinesiske befolkning og skabe en formueeffekt på et tidspunkt, hvor andre aktiver – så som boligmarkedet – har det svært, og økonomiens væksttempo er på vej ned.

Den kinesiske regering har derfor gennemført en række tiltag, som direkte eller indirekte har påvirket aktiemarkedet positivt i første halvdel af 2015. For det første er pengepolitikken blevet lempet. For det andet er restriktionerne på køb af bolig blevet lempet for at stimulere et ellers svagt boligmarked. For det tredje har centralregeringen lanceret et gældsomblytningsprogram, som letter lokalregeringernes gældsbyrde og samtidig gør bankernes balancer mere gen-

nemsigtige. Sidst men ikke mindst er der blevet gennemført en række regulatoriske ændringer, der har til formål at fremme aktiemarkedet

De forskellige tiltag og politikker har været med til at løfte aktiemarkedet i første halvdel af 2015 og har givet investorerne i kinesiske aktier et rigtig fint afkast. Sidst i perioden har markedet dog sat sig noget af frygt for en boble på indenlandske kinesiske markeder – markeder, som vi ikke investerer på.

Det indiske aktiemarked har gjort det rigtig fint siden Modis erhvervsvenlige parti vandt regeringsmagten tilbage i foråret 2014. Men aktiemarkedet mistede pusten i andet kvartal. Kombinationen af skuffende regnskaber og anstrengt prisfastsættelse var en dårlig cocktail. Samtidig er investorerne ved at være utålmodige med hensyn til reformtempoet, og det har lagt et pres på det indiske aktiemarked i andet kvartal. Det ændrer dog ikke ved, at Indien fortsat er et af de mest interessante investeringslande på de nye aktiemarkeder.

Korea blev ramt af sygdommen MERS i første halvår. Det pressede privatforbruget og har samtidig medført færre turister i landet. Derfor blev væksten ramt og centralbanken har svaret igen med rentenedsættelse.

Parlamentsvalget d. 7. juni i Tyrkiet efterlod næsten flere spørgsmål end svar. Det regerende parti, AK, er fortsat det største parti i landet, men fik ikke stemmer nok til at danne en flertalsregering. Tyrkiet skal nu enten ledes af en AKP mindretalsregering eller en koalitionsregering – det er ikke afgjort i skrivende stund. Der er udsigt til en periode med politisk usikkerhed i Tyrkiet, men når den lægger sig, er der gode muligheder på dette marked, som handler til en attraktiv prisfastsættelse.

De russiske aktier er kommet flot fra start. Større geopolitisk stabilitet og en stigning i olieprisen har haft en gavnlige effekt på de russiske finansielle aktiver inklusiv aktier. Det ændrer dog ikke ved, at økonomien er i recession, og centralbanken har sænket renten fra 17% til 11,5% i første halvår. Rusland-Ukraine konflikten virker til at være fastlåst, og EU har netop forlænget sanktionerne mod Rusland indtil januar 2016. Parterne er langt fra hinanden, og der er umiddelbart ikke udsigt til nogen løsning i konflikten.

I Brasilien forsatte dårligdommene med at dominere. De seneste estimater indikerede, at væksten kan falde med 1,5-2% i 2015. Samtidig betød regeringens

ønske om at forbedre de offentlige budgetter, at skatter, afgifter og tariffer steg. Det øgede inflationen, hvilket umuliggjorde rentenedsættelser selvom, konjunktursituationen egentlig tilsagde det.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast på de nye aktiemarkeder i resten af 2015. Centralbankerne i den etablerede del af verden har længe ført en lempelig pengepolitik, og centralbankerne på de nye markeder er fulgt efter. Det har virket som et beskyttende bolværk for aktiemarkederne gennem en lang periode. Men nu nærmer tiden sig sandsynligvis for den første renteforhøjelse i USA, og vi forventer, at det bliver en af de betydende begivenheder for verdens aktiemarkeder i andet halvår.

Specielt kan det blive en udfordring for de lande, som kæmper med et underskud på betalingsbalancen og derfor har behov for at tiltrække udenlandsk finansiering. De kan blive tvunget til at hæve renten mere end deres konjunktursituation egentlig tilsiger for at tiltrække den nødvendige kapital. Det gælder eksempelvis lande som Indien, Tyrkiet, Indonesien og Brasilien. Det skal dog konstateres, at de fleste af landene står bedre rustet i dag end for to år siden, hvor udsigterne til en tilbagerulning af den amerikanske centralbanks opkøb af obligationer skabte stor nervøsitet blandt investorerne på de nye markeder og resulterede i stærkt svækkede valutaer og aktiemarkeder i en periode.

Væksten har skuffet i første halvdel af 2015 primært som følge af vækst, der var lavere end ventet i både USA og Kina – verdens to største økonomier. Vi forventer dog, at verdensøkonomien vil genvinde momentum over de kommende måneder – primært trukket af USA. Det vil hjælpe landene på de nye markeder, hvis eksport har lidt under den lidt svage vækst i første halvår. Det kan i en vis grad kompensere for de forventede renteforhøjelser i USA og følgerne heraf.

Samtidig har verdensøkonomien en lang række af uløste problemer, som også har potentialet til at skabe turbulens. Det være sig den økonomiske krise i Grækenland, Den Europæiske Centralbanks evne til at holde europæisk økonomi oven vande, Japans kamp for at komme permanent ud af lavvækst, kriserne i Ukraine og Syrien med videre.

Kina vil højst sandsynligt fortsætte de regulatoriske ændringer og fortsætte den gradvise åbning af aktiemarkederne for flere forskellige typer af investorer. Det er en del af den igangværende reformproces. Det kan løfte det største marked på de nye aktiemarkeder yderligere i andet halvår. Omvendt giver den høje prisfastsættelse på de lokale kinesiske aktiemarkeder (Shanghai og specielt Shenzhen) anledning til en vis bekymring. Vi investerer ikke på de markeder, men hvis disse markeder oplever markante kursfald, vil det højst sandsynlig have en afsmittede effekt på børsen i Hongkong, hvor afdelingen handler sine aktier. Ikke desto mindre er vi positive over for kinesiske aktier i skrivende stund.

Indien ventes at overtage væksthøjrøjen fra Kina på lang sigt. Hvis Modi-regeringen kan fastholde vækstsportet, fremstår Indien som en af de mest interessante investeringshistorier på de nye markeder de kommende år.

Ligeledes er der gode muligheder i Tyrkiet – men vi afventer en mere afklaret politisk situation og reaktionen på den første amerikanske renteforhøjelse, før vi for alvor øger vores eksponering mod Tyrkiet. Vi er forsigtige optimister med hensyn til Rusland på grund af

en lav prisfastsættelse, men anerkender, at udviklingen på aktiemarkedet for nærværende afhænger af konflikten med Ukraine og udviklingen i olieprisen. På denne baggrund har vi valgt en mere balanceret tilgang til både Tyrkiet og Rusland.

Anderledes dystert ser det ud i Brasilien. Landet er i recession, inflationen er høj og en fastlåst politisk situation hindrer nødvendige strukturelle reformer. Samtidig er aktierne ikke attraktivt prisfastsatte. Vi er mere optimistiske med hensyn til Mexico, dels i kraft af den igangværende reformproces, dels på grund af den forventede tiltagende vækst i USA, som vil gavne den mexicanske økonomi.

Aktierne på de nye markeder er fortsat attraktivt prisfastsatte i forhold til aktierne på de etablerede markeder. Derfor skal der heller ikke så mange positive nyheder til, før investorerne finder aktivklassen interessant igen.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## 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 sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Japan eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i noterede instrumenter.

#### Afdelingsprofil

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

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 22,96% i perioden mod et markedsafkast på 23,62%. Afkastet er over det ventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi klarede os lidt dårligere end markedet, fordi afdelingen har været ramt af en lidt for defensiv tilgang i et marked, der har været mest interesseret i at investere i de vækstorienterede restruktureringshistorier

Japanske aktier har været blandt de bedste aktiemarkeder i første halvår, og derfor har de gjort det bedre end de globale aktier i 2015. Det skyldes blandt andet mere tro på, at den særlige økonomiske politik 'Abenomics' har en reel mulighed for at skabe fornyet fremgang i japansk økonomi. Dette er blevet understøttet af de seneste nøgletal, der har overrasket positivt – herunder det seneste BNP-tal, der viste noget højere vækst end ventet.

Den japanske børs har forsøgt at understøtte reformerne ved at sætte fokus på indtjeningen i selskaberne og dermed gøre det japanske aktiemarked mere attraktivt for japanske og globale investorer. Det er sket ved, at de har introduceret et nyt aktieindeks, hvor selskaberne skal opfylde visse krav til eksempelvis egenkapitalforrentning – en historisk akilleshæl hos mange japanske selskaber, som traditionelt har haft fokus på andre værdier end forrentningen af aktionærernes penge. Dette tiltag har foreløbigt haft en positiv virkning på flere japanske selskaber, der nu foretager aktionærvenlige tiltag for at blive i dette indeks.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at verdens aktiemarkeder er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit. Vi vurderer samtidig, at kursudsvingene bliver større end det, vi var vidne til i første halvår.

Aktiemarkederne har indtil nu ikke ladet sig ryste af en stribe begivenheder og store udsving i eksempelvis dollar, olie og renter. Nu nærmer tiden sig sandsynligvis for den første renteforhøjelse i USA, og vi forventer, at det bliver en af de betydende begivenheder for verdens aktiemarkeder i andet halvår.

Værdifastsættelsen på det japanske marked ser fortsat attraktiv ud, og vi er derfor optimistiske med hensyn til udviklingen i andet halvår 2015. Indholdet af de politiske tiltag og nyt fra den japanske centralbank vil være retningsgivende for det japanske aktiemarked. Hvis det lykkes at gennemføre nogle seriøse strukturelle reformer kan det være med til at drive markedet højere.

Vi vurderer, at den største risiko for det japanske aktiemarked hænger sammen med reformerne og væksten i Japan. Landets aktiemarked er dog også følsomt over for skuffelser fra den amerikanske økonomi, en mere aggressiv amerikansk centralbank og dermed kraftigt stigende renter samt negative nyheder omkring Kinas banksektor og boligmarked. Eskalering af situationen i et af brændpunkterne rundt om i verden, i et omfang hvor det vil få global indflydelse, er også en risiko. Det efterlader investorerne med et aktiemarked, hvor usikkerhed kræver større omhyggelighed. Vi forventer derfor, at aktievalgene kommer til at få stor indflydelse på afkastet i anden halvdel af 2015.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## 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 sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Fjernøsten, eksklusiv Japan eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

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

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 20,16% i perioden, hvilket er højere end markedsafkastet i Fjernøsten på 14,74%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Stigende valutakurser over for danske kroner og merafkast i forhold til benchmark har været de altoverskyggende forklaringer herpå. Afkastet er meget tilfredsstillende i forhold til benchmark. Merafkastet kan især henføres til vores aktievalg inden for sektorerne it, materialer og cyklisk forbrug.

Regionens afkast dækker over store forskelle i de enkelte lande. Overordnet set har de nordasiatiske lande været i front, mens afkastet generelt har været svagt i de sydøstasiatiske lande. Kina har været i begivenhedernes centrum, og det har været af stor betydning for regionens samlede afkast på grund af landets betydelige størrelse i benchmark. Kina har været villig til at stimulere økonomien blandt andet via flere rentenedsættelser – og dette har været med til at løfte regionen.

Overordnet set har de økonomiske data i Fjernøsten været skuffende. Eksporten fra regionen har især skuffet os. Dette forklarer også hvorfor landenes regeringer og centralbanker forsøger at stimulere økonomierne. Rentenedsættelser har været et gennemgående tema i de fjernøstlige lande. Indien var ingen undtagelse med hele tre rentenedsættelser på grund af en kraftig aftagende inflation. Senest har monsunen vist sig bedre end ventet, hvilket kan muliggøre endnu en rentenedsættelse i andet halvår. Den indiske regering er fortsat meget fokuseret på at gennemføre centrale reformer, ligesom finanspolitikken understøtter væksten. Indiens vækst har overhalet den

kinesiske vækst, og vi ser det indiske aktiemarked som langsigtet meget interessant.

De sløje økonomiske nøgletal har også afspejlet sig i virksomhedernes regnskaber, som for en stor dels vedkommende har været skuffende. En del af forklaringen på afdelingens gode afkast i forhold til markedet har været vores evne til at investere i selskaber, som har formået at levere overraskende god indtjening i forhold til regionen som helhed.

Korea blev ramt af sygdommen MERS i første halvår. Dette pressede privatforbruget og har samtidig medført færre turister i landet. Derfor blev væksten ramt og centralbanken har svaret igen med rentefald.

En meget spændende udvikling i Kina har været en begyndende åbning af det lokale aktiemarked. Siden efteråret 2014 er der gennemført en række regulatoriske ændringer, som har haft til formål at fremme aktiemarkedet. Regeringen har etableret det såkaldte ”Shanghai-Hong Kong Stock Connect Program”, hvor kinesiske investorer kan købe kinesiske aktier noteret i Hongkong, mens udenlandske investorer omvendt kan købe lokale kinesiske A-aktier. Dette er et af de første små skridt i retningen af at åbne aktiemarkedene i både Shanghai og Hongkong for flere investorer. Vi forventer, at børsen i Hongkong vil lave en tilsvarende aftale med aktiemarkedet i Shenzhen i andet halvår af 2015. Ligeledes har kapitalforvaltere i Hongkong og Kina – under visse bestemmelser – fået adgang til at sælge produkter på hinandens respektive markeder. Det gav et stort løft til aktiemarkedet i starten af april.

De aktier, som har bidraget mest til at levere et afkast i første halvår over benchmark, har været Korea Petro Chemical Industry, CK Hutchinson og det taiwanesiske it-selskab Adlink. Blandt de største skuffelser er det kinesiske selskab, Sound Global, som blandt andet leverer rensningsanlæg til spildevand. Vi fik dog solgt aktien i foråret, før den blev suspenderet.

### **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.

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast på de fjernøstlige aktiemarkeder i andet halvår af 2015. Usikkerheden på aktiemarkedet er relativt højt netop nu, hvor verden oplever geopolitisk ustabilitet, hvor aktierne i høj grad påvirkes af pengepolitiske tiltag og hvor udfordringen internt i EU med hensyn til Grækenland påvirker aktiemarkedene globalt.

Vi vurderer, at prisfastsættelsen på fjernøstlige aktier er attraktiv set i forhold til et globalt gennemsnit. Vi ser et betydeligt langsigtet potentiale for regionens aktier.

Den amerikanske centralbank ventes at hæve renterne i andet halvår af 2015, hvilket forhøjer risikoen for de fjernøstlige aktier. Specielt lande med underskud på betalingsbalancen og offentlige budgetter kan få sværere ved at finansiere underskuddene. Indonesien synes mest sårbar i denne sammenhæng. Indien har traditionelt også været sårbar, men landet står langt stærkere nu end for få år siden – faktisk har landet potentiale til at sænke renten yderligere på trods af en amerikansk rentestigning.

De fjernøstlige lande har forskellige udgangspunkter ved indgangen til det nye halvår. Kina og Indonesien vil formentlig kaste sig ud i flere rentesænkninger og på anden vis forsøge at stimulere den svage vækst. I den anden ende af skalaen ser vi Filippinerne og Malaysia, som begge har oplevet høje vækstrater og stigende inflation de seneste to år, hvorfor rentestigning og finanspolitiske opstramninger kan presse væksten over det næste år i disse to lande.

Afdelingen går ind i andet halvår af 2015 med en relativt velafbalanceret portefølje uden store afvigelser i forhold til benchmark med hensyn til lande og sektorer. Vores største overvægt på landeniveau er Indien, som har potentiale til en økonomisk vækst på 8% årligt i en lang årrække med den rette politik. Sektormæssigt er vores største overvægt it, hvor vi eksempelvis ser et stort potentiale i Lagan, der producerer kameralinser af høj kvalitet til smartphones.

Regionen er ikke uden risici. Den største risikofaktor er knyttet til Kina, som er en meget væsentlig del af regionens samlede økonomi. Aktuelt kan der være en

boble på det lokale kinesiske aktiemarked, og store kursfald kan have en destabiliserende effekt. Bemærk at vi ikke har investeret i lokale kinesiske aktier, men udelukkende i kinesiske aktier noteret i Hongkong, hvor vi ingenlunde ser en boble. Den kinesiske økonomi er samtidig strukturelt udfordret og på vej mod lavere vækstrater de kommende år. Lokalregeringerne og de statsejede virksomheder i Kina er meget forgældede, store dele af industrien er karakteriseret ved overkapacitet, boligmarkedet er fortsat svagt, der er usikkerhed om styrken af banksystemet og anti-korruptionskampagnen kører fortsat. I det hele taget involverer en transformation fra en investerings- og eksportdrevet økonomi mod en mere forbrugsdrevet vækst stor risiko og mange faldgruber for Kina.

En anden potentiel risiko er et nyt udbrud af sygdommen MERS i Korea, hvilket kan presse landets vækst. Grækenland-krisen i Europa har også stor betydning for de asiatiske økonomier i kraft af Europas rolle

som stor samhandelspartner. Endelig vil en uventet stram pengepolitik med kraftige rentestigninger i USA også kunne få investorerne til at trække nogle af porteføljeinvesteringerne ud af de nye markeder, herunder Fjernøsten.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## 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 sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i USA. Selskaberne er spredt på flere sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010251396
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI USA, inkl. nettoudbytter
Risikoindeks	5
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen har givet et afkast på 13,61% i perioden mod et markedsafkast på 10,33%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Afdelingen har klaret sig bedre end markedet som følge af aktievalgene inden for sundhedspleje og it.

Det høje afkast i første halvår af 2015 kommer i kølvandet på to år med afkast på over 25% i afdelingen. Over de seneste fem år er det blevet til et afkast på over 150%. Den stærke udvikling afspejler et amerikansk aktiemarked, der har været understøttet af centralbankens ekspansive pengepolitik og en bedring i økonomien. Desuden har en væsentlig styrkelse af dollaren bidraget positivt til afkastet. Det gælder i særdeleshed for 2014 og første halvår af 2015, hvor det positive bidrag fra dollarstyrkelsen har udgjort over halvdelen af afkastet for en dansk investor.

De økonomiske nøgletal har ikke været ubetinget positiv læsning i første halvår af 2015. Midlertidige faktorer som koldt vejr og havnestrejke har givetvis haft en negativ effekt, og aktiemarkedet synes da også at have fokuseret på de bedre udsigter for andet halvår og 2016. Arbejdsmarkedet har vist sig ganske robust, og en stærk jobvækst og solide lønstigninger giver de bedste forudsætninger for, at der kan komme gang i det vigtige privatforbrug. Det er afgørende, at lønstigninger og besparelser på brændstof sættes i arbejde og ikke bare stoppes i sparegrisen, for at privatforbruget kan overtage rollen som vækstmotor for økonomien fremadrettet.

Sundhedspleje var den bedste sektor i 1. halvår. Sektoren markerede sig også som en af de mest stigende sektorer i 2014. Kursstigningerne er kommet på baggrund af en kombination af en relativ lav prisfastsættelse i forhold til andre stabile sektorer og en solid vækstprofil. Investorerne har desuden belønnet den fortsatte konsolidering i sektoren. Især inden for specialmedicin og sundhedsforsikringer er konsolideringsiveren stor i øjeblikket. Det er kommet vores investeringer i Mylan (special- og kopimedisin) og Aetna

(arbejdsgiverbetalte sundhedsforsikringer) til gode. De to aktier er steget henholdsvis 31% og 57% i første halvår af 2015.

Dårligste sektor i første halvår var forsyning. Efter et stærkt comeback sidste år har interessen for forsyningsaktierne været begrænset af en relativ høj prisfastsættelse og af investorernes fravalg af aktier med høje udbyttebetalinger i kølvandet på stigende renter.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi ser positivt på udsigterne for amerikansk økonomi for andet halvår af 2015. BNP-væksten ventes at vende tiltage i andet halvår af 2015 og 2016 – med et stigende privatforbrug, fremgang inden for boligmarked og byggeri samt aftagende finanspolitiske stramninger som de vigtigste drivkræfter.

På det amerikanske aktiemarked forventer vi et moderat positivt afkast for perioden. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at det amerikanske aktiemarked er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit. Med et aktiemarked, der samlet set ikke er billigt prisfastsat, bliver aktieudvælgelsen og fokus på at identificere attraktive lommer i markedet endnu mere afgørende.

Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs – hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at centralbanken hæver renten i løbet af andet halvår. Det er et signal om, at finanskrisen antageligt er et afsluttet kapitel i USA – og det kan tydeligt ses på virksomhedernes indtjening, hvor indtjeningsmarginalerne er på det højeste niveau i mange år. Samtidig er virksomhedernes gældsandel reduceret til et historisk lavpunkt. Et af virksomhedernes helt store, men positive, problemer er, at den stærke finansielle polstring trækker ned i forrentningen af den investerede kapital. Der er derfor stor fokus på virksomhedernes aktivering af formuen gennem investeringer, virksomhedsopkøb og tilbagebetaling til aktionærene i

form af udbytte og aktietilbagekøb. Det er en væsentlig kilde til vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene i andet halvår.

Selvom aktier fortsat er billige i forhold til andre aktivklasser, forventer vi – i lyset af en normalisering af rentepolitikken – at aktieafkastet også vil ”normaliseres”. Dermed vil aktier ikke kunne forventes at nå op på tidligere års meget høje afkast. Amerikanske aktier kan dog også få et ekstra rygstød gennem sin status som ”sikker havn”, hvor positiv momentum, høj indtjeningssevne og høj sigtbarhed i USA står i kontrast til de fortsatte udfordringer i Europa og på de nye markeder.

Vi vurderer, at de største risici for amerikanske aktier i 2015 knytter sig til overgangen fra en stimulerende pengepolitik til et selv bærende økonomisk opsving. Svage økonomiske nøgletal – for eksempel skuffende

tal for jobmarkedet eller erhvervstilliden – kan skabe frygt for aftagende eller stagnerende vækst. Det samme gælder tegn på manglende forbrugslyst hos forbrugerne på trods af øget forbrugsevne eller fortsat svag eller skuffende vækst i EU og på de nye markeder.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.



## 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. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i noterede instrumenter.

#### 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
Risikoindeks	6
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

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

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 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på -1,02% i perioden mod et markedsafkast på 1,86%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi leverede et lavere afkast end markedet som følge af aktievalget inden for sundhedspleje, energi og finans.

De økonomiske nøgletal for Brasilien fortsatte med at pege nedad, og Brasilien er i recession. Det tyder på, at recessionen kan blive værre end først antaget. Arbejdsløsheden var stigende, der var svaghed i det private forbrug og i industriproduktionen, og der var aftagende udlånsvækst fra bankerne. De seneste estimater indikerede, at væksten vil falde med 1,5-2% i 2015. Finansministerens målsætning om at forbedre de offentlige budgetter understøtter ikke væksten. Dette har blandt andet betydet stigende skatter, afgifter og tariffer. Tiltag som har reduceret husholdningernes disponible indkomst samt reduceret selskabernes indtjening. Derudover har tiltagene også givet et øget pres på inflationen. Inflationen er på omkring 9% i forhold til samme periode sidste år. Den lave vækst sammenholdt med høj inflation gav den brasilianske centralbank udfordringer. Typisk vil renten blive sænket, når der er recession, men den høje inflation betød, at centralbanken var nødt til at gøre det modsatte. Centralbanken har hævet renten med 2 procentpoint indtil videre i 2015. De seneste inflationstal tyder på, at der vil komme yderligere rentestigninger.

Væksten i den mexicanske økonomi var lavere end forventet i første halvdel af 2015, men de seneste økonomiske indikatorer pegede på en bedring. Privatforbrug og bankudlån var stigende, pengeoverførelser fra mexicanere i udlandet steg, reallønnen og beskæftigelsen steg. Samtidig tydede det på tiltagende vækst i USA i andet halvår, så der var mange indikatorer, som pegede i retningen af tiltagende vækst i Me-

xico. Der var dog også forhold som trak i den modsatte retning, blandt andet faldende olieproduktion og svage tillidsindikatorer fra forbrugeren og virksomhederne. Men samlet set så det økonomiske scenarie positivt ud for Mexico.

### **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. Finans er branchemæssigt afdelingens største investeringsområde. Udviklingen i denne branche kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi er moderate optimister for regionen og venter et moderat positivt afkast i 2015. Vi forventer, at Mexico vil få et fornuftigt 2015, da effekten fra de adskillige reformer burde begynde at give afkast. Mexico er i gang med at udrulle en omfattende energireform. Reformen gør det muligt, for første gang i over 75 år, at andre aktører end Pemex (det statsejede olieselskab) kan tage del i olieproduktionen i landet. Der er store forventninger til potentialet af denne reform. Derudover vil fremgang i den amerikanske økonomi have en positiv effekt på landet.

Der er flere faktorer, som bliver afgørende for aktieafkastet i Brasilien i andet halvår af 2015. Vi forventer,

at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs – stærkt hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), forventes at hæve renten i løbet af andet halvår. Dette vil have betydning for de brasilianske aktier og regionen generelt. Derudover vil dybden af recessionen og timingen af den økonomiske vending også have afgørende betydning. Det får betydning, fordi det har indflydelse på, hvornår den brasilianske centralbank kan begynde at sænke renten igen, hvilket kunne give et løft til de brasilianske aktier. Inflationen burde være aftagende i 2016, hvilket giver mulighed for centralbanken til at sænke renten. Den brasilianske regering har behov for at forbedre de offentlige budgetter, reducere underskuddet på betalingsbalancen samt reducere gælden. Regeringen og centralbanken står over for store udfordringer i 2015, hvor der skal ske opstramninger på det finans- og pengepolitiske område, samtidig med at økonomien skal kickstartes. Reformen i Brasilien er en nødvendighed. Spørgsmålet er, om den nuværende regering er villig til at gennemføre nødvendige tiltag, eller den vil forsøge med mindre justeringer. Derudover vil regeringen have brug for tilstrækkelig med støtte i kongressen til at kunne få vedtaget de nødvendige økonomiske opstramninger og få gennemført reformer.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## 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 sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Rusland eller selskaber som indgår i afdelingens benchmark. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010267988	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	1. marts 1999	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	<b>Nøgletal</b>
Benchmark	MSCI Russia 10/40 inkl. nettoudbytter	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	7	
Risikokategori	Gul	

### Indledning

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

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

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan 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 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.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 26,46% i perioden mod et markedsafkast på 37,97%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi leverede et lavere afkast end markedet primært som følge af, at afdelingen ikke har investeret i lokalt noterede russiske aktier.

De russiske aktier er kommet flot fra start i 2015. Siden februar har der været en periode med mere geopolitisk stabilitet og en stigning i olieprisen. Begge faktorer har været positive for de russiske aktier. De russiske aktier er steget på trods af et fortsat fald i den økonomiske aktivitet og en høj inflation. Privatforbruget og investeringerne har været faldende i første halvår. Privatforbruget led især under et kraftigt fald i reallønnen, hvilket skyldtes en lønnedgang kombineret med en høj inflation.

Der er spæde tegn på en vending i økonomien. På nuværende tidspunkt er Rusland i recession, BNP væksten vil ende på mellem -3,5% og -4% ved udgangen af 2015, mens inflationen fortsat er høj, omkring 16% i forhold til samme periode sidste år. Stigningen i olieprisen stabiliserede økonomien, mens de seneste inflationstal indikerede, at inflationen var aftagende. Især fødevareinflationen var aftagende. Disse forhold gav den russiske centralbank mulighed for at sænke renten yderligere. Centralbanken har allerede sænket renten fra 17% til 11,5% i år.

Rusland-Ukraine konflikten virker til at være fastfrosset. Der er fortsat kampe i Ukraine, men dog ikke i samme grad som tidligere. Vesten prøver fortsat at lægge pres på Rusland, og EU har netop forlænget sanktionerne mod Rusland indtil januar 2016. På nuværende tidspunkt virker det til, at der er langt imellem de stridende parter. Det virker usandsynligt, at der kommer en konkret løsning i den nærmeste fremtid.

Jyske Invest Russiske Aktier leverede et afkast som er under markedsafkastet. Grundet øget risiko efter eskaleringen af konflikten i Ukraine har vi fravalgt at

investere i lokalt noterede russiske aktier. Vi frygter at midlerne i yderste konsekvens kan blive indefrosset i Rusland. I stedet har vi valgt at investere i russiske selskaber, som har en aktienotering på en af de internationale børser. De lokalt noterede aktier har i første halvår klaret sig markant bedre end russiske aktier noteret på internationale børser.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

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

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

Grundet de aktuelle geopolitiske spændinger omkring Ukraine samt restriktioner mod Rusland og Ruslands modrestriktioner kan der være en risiko for yderligere kapitalrestriktioner. Disse kan i værste fald betyde, at investeringer ikke kan trækkes ud af Rusland i kortere eller længere perioder.

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast på det russiske aktiemarked i den resterende del af 2015, men usikkerheden er høj. Det afgørende for udviklingen bliver

olieprisen og konflikten mellem Rusland, Ukraine og Vesten.

Det russiske aktiemarked er blandt de billigste i verden, og der er indregnet mange dårligdomme i aktiekurserne. Hvis der kommer en løsning eller udfasning af konflikten med Ukraine, og olieprisen begynder at stige igen, så er der gode muligheder for at opnå et attraktivt afkast på russiske aktier. Omvendt kan en eskalering af krisen eller yderligere olieprisfald medføre nye tab i 2015.

Den russiske økonomi vil fortsat være presset i 2015 og landet er i en forholdsvis kraftig recession. Den høje inflation sammenholdt med en negativ økonomisk vækst giver udfordringer. Centralbanken startede året med overraskende at sænke renten for at stimulere økonomien, hvilket blandt andet havde en positiv effekt på valutaen. Hvis inflationen fortsætter med at være aftagende, så vil det give centralbanken mulighed for at sænke renten yderligere.

Økonomien er meget afhængig af indtægter fra energisektoren, både i forhold til statens indtægter og også i forhold til investeringsniveauet. Derfor har det stor betydning for landet, hvordan olieprisudviklingen bliver i 2015. Indtil videre i 2015 har olieprisen bevæget sig i gunstig retning for Rusland.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## 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. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010277862
Børsnoteret	Ja
Oprettet	5. februar 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI All Country World Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

På trods af spredning af investeringerne på typisk 30-50 værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 16,10% i perioden, hvilket er bedre end markedsafkastet på 11,70%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2015. Vi klarede os bedre end markedet som følge af aktievalget inden for især finans og forbrugsgoder.

Verdens aktiemarkeder kom stærkt fra start i 2015 – ikke mindst takket være gunstige valutakurser. Verdens aktiemarkeder steg 4,30% målt i lokalvaluta, men omregnet til danske kroner var afkastet på 11,70% som følge af medvind fra valutamarkedene. Den gradvise forbedring af amerikansk økonomi har gavnet virksomhederne på globalt plan, men den deraf følgende stigende dollar har flyttet rundt på konkurrencekraften til gunst for især de europæiske og japanske eksportører. Det har sat et positivt aftryk på især disse markeder, hvor europæiske aktier er steget 12,96%, mens japanske aktier er steget 23,62%. Disse markeder er dog også hjulpet af stigningerne i yen, schweizerfranc og engelske pund. Sidst på halvåret blev især Europa dog ramt af turbulensen i Grækenland, og det har reduceret afkastet i Europa. De amerikanske aktier kunne ikke følge med Europa og Japan, men dollarstigninger betød, at dette marked også leverede et attraktivt afkast på 10,33% i første halvår, målt i danske kroner.

Virksomhederne er kommet styrket ud af finanskrisen med historisk lav gæld og store mængder fri likviditet. Det har fået virksomhederne til at investere, og det er blandt andet foregået ved hjælp af virksomhedsopkøb. Der har været stor aktivitet på området inden for især sundhedsplejesektoren. Det var en af kilderne til, at sundhedspleje har været bedste sektor i første halvår. Derudover har sektoren været begunstiget af en forholdsvis lav prisfastsættelse i forhold til andre stabile sektorer og strukturelle vækstmuligheder inden for blandt andet specialmedicin. Derimod har



energi været blandt de svageste sektorer, og det skyldtes den markant faldende oliepris, som har ramt sektorens indtjening. Derudover har forsyningsselskaberne været i modvind, og årsagen hertil er især de stigende renter i slutningen af halvåret.

Jyske Invest Favorit Aktier klarede sig bedre end det globale aktiemarked i første halvår. Afdelingen har især været begunstiget af gode aktievalg inden for finans og forbrugsgoder. Blandt de finansielle aktier var det vores bankeksponering i Indien, Kina og Japan der var hovedårsagen til merafkastet med stigninger i omegnen af 30%. Men også afdelingens aktier inden for forbrugsgoder har klaret sig godt. Her gjorde danske Pandora sig især bemærket efter en stribe positive nyheder og gode regnskaber. Aktien er steget 42,52% i første halvår. Afdelingen har derimod ikke kunnet følge med markedet inden for industri. Det skyldtes blandt andet kursfald i det amerikanske flyselskab Delta Air Lines.

### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

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

Da afdelingen typisk kun investerer i 30-50 selskaber, er den selskabsspecifikke afhængighed stor, og udviklingen i enkelte aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at verdens aktiemarkeder er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit. Vi vurderer samtidig, at kursudsvingene bliver større end det, vi var vidne til i første halvår. Aktiemarkederne har indtil nu ikke ladet sig ryste af en stribe begivenheder og store udsving i eksempelvis dollar, olie og renter. Nu nærmer tiden sig sandsynligvis for den første renteforhøjelse i USA, og vi forventer, at det bliver en af de betydende begivenheder for verdens aktiemarkeder i andet halvår.

Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs – stærkt hjulpet af den ekspansive

pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), forventes at hæve renten i løbet af andet halvår. Det er et signal om, at finanskrisen antageligt er et afsluttet kapitel i USA – og det kan tydeligt ses på virksomhedernes indtjening, hvor indtjening marginalerne er de højeste i mange år. Samtidig har virksomhederne evnet at konsolidere sig i en grad, der har reduceret virksomhedernes gældsandel til et historisk lavpunkt. Et af virksomhedernes helt store, men positive problemer er, at den stærke finansielle polstring trækker ned i forrentningen af den investerede kapital. Vi forventer stigende interesse fra virksomhederne for aktivering af formuen gennem investeringer, virksomhedsopkøb og tilbagebetaling til aktionærene i form af udbytte og aktietilbagekøb. Det er en væsentlig kilde til vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne i andet halvår.

En amerikansk renteforhøjelse fra FED vil være et væsentligt skridt på vejen mod afslutningen af den ekstremt ekspansive rentepolitik i USA. Samtidig vil en amerikansk renteforhøjelse være et barometer for, om summen af de mange andre økonomiske begivenheder samlet set er til gunst eller ugunst for amerikansk økonomi og dermed for global økonomi. Dermed bliver transformationen af kinesisk økonomi, Den Europæiske Centralbanks evne til at holde europæisk økonomi oven vande og Grækenlands eventuelle økonomiske kollaps også af stor betydning. Det samme gælder for Japans kamp for permanent at komme ud af lavvækst og en række nye økonomiers strukturelle udfordringer. Derudover kommer spændingerne omkring Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

Nyt om de nævnte emner såvel som udviklingen i obligationsrenterne, valutakurserne samt råvare- og oliepriserne vil alle have indflydelse på selskaberne og i sidste ende være kilde til udsving på aktiemarkederne. Og derfor forventer vi, at udsvingene på aktiemarkederne i perioder kan være ganske store, alt imens investorerne tolker på konsekvenserne af de mange og forskelligartede informationer. Det efterlader investorerne med et aktiemarked, hvor usikkerhed kræver større omhyggelighed. Vi forventer derfor, at aktievalgene kommer til at få stor indflydelse på afkastet i anden halvdel af 2015.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række

emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## 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 sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Kina, inkl. Hongkong eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010293554	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	9. december 2002	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	<b>Nøgletal</b>
Benchmark	MSCI China 10/40 Index inkl. nettoudbytter	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	6	
Risikokategori	Gul	

### Indledning

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod et enkelt land*

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 23,21% i perioden mod et markedsafkast på 24,79%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Afkastet var lavere end markedsafkastet som følge af vores aktievalg inden for energi, IT og telekom.

Det kinesiske aktiemarked fortsatte sine stigninger i første halvdel af 2015 på trods af en aftagende økonomisk vækst. En styrket kinesisk valuta har også hjulpet på afkastet. Meget kraftige stigninger på aktiemarkedet i starten af april er siden blevet afløst af store kursudsving og en nedadgående tendens. Investorerne er i stigende grad blevet bekymrede over den høje prissætning på det kinesiske A-marked og de følger, det kan få for de kinesiske aktier noteret i Hong Kong, hvor vi investerer, hvis det kinesiske A-marked falder meget.

Den kinesiske regering har ønsket at stimulere aktiemarkedet af flere forskellige årsager. For det første gør et stigende aktiemarked det mere attraktivt for virksomhederne at finansiere sig via aktiemarkedet frem for via banksystemet. Det kan mindske virksomhedernes gældsætning fremadrettet. For det andet vil det hjælpe den igangværende reformering af de statsjede virksomheder, fordi det gør det mere attraktivt for de statsejede virksomheder at frasælge aktiver. Sidst men ikke mindst kan det hjælpe med til at skabe en bedre stemning i den kinesiske befolkning og skabe en formueeffekt på et tidspunkt, hvor andre aktiver – såsom boligmarkedet – har det svært, og økonomien er på vej ned i væksttempo.

Regeringen har gennemført en række tiltag som indirekte eller direkte har påvirket aktiemarkedet positivt i første halvdel af 2015. For det første er de pengepolitiske lempelser, som startede i slutningen af 2014, fortsat i 2015. Renten er blevet sænket tre gange i 2015, bankernes reservekrav er blevet sænket over

flere omgange, og banksystemet er blevet tilført likviditet. Pengepolitikken er blevet lempeligere og kombineret med en mere ekspansiv finanspolitik har det haft til formål at begrænse vækstnedgangen i økonomien. Aktiemarkedet har reageret positivt på de pengepolitiske lempelser. For det andet har regeringen lempet på restriktionerne på at købe bolig i Kina for at stimulere boligmarkedet, som har haft det svært det seneste års tid. Regeringen har gjort det nemmere at få adgang til at købe bolig nummer to, nemmere at opnå et realkreditlån og reduceret udbetalingskravet ved køb af boliger. Sammen med de pengepolitiske lempelser har det hjulpet med til at stabilisere boligmarkedet, og vi er begyndt at se stigende boligpriser igen specielt i de store byer. Det har haft en indirekte positiv effekt på aktiemarkedet.

For det tredje har centralregeringen annonceret et gældsombytningsprogram for de kinesiske lokalregeringer, som er meget forgældede. Programmet er i sin spæde start, men vil gradvist blive ekspanderet. Løbetiden på gælden bliver forlænget og renten sænket. I første omgang vil det reducere bankernes renteindkomst, men det vil samtidig gøre bankernes balancer mere gennemsigtige. Det har givet et løft til de kinesiske bankaktier, som ellers har handlet på en meget lav prisfastsættelse som følge af usikkerhed omkring styrken af deres balancer. Da bankerne fylder næsten 25% af aktieindekset, har det også hjulpet det generelle marked.

For det fjerde har regeringen siden efteråret 2014 gennemført en række regulatoriske ændringer, som har haft til formål at fremme aktiemarkedet. Regeringen har etableret det såkaldte ”Shanghai- Hong Kong Stock-Connect Program”, hvor kinesiske investorer kan købe kinesiske aktier noteret i Hongkong og udenlandske investorer kan købe kinesiske A-aktier. Dette er et af de første små skridt i retningen af at åbne aktiemarkedet i både Shanghai og Hongkong for flere investorer. At kinesiske investorer nu kan købe aktier noteret i Hongkong, har været attraktivt for de kinesiske investorer, fordi aktierne noteret i Hongkong handler til en pæn rabat relativt til aktierne noteret i Shanghai. Vi venter, at børsen i Hongkong vil lave en tilsvarende aftale med aktiemarkedet i Shenzhen i andet halvår af 2015. Ligeledes har kapitalforvaltere i Hongkong og Kina – under visse bestemmelser – fået adgang til at sælge produkter på hinandens respektive markeder. Det gav et stort løft til aktiemarkedet i starten af april.

De forskellige tiltag og politikker har været med til at løfte aktiemarkedet i første halvdel af 2015 og givet investorerne i kinesiske aktier et rigtig fint afkast.

### **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 halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast på det kinesiske aktiemarked i resten af 2015. Den kinesiske centralregering har gjort meget for at understøtte aktiemarkedet, og der er højst sandsynligt flere tiltag på vej – både pengepolitiske og regulatoriske ændringer.

Men det er ikke uden risiko at investere i kinesiske aktier. Økonomien er strukturelt udfordret og på vej mod lavere vækstrater de kommende år, lokalregeringerne og de statsejede virksomheder er meget forgældede, store dele af industrien er karakteriseret ved overkapacitet, boligmarkedet er fortsat svagt, der er usikkerhed om styrken af banksystemet og anti-korruptionskampagnen kører fortsat. I det hele taget involverer en transformation fra en investerings- og eksportdrevet økonomi mod en mere forbrugsdrevet vækst stor risiko og mange faldgruber.

Sidst men ikke mindst er prisfastsættelsen af de lokale kinesiske aktiemarkeder kommet op på et niveau, som ikke er holdbart på lang sigt. Det kan give anledning til store udsving på aktiemarkedet i nedadgående retning. Hvis eller når det sker, vil der være en negativ afsmitning på aktiemarkedet i Hongkong, hvor vi investerer.

Den kinesiske centralregering har iværksat økonomiske reformer, som skal afhjælpe mange af ovenstående problemer, men det er naturligvis en tung og langsom proces at reformere en så stor og kompliceret økonomi som den kinesiske.

Den kinesiske præsident Xi Jinping lancerede tilbage i 2013 en ny udviklingsstrategi for Kina kaldet "One Belt One Road". Formålet med strategien er at forbinde Kina, Sydøst- og Centralasien med Afrika og Europa via et stort og omfattende netværk af veje, jernbaner og andre forsyningsveje. To år efter strategiens lancering er den endelig ved at tage form og blive til en egentlig plan med finansielle ressourcer bag. Strategien skal blandt andet udnytte Kinas store ekspertise på infrastrukturområdet og være med til at skabe en efterspørgsel efter kinesisk eksport på områder, hvor Kina i dag har overkapacitet så som stål, cement, aluminium med videre.

Centralbankerne i den etablerede del af verden har længe ført en lempelig pengepolitik, som har virket som et beskyttende bolværk for aktiemarkederne gennem en lang periode. Nu nærmer tiden sig sandsynligvis for den første renteforhøjelse i USA, og vi forventer, at det bliver en af de betydende begivenheder for verdens aktiemarkeder – inklusiv det kinesiske – i andet halvår. Det kan få udsvingene på aktiemarkedet til at stige i den kommende periode.

Samtidig har verdensøkonomien en lang række af uløste problemer, som også har potentialet til at skabe turbulens. Det være sig den økonomiske krise i Grækenland, Den Europæiske Centralbanks evne til at holde europæisk økonomi oven vande, Japans kamp

for at komme permanent ud af lavvækst, kriserne i Ukraine og Syrien med videre.

Høj økonomisk vækst i Kina har de seneste årtier bevirket en høj salgsvækst, og det har været den primære drivkraft bag indtjeningsvæksten i de kinesiske selskaber. Men med væksten strukturelt aftagende vil marginforbedringer blive den afgørende faktor for indtjeningsvæksten i fremtiden. Og her er der forhåbninger at spore. Faldende olie- og råvarepriser, en langsommere lønvækst samt produktivtetsforbedringer kan fremadrettet være med til at løfte indtjeningsvæksten i de kinesiske selskaber til gavn for aktiemarkedet.

De kinesiske aktier er steget meget det seneste års tid, hvilket har øget prisfastsættelsen på aktierne. Alligevel er de kinesiske aktier noteret i Hongkong, hvor vi investerer, fortsat billigere end aktierne på de nye aktiemarkeder generelt eller aktierne på de etablerede aktiemarkeder. Derfor skal der heller ikke så mange positive nyheder til for at løfte de kinesiske aktier, noteret i Hong Kong.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## 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 sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Indien eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010303296	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	20. december 2003	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	<b>Nøgletal</b>
Benchmark	MSCI 10/40 India, inkl. Nettoudbytter	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	6	
Risikokategori	Gul	

### Indledning

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod et enkelt land*

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på 11,79% i perioden mod et markedsafkast på 10,52%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. En stigende indisk valutakurs over for danske kroner og merafkast i forhold til benchmark har været de altoverskyggende forklaringer herpå. Afdelingen har klarret sig bedre end benchmark, hvilket især skyldtes vores aktier inden for finans, materialer, sundhedspleje og stabilt forbrug.

Siden valget sidste forår er det indiske aktiemarked steget kraftigt til og med første kvartal 2015. Narendra Modis erhvervsvenlige parti, BJP, fik en jordskredssejr, og dermed står Indien over for den mest gunstige politiske situation i 30 år. Indien er således i færd med at gennemføre en stribe centrale reformer, og landet har nu overhalet Kina målt på økonomisk vækst. De indiske aktier blev ydermere understøttet af to rentenedsættelser i første kvartal i år som følge af aftagende inflation. Den indiske regering leverede også et statsbudget for det kommende år, som vil være understøttende for væksten.

Det indiske aktiemarked mistede dog pusten i andet kvartal. Kvartalsregnskaberne har generelt været skuffende i Indien, og dette har i kombination med anstrengt prisfastsættelse medvirket til profithjemtagning blandt investorerne. En anden forklaring på profithjemtagning er, at investorerne er blevet mere utålmodige med hensyn til nye reformer i Indien, om end reform-aktiviteten er høj. En sidste væsentlig forklaring på, at investorerne har handlet de indiske aktier ned i andet kvartal, er formentlig også, at investorerne især i april fokuserede på kinesiske aktier, som den kinesiske regering og centralbank har støttet med en stribe tiltag. Den indiske centralbank valgte endnu en gang at sænke renten 25 basispunkter i andet kvartal.

Vi ser en mulighed for et yderligere rentefald i det kommende halvår på grund af en fortsat aftagende in-



flation. Blandt andet hæfter vi os ved, at nedbørs-mængderne fra årets monsun indtil videre har været gode i forhold til sidste år.

Den indiske premiereminister Modi tog i maj på en tredages tur til Kina for at forbedre samarbejdet mellem de to lande. Et tættere samarbejde mellem verdens to folkerigeste nationer rummer bestemt interessante perspektiver på lang sigt.

### **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 halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast på det indiske aktiemarked i 2015. Efter korrektionen i andet kvartal forventer vi fornyet interesse for indiske aktier i efteråret.

Reformsporet vil fortsætte i Indien. Vækstraten ventes at blive 7-8%. I kraft af aftagende inflation og en monsun, der indtil videre tegner bedre end sidste år, ser vi potentielt en yderligere rentenedsættelse i andet halvår 2015. Indien nyder fortsat godt af de lave oliepriser, eftersom Indien er et olieimporterende land.

Indien har historisk været en af de mest sårbare økonomier i relation til stigende centralbankrenter i USA. Eftersom USA ventes at øge renteniveauet i andet halvår 2015, ville dette sædvanligvis være en betydelig risikofaktor for Indien, som har brug for at til-

trække kapital fra udlandet til finansiering af underskuddet på betalingsbalancen. Imidlertid er den indiske økonomi blevet langt mindre sårbar de seneste år. Bedringen afspejles i betalingsbalancen, de offentlige budgetter og inflationen.

Usikkerheden på aktiemarkedet er relativt højt aktuelt, hvor verden oplever geopolitisk ustabilitet, hvor aktierne i høj grad påvirkes af pengepolitiske tiltag, og hvor udfordringen internt i EU med hensyn til Grækenland påvirker aktiemarkedene globalt. Vi går ind i andet halvår af 2015 med en relativt velafbalanceret portefølje uden store afvigelser i forhold til benchmark med hensyn til sektorer.

Indien er samtidig en del af en region, som heller ikke er uden risici. Den største risikofaktor er knyttet til Kina, som er en meget væsentlig del af regionens samlede økonomi. Aktuelt kan der være en boble på det lokale kinesiske aktiemarked, og store kursfald kan have en destabiliserende effekt. En anden potentiel risiko er et nyt udbrud af sygdommen MERS i Korea. Indien er dog relativt skærmet, fordi Indiens økonomi er relativt lukket.

De indiske selskaber har generelt en høj kvalitet i forhold til regionen blandt andet i kraft af en tradition for høj forrentning af egenkapitalen. Vi forventer, at de seneste svage kvartalsregnskaber følges op af bedre regnskaber fremadrettet. Regeringens mange væksttiltag tyder godt på mellemlang sigt. En risiko er derfor, at væksten lader vente på sig alt imens flere segmenter på det indiske aktiemarked er relativt dyrt prisfastsat.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## 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 sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Tyrkiet eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0060009678	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	13. juni 2005	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	<b>Nøgletal</b>
Benchmark	MSCI Turkey IMI 10/40, inkl. nettoudbytter	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	7	
Risikokategori	Gul	

#### Indledning

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

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på -7,08% i perioden mod et markedsafkast på -5,98%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi leverede et lavere afkast end markedet primært som følge af selskabsvalget inden for materiale- og finanssektoren.

Der blev afholdt parlamentsvalg i Tyrkiet den 7. juni. Udfaldet af parlamentsvalget efterlod næsten flere spørgsmål end svar. Det dominerende parti, AKP, blev fortsat det største parti i landet, men fik ikke stemmer nok til at få det absolutte flertal. Det betød, at enten skal AKP regere som en mindretalsregering, eller også kommer der en koalitionsregering. De resterende tre partier i parlamentet er alle tilbageholdne med at indgå i en koalitionsregering med AKP. En af stridighederne omhandler præsident Erdogan. Hvis en af de tre partier skal indgå i en koalitionsregering, så vil det sandsynligvis være et krav, at præsident Erdogan får en mere tilbagetrukket position i tyrkisk politik. Ved starten af juli er der fortsat ikke kommet en afklaring på, hvordan den kommende regering kommer til at se ud. Historisk har koalitionsregeringer haft det vanskeligt i Tyrkiet, så muligheden for et nyt valg inden for et til to år er også tilstede.

De tyrkiske aktier startede året flot. Den faldende oliepris gav et stort rygstød til økonomien, da en lav oliepris er medvirkende til at forbedre to centrale udfordringer i den tyrkiske økonomi – en høj inflation og et stort underskud på betalingsbalancen. Den økonomiske aktivitet var fornuftig i første halvdel af 2015, trukket af eksport, privat og offentligt forbrug, mens investeringsaktiviteten trak i den modsatte retning. Stemningen på markedet blev forværret, da der kom stigende pres på centralbanken for at sænke renten. Det betød blandt andet, at valutaen svækkede sig, hvilket var medvirkende til, at effekten fra den lavere oliepris blev reduceret, og der kom yderligere pres på

inflationen. Usikkerheden i forbindelse med parlamentsvalget, og den fortsatte usikkerhed vedrørende den politiske situation kan betyde, at det private forbrug og investeringsniveauet bliver lavere end ellers forventet. Indtil videre tyder det dog på, at den private forbruger fortsat har lyst til at forbruge.

### **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 halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Tyrkiets behov for at dække underskuddet på betalingsbalancen via ekstern finansiering vil fortsat fylde meget, og derfor vil de finansielle markeder også være afhængige af, hvad der sker på den globale scene. Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs – stærkt hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), forventes at hæve renten i løbet af andet

halvår. Dette vil have stor indflydelse på afkastet på de tyrkiske aktier. Tyrkiet er dog i en bedre situation end i 2013, da de tyrkiske finansielle aktiver faldt kraftigt, da FED annoncerede, at den snart ville påbegynde en udfasning af den lempelige pengepolitik.

Udviklingen på den politiske scene i Tyrkiet vil have afgørende betydning for afkastet. Lykkedes det at få samlet en stabil koalitionsregering, som kan få gennemført nogle af de nødvendige tiltag og reformer, vil det være positivt for tyrkiske aktier.

Situationen i Syrien og Irak i forhold til ISIL (Islamisk Stat i Irak og Levanten) er stadig ikke afklaret, og en hurtig løsning på konflikten virker ikke til at være en mulighed. Den uafklarede situation giver Tyrkiet nogle udfordringer som følge af det store antal flygtninge og på grund af de historiske og religiøse forhold i området. Udviklingen i Syrien og Irak vil påvirke Tyrkiet i 2015.

Det tyrkiske aktiemarked handler med en forholdsvis stor rabat i forhold til aktierne på de nye aktiemarkeder generelt. På trods af flere usikkerhedsfaktorer er vi moderat positive på afkast i anden halvdel af 2015.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

## 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 sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Brasilien, eller som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

#### 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	6
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

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

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan 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.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2015**

Afdelingen gav et afkast på -3,16% i perioden mod et markedsafkast på 0,68%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi leverede et lavere afkast end markedet som følge af selskabsvalg inden for finans-, sundhedspleje- og materialesektoren.

De økonomiske nøgletal for Brasilien fortsatte med at pege nedad, og Brasilien er i recession. Det tyder på, at recession kan blive værre end først antaget. Arbejdsløsheden var stigende, der var svaghed i det private forbrug og i industriproduktionen, og der var aftagende udlånsvækst fra bankerne. De seneste estimater indikerede, at væksten vil falde med 1,5-2% i 2015. Finansministerens målsætning om at forbedre de offentlige budgetter understøtter ikke væksten. Dette har blandt andet betydet stigende skatter, afgifter og tariffer. Tiltag som har reduceret husholdningernes disponible indkomst samt reduceret selskabernes indtjening. Derudover har tiltagene også givet et øget pres på inflationen. Inflationen er på ca. 9% i forhold til samme periode sidste år.

Den største korrupsionsundersøgelse i landets historie, operation bilvask, verserer fortsat. Korrupsionsanklagerne er primært rettet mod selskaber inden for olie og gas samt byggesektoren, men også flere politikere er involveret i sagen. Undersøgelsen påvirker investeringsmiljøet, og dermed væksten. Det betyder, at investeringsniveauet vil være faldende i 2015.

Den lave vækst sammenholdt med høj inflation gav den brasilianske centralbank udfordringer. Typisk vil renten blive sænket, når der er recession, men den høje inflation betød, at centralbanken var nødt til at gøre det modsatte. Centralbanken har hævet renten med 2 procentpoint indtil videre i 2015. De seneste inflationstal tyder på, at der vil komme yderligere rentestigninger.

#### **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.

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2015 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015**

Vi forventer et moderat positivt afkast på det brasilianske aktiemarked i den resterende del af 2015.

Der er flere faktorer, som bliver afgørende for aktieafkastet i andet halvår af 2015. Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs – stærkt hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), forventes at hæve renten i løbet af andet halvår. Dette vil have betydning for de brasilianske aktier.

Derudover vil dybden af recessionen i Brasilien og timingen af den økonomiske vending også have afgørende betydning. Det får betydning, fordi det har indflydelse på, hvornår den brasilianske centralbank kan

begynde at sænke renten igen, hvilket kunne give et løft til de brasilianske aktier. Inflationen burde være aftagende i 2016, hvilket giver centralbanken mulighed for at sænke renten.

Den brasilianske regering har behov for at forbedre de offentlige budgetter, reducere underskuddet på betalingsbalancen samt reducere gælden. Regeringen og centralbanken står over for store udfordringer i 2015, hvor der skal ske opstramninger på det finans- og pengepolitiske område, samtidig med at økonomien skal kickstartes. Reformer i Brasilien er en nødvendighed. Spørgsmålet er, om den nuværende regering er villig til at gennemføre nødvendige tiltag, eller den vil forsøge med mindre justeringer. Derudover vil regeringen have brug for tilstrækkelig med støtte i kongressen til at kunne få vedtaget de nødvendige økonomiske opstramninger og få gennemført reformer.

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den kommende periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

# Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2015 for Investeringsforeningen Jyske Invests 30 afdelinger.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Halvårsregnskaberne 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.

Silkeborg, den 25. august 2015

## Bestyrelse

Hans Frimor  
Formand

Soli Preuthun  
Næstformand

Steen Konradsen

Bo Sandemann Rasmussen

## Direktion

### Jyske Invest Fund Management A/S

Bjarne Staael  
Managing Director



# Jyske Invest Korte Obligationer

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	15.857	27.105
<b>I alt renter</b>	15.857	27.105
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-22.853	18.336
Kapitalandele	25	-36
Afledte finansielle instr.	-170	-3.476
Valutakonti	0	5
Handelsomkostninger	18	29
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-23.016	14.800
<b>I alt nettoindtægter</b>	-7.159	41.905
Administrationsomkostninger	2.570	3.917
<b>Resultat før skat</b>	-9.729	37.988
<b>Halvårets nettoresultat</b>	-9.729	37.988

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	49.216	823
<b>I alt likvide midler</b>	49.216	823
<b>1. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.406.125	1.648.768
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	157.895	129.740
<b>I alt obligationer</b>	1.564.020	1.778.508
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2.793	3.581
<b>I alt kapitalandele</b>	2.793	3.581
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.029	12.959
Andre tilgodehavender	219	0
<b>I alt andre aktiver</b>	8.248	12.959
<b>AKTIVER I ALT</b>	1.624.277	1.795.871
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	1.574.426	1.689.761
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	233	690
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	233	690
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	49.618	105.420
<b>I alt anden gæld</b>	49.618	105.420
<b>PASSIVER I ALT</b>	1.624.277	1.795.871

## Noter

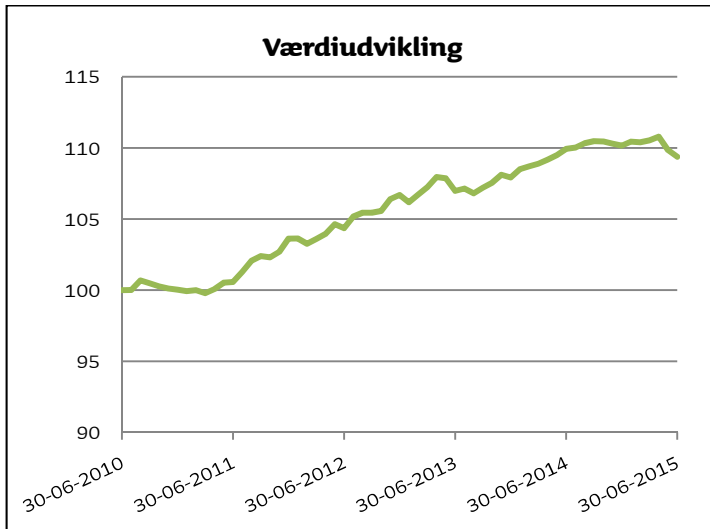
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,32	105,21
Øvrige finansielle instrumenter			0,18	0,21
Andre aktiver/anden gæld			0,50	-5,42
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
	<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
	Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
	andele	Formue-	andele	Formue-
		værdi		værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	17.404.253	1.689.761	21.008.006	2.044.007
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		31.328		46.218
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-92		88
Emissioner siden 31/12	2.236.652	212.315	436.247	41.954
Indløsninger siden 31/12	3.000.000	286.997	4.040.000	393.004
Netto emissionstillæg		211		37
Netto indløsningsfradrag		285		384
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		4.543
Overført til udlodning fra sidste år		0		-1.483
Overført til udlodning næste år		0		1.271
Foreslået udlodning		0		31.328
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-9.729		6.854
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>16.640.905</b>	<b>1.574.426</b>	<b>17.404.253</b>	<b>1.689.761</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	2.333	2.803	942	37.988	-9.729
Antal andele	4.634.968	4.026.007	3.422.006	21.404.253	16.640.905
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	440.050	391.549	330.036	2.073.943	1.574.426
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	94,94	97,25	96,45	96,89	94,61
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-0,32	0,40	-0,58	0,32	0,37
- Afdeling	0,53	0,71	0,27	1,87	-0,72
Administrationsomkostninger (i %)	0,18	0,18	0,18	0,19	0,17
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	48.684	255.874	260.107	1.046.847	1.188.125
- Salg	53.044	284.278	289.127	989.707	1.380.575
- I alt	101.728	540.152	549.234	2.036.554	2.568.700
Omsætningshastighed	0,02	0,60	0,76	0,43	0,70
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	9	94	89	29	18
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,02	0,03	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,48	1,01	1,13	0,84	0,43
- Afdeling	0,40	1,04	1,63	1,72	1,08
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	1,71	1,78	1,74	1,30	1,25
- Afdeling	1,26	1,36	1,39	1,13	1,14
Tracking Error (i %)**				0,89	1,11

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

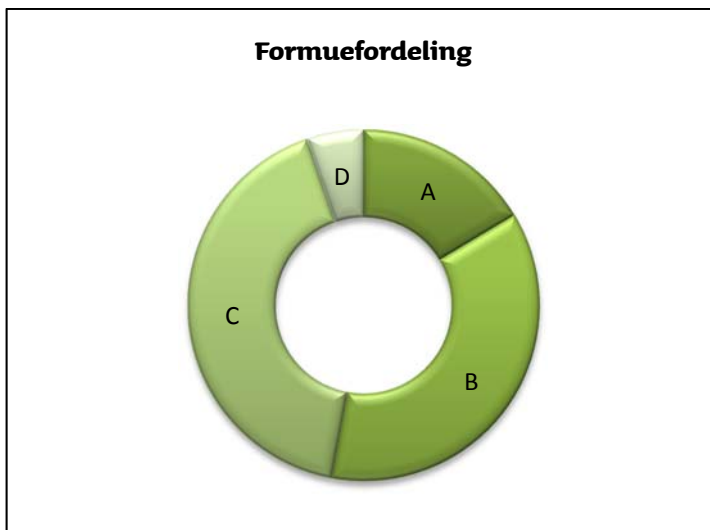
## Noter



**Største beholdninger**

2% BRFKredit A/S 01.10.2029 (111E)	8,10%
2% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2029	6,23%
0,0% Realkredit Danmark A/S 01.07.2017 (11F)	4,76%
0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2017 (32h)	4,26%
0,2950% Bank of Scotland PLC 01.01.2018 (EMTN)	4,12%

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



- A 0-1 års varighed **16,42%**
- B 1-3 års varighed **36,52%**
- C 3-5 års varighed **41,82%**
- D 5-7 års varighed **5,24%**

# Jyske Invest Lange Obligationer

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	48.771	49.893
<b>I alt renter</b>	48.771	49.893
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-138.861	134.103
Kapitalandele	44	-482
Afledte finansielle instr.	-1.581	-9.423
Valutakonti	41	-6
Handelsomkostninger	44	26
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-140.401	124.166
<b>I alt nettoindtægter</b>	-91.630	174.059
Administrationsomkostninger	13.945	11.042
<b>Resultat før skat</b>	-105.575	163.017
<b>Halvårets nettoresultat</b>	-105.575	163.017

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	228.283	530.454
<b>I alt likvide midler</b>	228.283	530.454
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.124.408	5.021.269
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	122.840	110.226
<b>I alt obligationer</b>	5.247.248	5.131.495
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8.499	6.280
<b>I alt kapitalandele</b>	8.499	6.280
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	32.420	41.100
Andre tilgodehavender	614	0
<b>I alt andre aktiver</b>	33.034	41.100
<b>AKTIVER I ALT</b>	5.517.064	5.709.329
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	5.304.806	5.142.393
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	954	2.094
Unoterede afledte finansielle instrumenter	161.121	214.216
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	162.075	216.310
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	50.183	350.626
<b>I alt anden gæld</b>	50.183	350.626
<b>PASSIVER I ALT</b>	5.517.064	5.709.329

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,90	99,75
Øvrige finansielle instrumenter			-2,88	-4,04
Andre aktiver/anden gæld			3,98	4,29
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
Medlemmernes formue (primo)	48.722.672	5.142.393	35.040.399	3.585.526
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		185.146		143.666
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2.709		2.235
Emissioner siden 31/12	4.691.969	480.979	14.377.273	1.477.346
Indløsninger siden 31/12	255.000	25.638	695.000	72.109
Netto emissionstillæg		478		1.407
Netto indløsningsfradrag		24		67
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-25.413
Overført til udlodning fra sidste år		0		-1.894
Overført til udlodning næste år		0		754
Foreslået udlodning		0		185.146
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-105.575		132.994
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>53.159.641</b>	<b>5.304.806</b>	<b>48.722.672</b>	<b>5.142.393</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	16.883	83.593	-53.230	163.017	-105.575
Antal andele	34.821.127	46.161.050	48.657.399	44.052.172	53.159.641
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	3.373.765	4.797.613	4.939.796	4.525.238	5.304.806
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	96,89	103,93	101,52	102,72	99,79
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	0,54	1,18	-1,95	3,17	-0,54
- Afdeling	0,58	1,81	-1,01	4,50	-1,98
Administrationsomkostninger (i %)	0,26	0,26	0,26	0,29	0,27
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	516.612	1.284.380	2.431.300	2.117.670	2.651.352
- Salg	448.148	1.833.939	2.201.978	1.271.358	2.394.562
- I alt	964.760	3.118.319	4.633.278	3.389.028	5.045.914
Omsætningshastighed	0,07	0,23	0,42	0,22	0,41
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	219	605	924	26	44
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,01	0,01	0,02	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,54	1,11	1,22	1,11	0,80
- Afdeling	0,44	1,00	1,17	1,33	0,89
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	4,35	4,72	4,64	4,08	3,96
- Afdeling	3,32	3,62	4,24	2,62	2,71
Tracking Error (i %)**				1,45	1,27

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

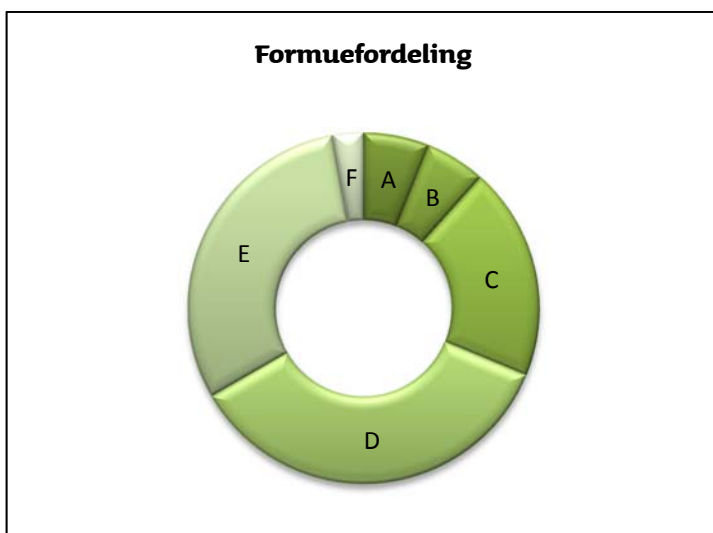
## Noter



**Største beholdninger**

0,10% Denmark 1/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	7,55%
3% Denmark Government Bond 15.11.2021	4,24%
1,5% Denmark Government Bond 15.11.2023	4,05%
2% Realkredit Danmark A/S 01.10.2032 (21S)	4,04%
2% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2037 (.)	4,02%

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



- A 0-1 års varighed **6,07%**
- B 1-3 års varighed **5,54%**
- C 3-5 års varighed **19,63%**
- D 5-7 års varighed **35,41%**
- E 7-10 års varighed **30,51%**
- F 10-20 års varighed **2,85%**



# Jyske Invest Favorit Obligationer

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	4.367	5.018
<b>I alt renter</b>	4.367	5.018
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	5.688	9.480
Kapitalandele	3	-38
Afledte finansielle instr.	-10.290	-2.325
Valutakonti	100	20
Øvrige aktiver/passiver	0	2
Handelsomkostninger	24	30
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-4.523	7.109
<b>I alt nettoindtægter</b>	-156	12.127
Administrationsomkostninger	798	1.028
<b>Resultat før skat</b>	-954	11.099
Skat	10	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	-964	11.099

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	1.449	2.890
<b>I alt likvide midler</b>	1.449	2.890
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	29.363	28.302
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	168.428	179.874
<b>I alt obligationer</b>	197.791	208.176
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	351	452
<b>I alt kapitalandele</b>	351	452
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	134	265
Unoterede afledte finansielle instrumenter	59	86
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	193	351
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.459	3.435
Andre tilgodehavender	52	0
<b>I alt andre aktiver</b>	2.511	3.435
<b>AKTIVER I ALT</b>	202.295	215.304
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	200.432	212.162
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	310
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.863	2.832
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	1.863	3.142
<b>PASSIVER I ALT</b>	202.295	215.304

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,75	98,10
Øvrige finansielle instrumenter			-0,72	-1,08
Andre aktiver/anden gæld			1,97	2,98
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	1.890.082	212.162	2.290.413	257.993
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		0		19.698
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		2.451
Emissioner siden 31/12	0	0	34.669	3.663
Indløsninger siden 31/12	95.000	10.806	435.000	49.135
Netto emissionstillæg		0		4
Netto indløsningsfradrag		40		185
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		137
Overført til udlodning fra sidste år		0		-145
Overført til udlodning næste år		0		-3.015
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-964		19.722
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.795.082</b>	<b>200.432</b>	<b>1.890.082</b>	<b>212.162</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	3.859	14.629	-8.499	11.099	-964
Antal andele	4.598.073	3.466.573	2.610.413	2.040.082	1.795.082
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	499.176	391.933	289.679	223.110	200.432
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	108,56	113,06	110,97	109,36	111,66
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	1,95	3,03	-1,69	4,45	-0,65
- Afdeling	0,83	3,62	-2,67	4,94	-0,53
Administrationsomkostninger (i %)	0,48	0,45	0,43	0,45	0,38
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	218.160	211.664	188.572	30.331	19.695
- Salg	212.215	248.205	262.338	71.563	35.872
- I alt	430.375	459.869	450.910	101.894	55.567
Omsætningshastighed	0,29	0,43	0,54	0,10	0,12
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	278	290	230	30	24
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,05	0,07	0,07	0,01	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,91	1,28	1,75	1,70	1,22
- Afdeling	0,57	0,84	1,18	1,41	0,80
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,25	3,31	3,21	2,62	2,83
- Afdeling	3,79	4,03	4,06	2,97	2,90
Tracking Error (i %)**					
				2,18	0,94

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

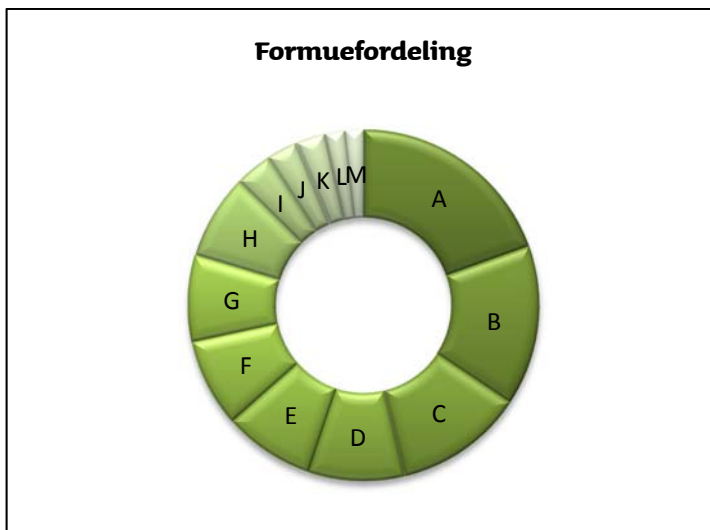
## Noter



**Største beholdninger**

6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	8,29%
4,875% European Investment Bank 15.02.2036	6,30%
2,125% Eika Boligkreditt AS 30.01.2023	6,13%
5,625% NRAM PLC 22.06.2017	5,85%
3,75% Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 01.03.2021	5,51%

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



A Storbritannien <b>19,53%</b>	K Østrig <b>2,69%</b>
B Danmark <b>14,82%</b>	L Ungarn <b>1,84%</b>
C USA <b>11,87%</b>	M Mexico <b>1,76%</b>
D Internationale Organisationer <b>8,92%</b>	
E Spanien <b>8,35%</b>	
F Øvrige <b>8,13%</b>	
G Italien <b>7,99%</b>	
H Norge <b>7,80%</b>	
I Tyskland <b>3,44%</b>	
J Indonesien <b>2,86%</b>	

# Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	62.538	31.519
Renteudgifter	2	0
<b>I alt renter</b>	<b>62.536</b>	<b>31.519</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	155.119	59.353
Kapitalandele	13	-224
Afledte finansielle instr.	-213.725	-1.253
Valutakonti	26.729	-442
Øvrige aktiver/passiver	6	-27
Handelsomkostninger	669	292
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-32.527</b>	<b>57.115</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>30.009</b>	<b>88.634</b>
Administrationsomkostninger	11.858	7.059
<b>Resultat før skat</b>	<b>18.151</b>	<b>81.575</b>
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>18.151</b>	<b>81.575</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	117.963	31.819
<b>I alt likvide midler</b>	<b>117.963</b>	<b>31.819</b>
<b>1. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.018.714	2.130.716
Unoterede obligationer	11.652	8.765
<b>I alt obligationer</b>	<b>2.030.366</b>	<b>2.139.481</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.541	1.842
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>3.541</b>	<b>1.842</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	888
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>888</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	31.222	31.011
Andre tilgodehavender	512	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.410	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>33.144</b>	<b>31.011</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>2.185.014</b>	<b>2.205.041</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>2.154.303</b>	<b>2.143.021</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	30.711	62.020
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>30.711</b>	<b>62.020</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>2.185.014</b>	<b>2.205.041</b>

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			93,71	99,43
Øvrige finansielle instrumenter			-0,72	-2,36
Andre aktiver/anden gæld			7,01	2,93
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
	<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
	Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
	andele	Formue-	andele	Formue-
		værdi		værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	17.749.956	2.143.021	8.391.265	1.052.005
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		0		100.695
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		4.740
Emissioner siden 31/12	74.600	9.065	9.753.705	1.186.081
Indløsninger siden 31/12	130.000	16.135	395.014	49.562
Netto emissionstillæg		94		7.586
Netto indløsningsfradrag		107		103
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		9.182
Overført til udlodning fra sidste år		0		-113
Overført til udlodning næste år		0		-180.982
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		18.151		214.676
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>17.694.556</b>	<b>2.154.303</b>	<b>17.749.956</b>	<b>2.143.021</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	60.697	112.566	-113.336	81.575	18.151
Antal andele	13.038.073	16.234.363	9.175.765	17.056.705	17.694.556
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.761.564	2.295.255	1.139.170	2.095.572	2.154.303
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	135,11	141,38	124,15	122,86	121,75
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	4,99	6,61	-8,07	8,47	1,12
- Afdeling	4,01	6,54	-7,86	8,19	0,84
Administrationsomkostninger (i %)	0,63	0,61	0,60	0,59	0,54
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	999.870	1.326.928	514.854	1.376.018	867.446
- Salg	766.290	851.532	1.450.401	434.955	1.129.995
- I alt	1.766.160	2.178.460	1.965.255	1.810.973	1.997.441
Omsætningshastighed	0,31	0,34	0,27	0,24	0,51
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	781	1.125	862	292	669
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,05	0,05	0,06	0,02	0,03
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,56	0,58	0,56	1,28	0,83
- Afdeling	0,47	0,40	0,48	1,22	0,73
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	11,11	11,53	12,02	7,12	6,95
- Afdeling	11,12	11,57	10,30	6,44	6,16
Tracking Error (i %)**				1,00	0,82

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

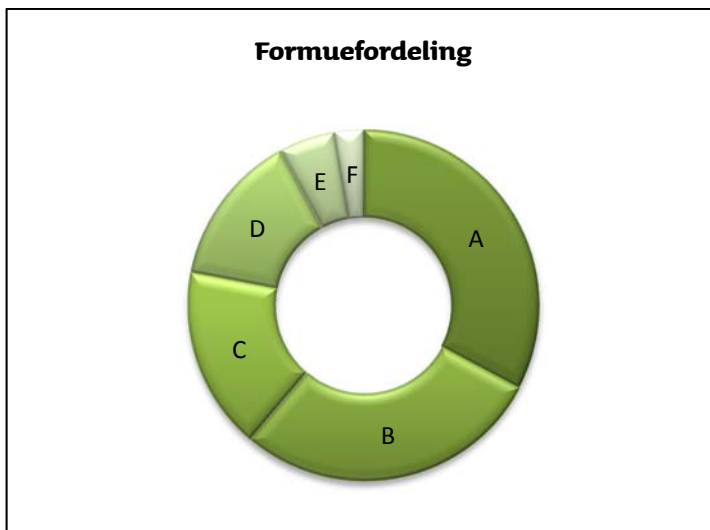
## Noter



**Største beholdninger**

Main account (DKK)	4,72%
5,125% Poland Government International Bond 21.04.2021	1,85%
6,75% Vietnam Government International Bond 29.01.2020	1,71%
5,5% Philippine Government International Bond 30.03.2026	1,48%
4,875% Romanian Government International Bond 22.01.2024	1,48%

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



- A Latinamerika **32,77%**
- B Europa, CEE & SNG **28,44%**
- C Asien **16,81%**
- D Afrika **14,08%**
- E Europa **5,17%**
- F Mellemøsten **2,73%**



# Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	69.523	82.321
Renteudgifter	23	0
<b>I alt renter</b>	<b>69.500</b>	<b>82.321</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	91.493	80.270
Kapitalandele	33	-450
Afledte finansielle instr.	-7.563	-1.346
Valutakonti	1.147	-1.415
Øvrige aktiver/passiver	-2	-8
Handelsomkostninger	815	681
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>84.293</b>	<b>76.370</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>153.793</b>	<b>158.691</b>
Administrationsomkostninger	10.533	15.798
<b>Resultat før skat</b>	<b>143.260</b>	<b>142.893</b>
Skat	971	750
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>142.289</b>	<b>142.143</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	59.939	99.793
<b>I alt likvide midler</b>	<b>59.939</b>	<b>99.793</b>
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.409.475	2.397.331
Unoterede obligationer	149.957	172.201
<b>I alt obligationer</b>	<b>1.559.432</b>	<b>2.569.532</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.476	4.681
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>4.476</b>	<b>4.681</b>
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.806	27.487
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>4.806</b>	<b>27.487</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	25.017	40.614
Andre tilgodehavender	733	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>25.750</b>	<b>40.614</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>1.654.403</b>	<b>2.742.107</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.644.712</b>	<b>2.708.664</b>
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.308	33.443
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.308</b>	<b>33.443</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.383	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>7.383</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>1.654.403</b>	<b>2.742.107</b>

## Noter

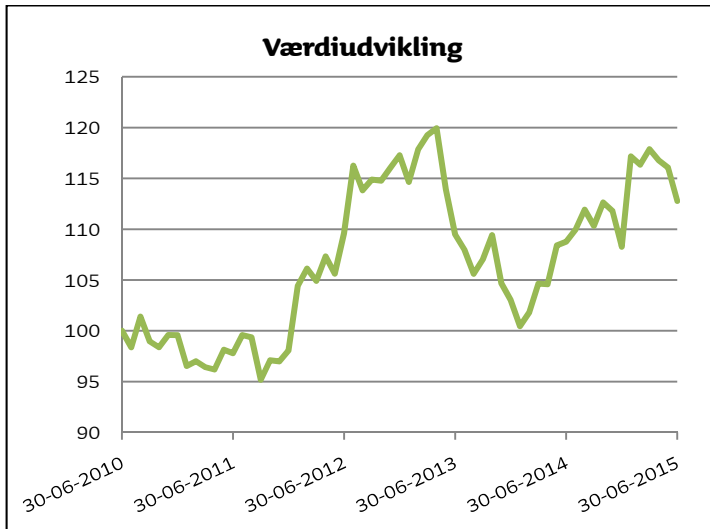
1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			85,70	88,51
Øvrige finansielle instrumenter			9,54	6,31
Andre aktiver/anden gæld			4,76	5,18
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			1.000 kr.	
	Antal	Formue-		
	andele	værdi		
2. <b>Medlemmernes formue:</b>			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
Medlemmernes formue (primo)				1.000 kr.
Emissioner siden 31/12	23.195.979	2.708.664	24.049.379	2.672.427
Indløsninger siden 31/12	56.000	6.737	416.600	47.420
Netto emissionstillæg	9.730.000	1.221.166	1.270.000	142.556
Netto indløsningsfradrag		30		284
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		8.158		902
Overført til udlodning næste år		0		-66
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		0		-23.908
		142.289		154.161
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>13.521.979</b>	<b>1.644.712</b>	<b>23.195.979</b>	<b>2.708.664</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-67.731	354.693	-310.627	142.143	142.289
Antal andele	28.303.224	24.115.677	34.866.090	23.186.479	13.521.979
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	3.334.998	3.059.151	4.116.939	2.720.384	1.644.712
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	117,83	126,85	118,08	117,33	121,63
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-0,95	12,29	-6,54	6,60	3,49
- Afdeling	-1,79	11,77	-6,65	5,58	4,16
Administrationsomkostninger (i %)	0,63	0,61	0,61	0,60	0,57
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.051.150	625.375	2.053.475	1.152.061	688.082
- Salg	924.091	1.024.154	2.163.260	1.173.782	1.789.912
- I alt	1.975.241	1.649.529	4.216.735	2.325.843	2.477.994
Omsætningshastighed	0,15	0,16	0,25	0,40	0,31
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	1.672	781	1.538	681	815
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,05	0,03	0,04	0,03	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,96	0,86	0,97	0,90	0,41
- Afdeling	0,74	0,58	0,68	0,78	0,26
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	8,22	8,88	9,39	8,47	8,84
- Afdeling	9,43	9,56	9,34	7,96	8,84
Tracking Error (i %)**				0,97	0,90

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

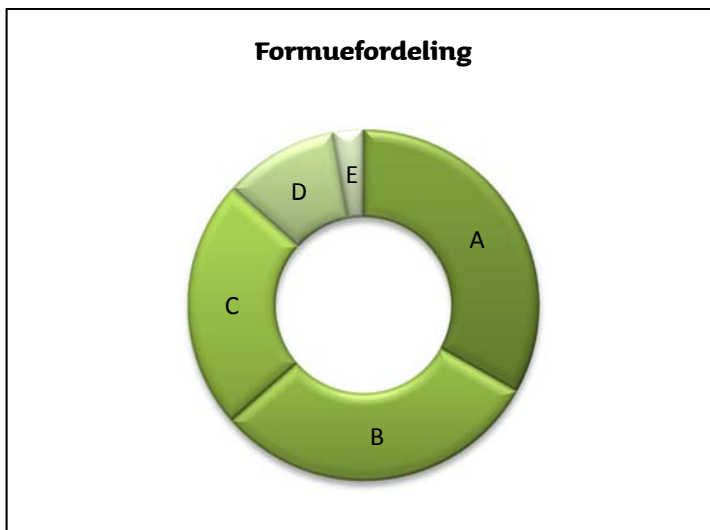
## Noter



**Største beholdninger**

7,75% Mexican Bonos 14.12.2017	4,38%
8,25% South Africa Government Bond 15.09.2017	3,90%
5,25% Poland Government Bond 25.10.2017	3,56%
10% Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F 01.01.2017	3,47%
8,15% Russian Federal Bond - OFZ 03.02.2027	3,36%

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



- A Europa, CEE & SNG **33,17%**
- B Latinamerika **30,37%**
- C Asien **23,02%**
- D Afrika **10,64%**
- E Internationale Organisationer **2,80%**

# Jyske Invest Indeksobligationer

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	362	454
<b>I alt renter</b>	362	454
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	1.842	2.541
Kapitalandele	1	-8
Afledte finansielle instr.	-1.904	-215
Valutakonti	-1	18
Handelsomkostninger	4	3
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-66	2.333
<b>I alt nettoindtægter</b>	296	2.787
Administrationsomkostninger	125	173
<b>Resultat før skat</b>	171	2.614
<b>Halvårets nettoresultat</b>	171	2.614

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	724	183
<b>I alt likvide midler</b>	724	183
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.091	1.868
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	45.201	49.080
<b>I alt obligationer</b>	46.292	50.948
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	85	117
<b>I alt kapitalandele</b>	85	117
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	14	255
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	14	255
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	420	277
Andre tilgodehavender	7	0
<b>I alt andre aktiver</b>	427	277
<b>AKTIVER I ALT</b>	47.542	51.780
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	46.947	51.444
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	595	336
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	595	336
<b>PASSIVER I ALT</b>	47.542	51.780

## Noter

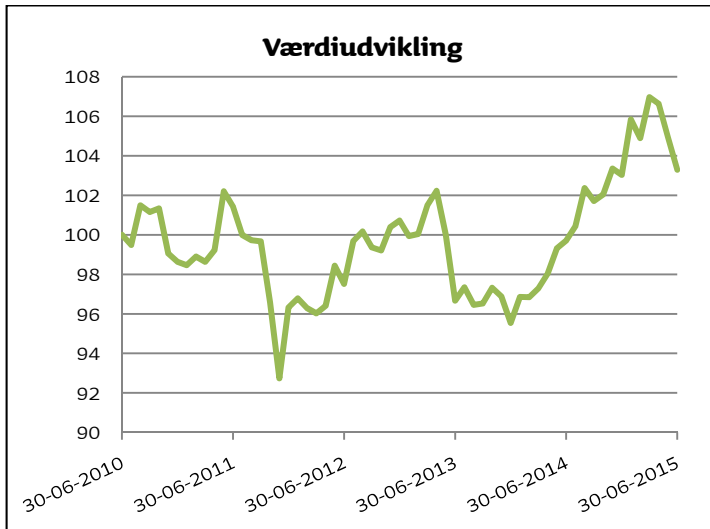
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,60	99,04
Øvrige finansielle instrumenter			-1,06	0,07
Andre aktiver/anden gæld			2,46	0,89
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	531.559	51.444	743.559	66.726
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		638		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		50		0
Emissioner siden 31/12	289	28	0	0
Indløsninger siden 31/12	42.000	4.119	212.000	19.791
Netto indløsningsfradrag		11		70
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		135
Overført til udlodning næste år		0		11
Foreslået udlodning		0		638
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		171		3.655
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>489.848</b>	<b>46.947</b>	<b>531.559</b>	<b>51.444</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	3.189	1.105	-2.980	2.614	171
Antal andele	1.210.559	948.559	773.559	628.559	489.848
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	115.338	86.885	70.234	58.868	46.947
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	95,28	91,60	90,79	93,66	95,84
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,84	1,39	-3,63	4,12	1,00
- Afdeling	2,84	1,23	-4,03	4,37	0,25
Administrationsomkostninger (i %)	0,30	0,31	0,31	0,28	0,26
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	141.931	21.315	0	3.403	4.200
- Salg	32.243	34.390	9.883	13.778	10.731
- I alt	174.174	55.705	9.883	17.181	14.931
Omsætningshastighed	0,13	0,25	0,00	0,05	0,13
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	14	26	0	3	4
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,01	0,03	0,00	0,00	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,17	0,26	0,15	0,17	0,16
- Afdeling	0,17	0,30	0,15	0,22	0,06
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	4,88	5,43	5,65	5,33	5,60
- Afdeling	4,64	4,74	5,44	4,99	5,25
Tracking Error (i %)**				1,60	0,55

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

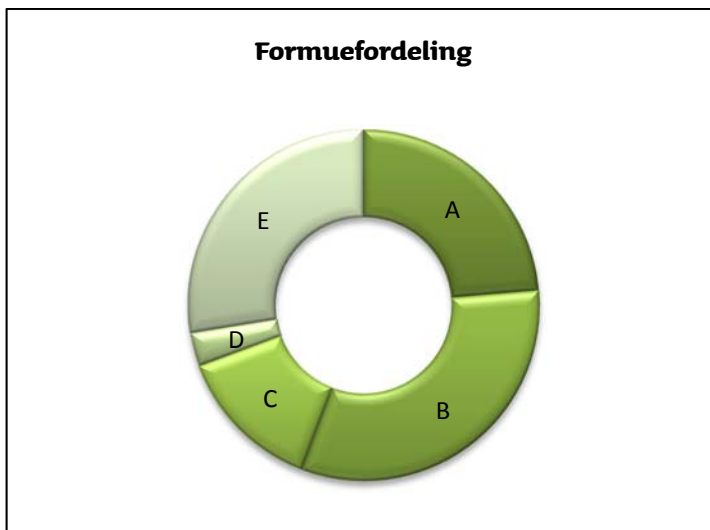
## Noter



**Største beholdninger**

2,1% France Government Bond OAT 25.07.2023	15,09%
1,75% Deutsche Bundesrepublik Inflation Linked Bond 15.04.2020	9,85%
2,25% France Government Bond OAT 25.07.2020	9,17%
3,5% Sweden Inflation Linked Bond 01.12.2028	7,76%
4% Sweden Inflation Linked Bond 01.12.2020	7,12%

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



- A 1-3 års varighed **23,65%**
- B 3-5 års varighed **32,09%**
- C 5-7 års varighed **13,62%**
- D 7-10 års varighed **3,08%**
- E 10-20 års varighed **27,56%**



# Jyske Invest Virksomhedsobligationer

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	80.575	92.713
Renteudgifter	6	3
<b>I alt renter</b>	<b>80.569</b>	<b>92.710</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	158.012	103.914
Kapitalandele	41	-225
Afledte finansielle instr.	-158.716	-18.911
Valutakonti	5.941	-293
Øvrige aktiver/passiver	-124	8
Handelsomkostninger	505	952
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>4.649</b>	<b>83.541</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>85.218</b>	<b>176.251</b>
Administrationsomkostninger	14.170	17.272
<b>Resultat før skat</b>	<b>71.048</b>	<b>158.979</b>
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>71.048</b>	<b>158.979</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	122.086	14.084
<b>I alt likvide midler</b>	<b>122.086</b>	<b>14.084</b>
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	80.175	49.898
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.363.232	2.393.675
Unoterede obligationer	30.651	70.433
<b>I alt obligationer</b>	<b>2.474.058</b>	<b>2.514.006</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.200	5.765
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>4.200</b>	<b>5.765</b>
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	245	23
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>245</b>	<b>23</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	43.753	51.102
Andre tilgodehavender	609	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>44.362</b>	<b>51.102</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>2.644.951</b>	<b>2.584.980</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>2.583.063</b>	<b>2.541.257</b>
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	8.265	43.723
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>8.265</b>	<b>43.723</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	53.623	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>53.623</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>2.644.951</b>	<b>2.584.980</b>

## Noter

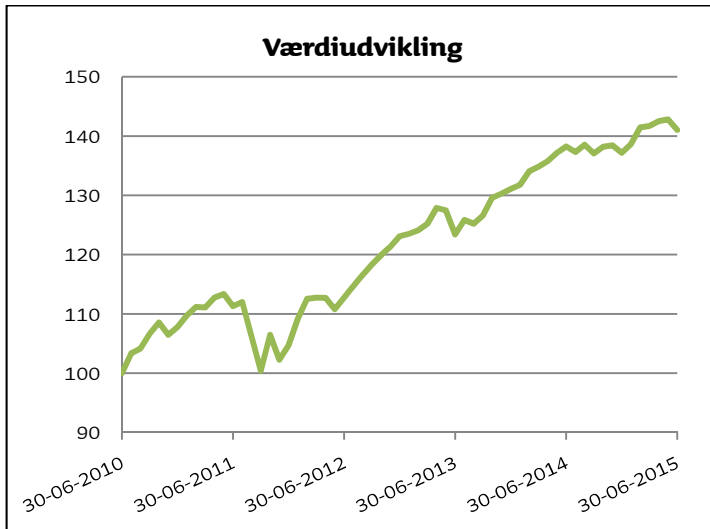
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			94,59	96,16
Øvrige finansielle instrumenter			1,04	1,28
Andre aktiver/anden gæld			4,37	2,56
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
	<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
	Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
	andele	Formue-	andele	Formue-
		værdi		værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	25.649.696	2.541.257	31.612.064	3.291.262
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		53.864		306.637
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.037		9.458
Emissioner siden 31/12	1.213.133	121.039	1.238.646	118.842
Indløsninger siden 31/12	970.011	98.593	7.201.014	710.908
Netto emissionstillæg		139		226
Netto indløsningsfradrag		0		328
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		17.469
Overført til udlodning fra sidste år		0		-1.797
Overført til udlodning næste år		0		2.460
Foreslået udlodning		0		53.864
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		71.048		66.690
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>25.892.818</b>	<b>2.583.063</b>	<b>25.649.696</b>	<b>2.541.257</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	66.330	151.858	-8.861	158.979	71.048
Antal andele	31.268.039	23.218.647	30.392.917	26.380.696	25.892.818
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	2.993.337	2.204.611	2.979.219	2.634.131	2.583.063
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	95,73	94,95	98,02	99,85	99,76
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	4,40	8,57	1,17	5,27	2,07
- Afdeling	3,26	7,70	0,23	5,48	2,81
Administrationsomkostninger (i %)	0,62	0,60	0,57	0,60	0,55
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.366.801	737.214	1.422.470	1.149.492	815.615
- Salg	647.635	704.937	949.185	1.814.888	1.015.182
- I alt	2.014.436	1.442.151	2.371.655	2.964.380	1.830.797
Omsætningshastighed	0,25	0,30	0,27	0,31	0,33
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	945	787	1.190	952	505
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,04	0,04	0,04	0,03	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,45	0,47	0,77	1,88	1,42
- Afdeling	0,20	0,15	0,38	1,36	0,98
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	11,46	12,19	11,97	6,35	5,65
- Afdeling	14,16	15,15	9,71	5,49	4,95
Tracking Error (i %)**				2,01	0,78

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

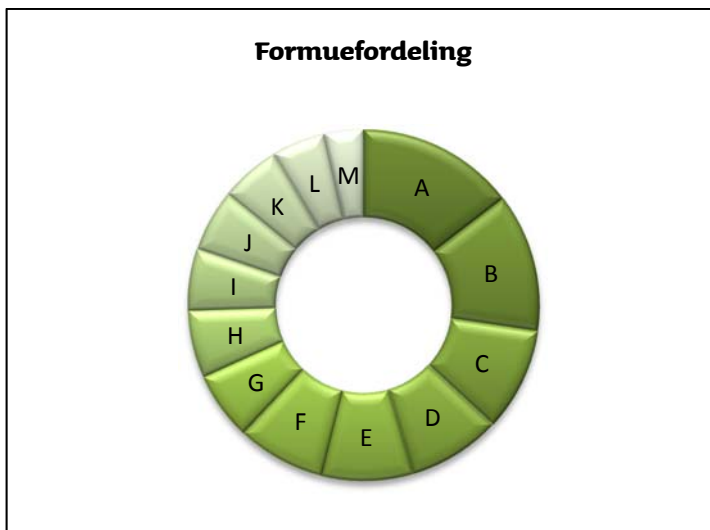
## Noter



**Største beholdninger**

Currency account EUR	1,91%
7% CE Energy AS 01.02.2021	1,88%
8,625% Topaz Marine SA 01.11.2018	1,88%
4,625% Deutsche Annington Finance BV 08.04.2074	1,87%
13% Lloyds Bank PLC 31.12.2099	1,86%

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



A Pengeinstitutter	K Energi	5,57%
14,60%	L Telekommunikation	4,92%
B Øvrige	M Transport	3,62%
12,77%		
C Medier		
9,53%		
D Detail		
8,52%		
E Service		
8,45%		
F Basisindustri		
8,14%		
G Kapitalgoder		
6,27%		
H Teknologi & Elektronik		
6,21%		
I Sundhedspleje		
5,70%		
J Forsyning		
5,70%		

# Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	8.281	13.417
<b>I alt renter</b>	8.281	13.417
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-11.046	18.060
Kapitalandele	8	-112
Afledte finansielle instr.	-1.390	4.027
Valutakonti	13	-22
Øvrige aktiver/passiver	1	0
Handelsomkostninger	155	176
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-12.569	21.777
<b>I alt nettoindtægter</b>	-4.288	35.194
Administrationsomkostninger	1.937	2.885
<b>Resultat før skat</b>	-6.225	32.309
<b>Halvårets nettoresultat</b>	-6.225	32.309

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	30.076	9.778
<b>I alt likvide midler</b>	30.076	9.778
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.593	15.018
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	447.961	464.235
<b>I alt obligationer</b>	456.554	479.253
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	824	1.129
<b>I alt kapitalandele</b>	824	1.129
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	118	655
Unoterede afledte finansielle instrumenter	18	9
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	136	664
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	6.801	8.286
Andre tilgodehavender	120	0
<b>I alt andre aktiver</b>	6.921	8.286
<b>AKTIVER I ALT</b>	494.511	499.110
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	487.050	498.688
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	9	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	422
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	10	422
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.451	0
<b>I alt anden gæld</b>	7.451	0
<b>PASSIVER I ALT</b>	494.511	499.110

## Noter

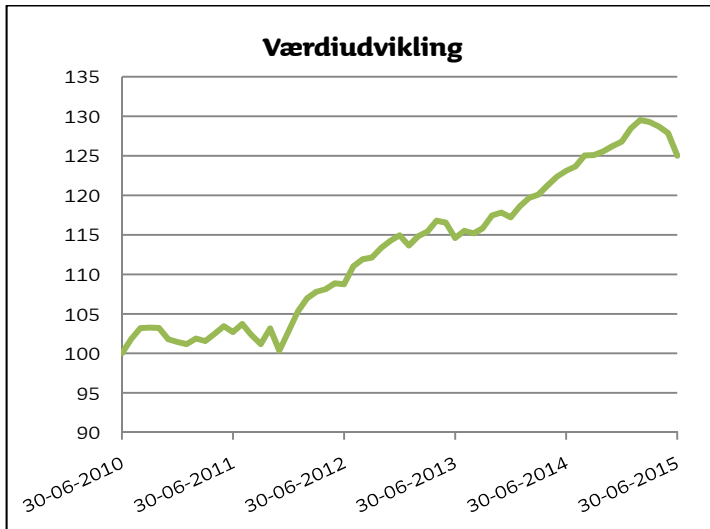
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			93,76	96,23
Øvrige finansielle instrumenter			0,17	0,14
Andre aktiver/anden gæld			6,07	3,63
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	4.337.426	498.688	5.997.312	644.469
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		29.061		7.197
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		536		-284
Emissioner siden 31/12	299.654	32.432	642.120	70.456
Indløsninger siden 31/12	80.004	9.389	2.302.006	258.865
Netto emissionstillæg		69		507
Netto indløsningsfradrag		0		142
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		9.314
Overført til udlodning fra sidste år		0		-239
Overført til udlodning næste år		0		314
Foreslået udlodning		0		29.061
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-6.225		11.010
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>4.557.076</b>	<b>487.050</b>	<b>4.337.426</b>	<b>498.688</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	3.083	7.732	-3.423	32.309	-6.225
Antal andele	2.527.045	9.956.826	6.222.312	5.679.426	4.557.076
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	256.471	1.034.915	653.729	634.006	487.050
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,49	103,94	105,06	111,63	106,88
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	1,11	4,48	-0,09	4,84	-1,75
- Afdeling	1,24	5,80	-0,31	5,03	-1,40
Administrationsomkostninger (i %)	0,47	0,45	0,43	0,43	0,40
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	24.840	691.348	231.501	278.033	245.331
- Salg	35.147	30.896	670.645	309.424	257.296
- I alt	59.987	722.244	902.146	587.457	502.627
Omsætningshastighed	0,04	0,06	0,02	0,30	0,45
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	30	0	80	176	155
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,01	0,00	0,01	0,03	0,03
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,63	0,96	1,44	1,78	1,27
- Afdeling	0,51	0,73	1,14	1,38	1,11
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,56	3,82	3,90	3,18	3,22
- Afdeling	3,71	4,29	5,10	4,68	2,81
Tracking Error (i %)**					
				1,31	0,61

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

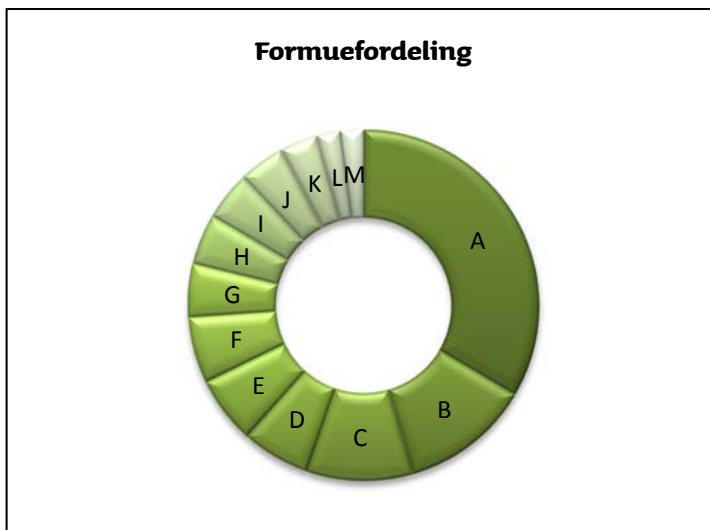
## Noter



**Største beholdninger**

Main account (DKK)	4,49%
5,875% EP Energy AS 01.11.2019	2,07%
2,5% Bank of America Corp 27.07.2020	1,99%
2,625% Coca-Cola Enterprises Inc 06.11.2023	1,98%
1,375% FCA Capital Ireland PLC 17.04.2020	1,90%

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



A Pengeinstitutter <b>33,50%</b>	K Kapitalgoder <b>3,47%</b>
B Forsyning <b>11,95%</b>	L Basisindustri <b>2,17%</b>
C Øvrige <b>9,86%</b>	M Automobil <b>2,14%</b>
D Telekommunikation <b>6,28%</b>	
E Fast ejendom <b>6,19%</b>	
F Energi <b>6,11%</b>	
G Sundhedspleje <b>4,91%</b>	
H Kontant <b>4,65%</b>	
I Service <b>4,52%</b>	
J Forsikring <b>4,25%</b>	



# Jyske Invest Obligationer Engros

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	5.058	4.906
<b>I alt renter</b>	5.058	4.906
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-18.342	13.228
Kapitalandele	5	-49
Afledte finansielle instr.	41	-650
Valutakonti	-2	-2
Handelsomkostninger	7	5
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-18.305	12.522
<b>I alt nettoindtægter</b>	-13.247	17.428
Administrationsomkostninger	781	646
<b>Resultat før skat</b>	-14.028	16.782
<b>Halvårets nettoresultat</b>	-14.028	16.782

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	740	26.262
<b>I alt likvide midler</b>	740	26.262
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	552.691	500.180
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.177	16.825
<b>I alt obligationer</b>	567.868	517.005
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	862	666
<b>I alt kapitalandele</b>	862	666
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.893	4.258
Andre tilgodehavender	50	0
<b>I alt andre aktiver</b>	2.943	4.258
<b>AKTIVER I ALT</b>	572.413	548.191
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	572.348	521.857
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	65	204
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	65	204
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	26.130
<b>I alt anden gæld</b>	0	26.130
<b>PASSIVER I ALT</b>	572.413	548.191

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,21	99,03
Øvrige finansielle instrumenter			0,15	0,13
Andre aktiver/anden gæld			0,64	0,84
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
	<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
	Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
	andele	Formue-	andele	Formue-
		værdi		værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	4.832.374	521.857	3.647.442	380.767
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		18.846		15.319
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-175		966
Emissioner siden 31/12	989.530	105.382	1.414.932	151.338
Indløsninger siden 31/12	202.450	21.912	230.000	24.307
Netto emissionstillæg		65		144
Netto indløsningsfradrag		5		24
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-4.434
Overført til udlodning fra sidste år		0		-26
Overført til udlodning næste år		0		161
Foreslået udlodning		0		18.846
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-14.028		13.697
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>5.619.454</b>	<b>572.348</b>	<b>4.832.374</b>	<b>521.857</b>

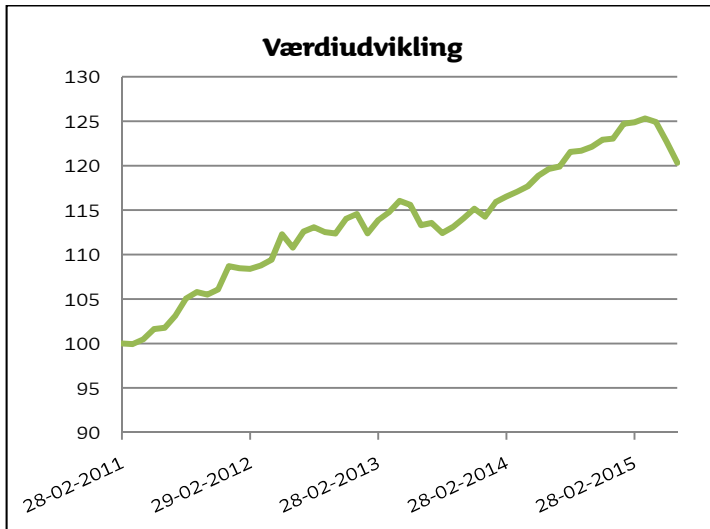
Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011*	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	5.433	14.475	-4.896	16.782	-14.028
Antal andele	3.561.216	6.012.389	4.060.442	3.442.874	5.619.454
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	362.411	652.297	420.357	361.534	572.348
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,77	108,49	103,52	105,01	101,85
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	1,29	1,18	-1,95	3,17	-0,54
- Afdeling	1,77	1,93	-1,10	4,72	-2,21
Administrationsomkostninger (i %)	0,09	0,16	0,16	0,18	0,14
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	341.084	263.326	250.737	96.830	402.135
- Salg	5.227	323.351	309.896	124.048	332.740
- I alt	346.311	586.677	560.633	220.878	734.875
Omsætningshastighed	0,01	0,24	0,48	0,16	0,51
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	0	100	94	5	7
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,01	0,02	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,58	1,10	1,19	1,05	0,76
- Afdeling	0,61	1,13	1,32	1,32	0,88
Standardafvigelse (i %)**:					
- Benchmark	3,65	3,99	4,03	3,52	3,51
- Afdeling	3,61	3,84	3,83	3,43	3,43
Tracking Error (i %)***					
				1,38	1,41

\* 2011 dækker en periode på mindre end 6 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 2014.

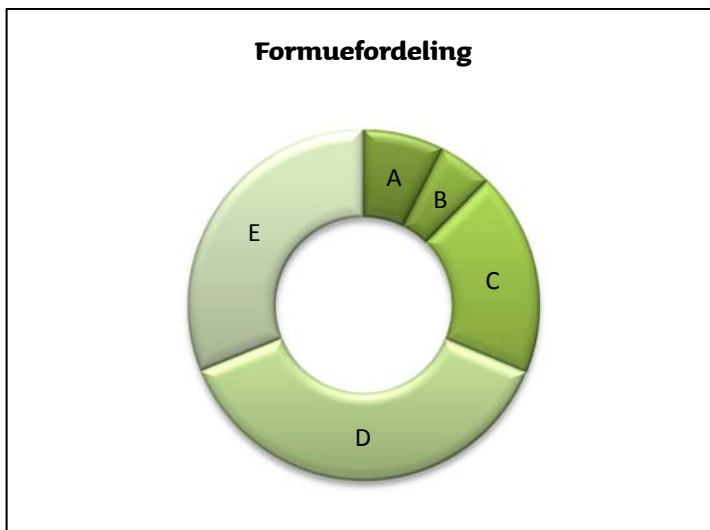
## Noter



**Største beholdninger**

0,10% Denmark 1/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	9,49%
1,5% Denmark Government Bond 15.11.2023	5,63%
2% BRFKredit A/S 01.10.2029 (111E)	5,51%
0,10140% BRFKredit A/S 01.10.2017 (322E)	4,39%
2% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2037 (.)	4,29%

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



- A 0-1 års varighed **7,46%**
- B 1-3 års varighed **4,99%**
- C 3-5 års varighed **18,82%**
- D 5-7 års varighed **37,61%**
- E 7-10 års varighed **31,12%**

# Jyske Invest Obligationer og Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	599	736
Udbytter	1.258	2.181
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.857</b>	<b>2.917</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-1.252	1.638
Kapitalandele	15.022	5.539
Valutakonti	108	-20
Øvrige aktiver/passiver	-5	-3
Handelsomkostninger	228	148
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>13.645</b>	<b>7.006</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>15.502</b>	<b>9.923</b>
Administrationsomkostninger	829	746
<b>Resultat før skat</b>	<b>14.673</b>	<b>9.177</b>
Skat	100	65
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>14.573</b>	<b>9.112</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	1.944	1.383
<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.944</b>	<b>1.383</b>
<b>1. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	64.802	64.833
<b>I alt obligationer</b>	<b>64.802</b>	<b>64.833</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.226	1.188
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	95.005	97.098
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	275	242
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>97.506</b>	<b>98.528</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	529	522
Andre tilgodehavender	40	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	62	895
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>631</b>	<b>1.417</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>164.883</b>	<b>166.161</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>164.883</b>	<b>166.161</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>164.883</b>	<b>166.161</b>

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,27	98,17
Øvrige finansielle instrumenter			0,17	0,15
Andre aktiver/anden gæld			1,56	1,68
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
Medlemmernes formue (primo)	999.773	166.161	910.296	138.504
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		18.196		4.734
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-46		-88
Emissioner siden 31/12	14.380	2.384	104.477	16.785
Indløsninger siden 31/12	0	0	15.000	2.436
Netto emissionstillæg		7		14
Netto indløsningsfradrag		0		2
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-1.195
Overført til udlodning fra sidste år		0		-30
Overført til udlodning næste år		0		76
Foreslået udlodning		0		18.196
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		14.573		1.067
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.014.153</b>	<b>164.883</b>	<b>999.773</b>	<b>166.161</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-2.873	7.394	7.861	9.112	14.573
Antal andele	1.187.248	1.047.605	935.296	939.773	1.014.153
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	148.729	139.776	133.431	147.210	164.883
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	125,27	133,42	142,66	156,64	162,58
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-2,00	5,39	3,68	5,36	6,73
- Afdeling	-1,70	5,24	5,88	6,56	8,53
Administrationsomkostninger (i %)	0,54	0,53	0,49	0,52	0,49
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	73.287	61.590	37.565	54.673	70.819
- Salg	88.246	71.254	46.422	53.812	85.591
- I alt	161.533	132.844	83.987	108.485	156.410
Omsætningshastighed	0,46	0,42	0,25	0,34	0,41
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	446	256	149	148	228
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,28	0,18	0,11	0,10	0,13
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,07	0,11	0,72	1,66	1,57
- Afdeling	0,02	-0,01	0,46	1,67	1,66
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	7,49	7,97	7,29	5,50	5,54
- Afdeling	8,41	8,78	10,31	8,30	8,75
Tracking Error (i %)**					
				1,70	1,88

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

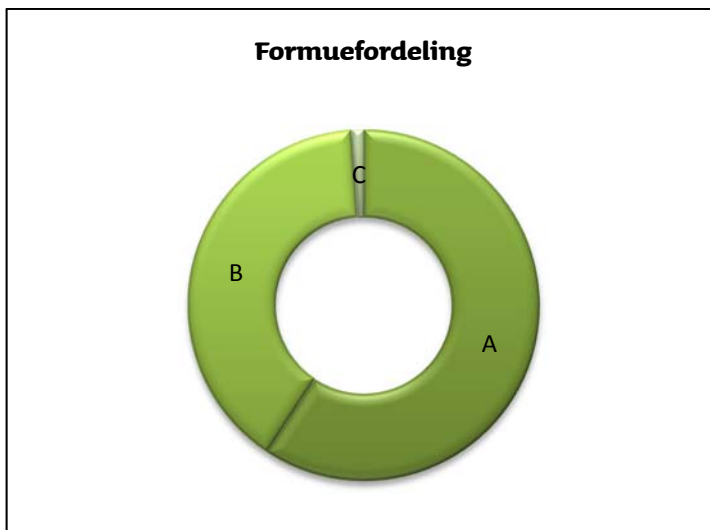
## Noter



### Største beholdninger

1,5% Denmark Government Bond 15.11.2023	5,21%
0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2017 (32h)	3,94%
2% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2037 (.)	3,71%
2% Nykredit Realkredit A/S 01.04.2017 (12G)	3,15%
2% Realkredit Danmark A/S 01.04.2022 (10T)	2,86%

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



- A Aktier **59,27%**
- B Traditionelle obligationer **39,60%**
- C Kontant **1,13%**



# Pensionspleje - Dæmpet

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	8.759	13.697
Udbytter	942	7.168
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>9.701</b>	<b>20.865</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-8.339	13.855
Kapitalandele	4.336	1.284
Afledte finansielle instr.	-940	-444
Valutakonti	899	225
Handelsomkostninger	7	24
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-4.051</b>	<b>14.896</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>5.650</b>	<b>35.761</b>
Administrationsomkostninger	2.977	3.645
<b>Resultat før skat</b>	<b>2.673</b>	<b>32.116</b>
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>2.673</b>	<b>32.116</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	44.710	35.752
<b>I alt likvide midler</b>	<b>44.710</b>	<b>35.752</b>
<b>1. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	738.122	851.350
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	35.946	36.880
<b>I alt obligationer</b>	<b>774.068</b>	<b>888.230</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.837	2.290
Inv-beviser i andre danske inv.	102.642	153.264
Inv-beviser i udenlandske inv.	25.937	25.697
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>130.416</b>	<b>181.251</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.581	8.601
Andre tilgodehavender	86	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>4.667</b>	<b>8.601</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>953.861</b>	<b>1.113.834</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>933.475</b>	<b>1.111.027</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	110	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	240	332
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>350</b>	<b>332</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	20.036	2.475
<b>I alt anden gæld</b>	<b>20.036</b>	<b>2.475</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>953.861</b>	<b>1.113.834</b>

## Noter

1.	<b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	Børsnoterede finansielle instrumenter			93,91	93,74
	Øvrige finansielle instrumenter			2,95	2,49
	Andre aktiver/anden gæld			3,14	3,77
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>					
		<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
2.	<b>Medlemmernes formue:</b>				
	Medlemmernes formue (primo)	9.780.760	1.111.027	11.821.460	1.307.341
	Emissioner siden 31/12	0	0	474.300	54.090
	Indløsninger siden 31/12	1.570.000	180.518	2.515.000	282.622
	Netto emissionstillæg		0		124
	Netto indløsningsfradrag		293		353
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		2.673		31.741
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>8.210.760</b>	<b>933.475</b>	<b>9.780.760</b>	<b>1.111.027</b>

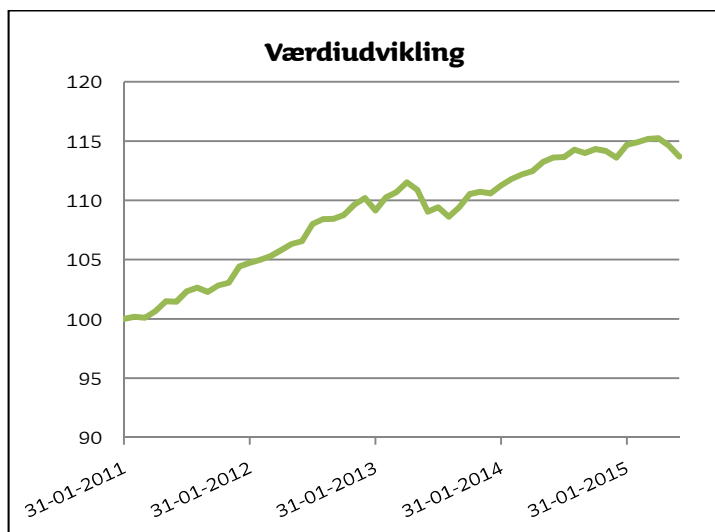
Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011*	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	2.017	23.644	-16.571	32.116	2.673
Antal andele	3.104.862	13.685.860	14.102.460	10.001.460	8.210.760
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	314.975	1.458.244	1.537.609	1.136.252	933.475
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,45	106,55	109,03	113,61	113,69
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	1,46	2,21	-1,29	1,93	0,69
- Afdeling	1,45	2,04	-1,06	2,73	0,08
Administrationsomkostninger (i %)	0,22	0,28	0,30	0,31	0,29
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,12	0,17	0,21	0,24	0,23
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	321.321	808.674	448.304	228.978	292.704
- Salg	19.601	260.641	493.885	380.316	453.151
- I alt	340.922	1.069.315	942.189	609.294	745.855
Omsætningshastighed	0,13	0,22	0,23	0,13	0,26
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	1	129	187	24	7
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,75	1,22	1,35	1,94	1,26
- Afdeling	0,75	1,11	1,30	1,94	1,18
Standardafvigelse (i %) **::					
- Benchmark	2,79	2,78	2,89	1,88	1,84
- Afdeling	2,78	2,76	3,90	3,34	1,90
Tracking Error (i %)***				0,86	0,82

\* 2011 dækker en periode på mindre end 6 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 2014.

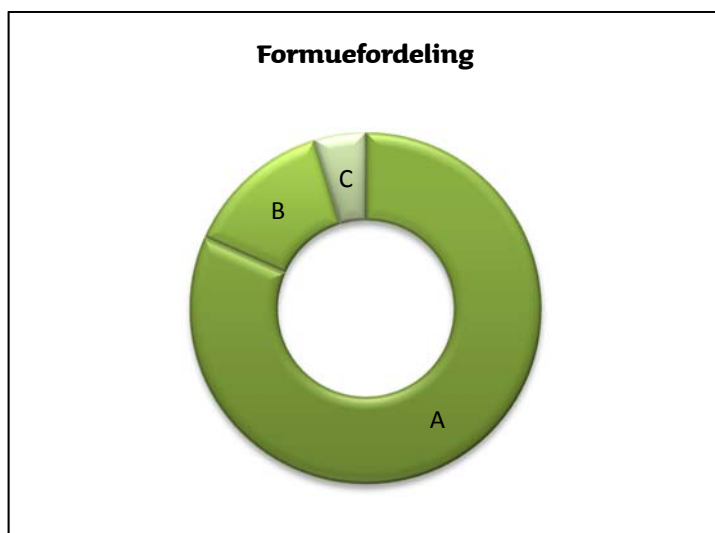
## Noter



### Største beholdninger

0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2017 (32h)	6,42%
Nye Obligationsmarkeder	6,20%
2% BRFKredit A/S 01.04.2019 (321E)	5,56%
0,5050% Danish Ship Finance AS 01.01.2021 (SK21)	5,43%
Virksomhedsobligationer	4,79%

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



A Traditionelle obligationer **81,61%**

B Øvrige **13,64%**

C Virksomhedsobligationer **4,75%**

# Pensionspleje - Stabil

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	66.240	78.012
Udbytter	33.584	80.210
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>99.824</b>	<b>158.222</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-80.265	123.550
Kapitalandele	220.804	74.848
Afledte finansielle instr.	-23.154	-16.561
Valutakonti	3.162	2.803
Øvrige aktiver/passiver	44	-129
Handelsomkostninger	3.814	2.618
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>116.777</b>	<b>181.893</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>216.601</b>	<b>340.115</b>
Administrationsomkostninger	53.457	37.845
<b>Resultat før skat</b>	<b>163.144</b>	<b>302.270</b>
Skat	2.990	3.556
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>160.154</b>	<b>298.714</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	370.871	544.352
<b>I alt likvide midler</b>	<b>370.871</b>	<b>544.352</b>
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.396.535	5.106.641
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	344.731	578.313
Unoterede obligationer	1.371	21.176
<b>I alt obligationer</b>	<b>5.742.637</b>	<b>5.706.130</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	31.233	15.271
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.438.924	1.327.316
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	13.376	14.143
Inv-beviser i andre danske inv.	690.824	687.337
Inv-beviser i udenlandske inv.	239.974	237.754
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.414.331</b>	<b>2.281.821</b>
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	1.615
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	3.013
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>4.628</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	41.604	63.250
Andre tilgodehavender	944	784
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>42.548</b>	<b>64.034</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>8.570.387</b>	<b>8.600.965</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>8.394.640</b>	<b>8.093.861</b>
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	808	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.114	51.516
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>4.922</b>	<b>51.516</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	170.825	455.588
<b>I alt anden gæld</b>	<b>170.825</b>	<b>455.588</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>8.570.387</b>	<b>8.600.965</b>

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			92,62	93,82
Øvrige finansielle instrumenter			4,49	4,29
Andre aktiver/anden gæld			2,89	1,89
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	65.673.142	8.093.861	69.809.142	8.074.830
Emissioner siden 31/12	1.173.600	149.226	539.000	62.489
Indløsninger siden 31/12	70.000	8.793	4.675.000	560.702
Netto emissionstillæg		181		149
Netto indløsningsfradrag		11		570
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		160.154		516.525
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>66.776.742</b>	<b>8.394.640</b>	<b>65.673.142</b>	<b>8.093.861</b>

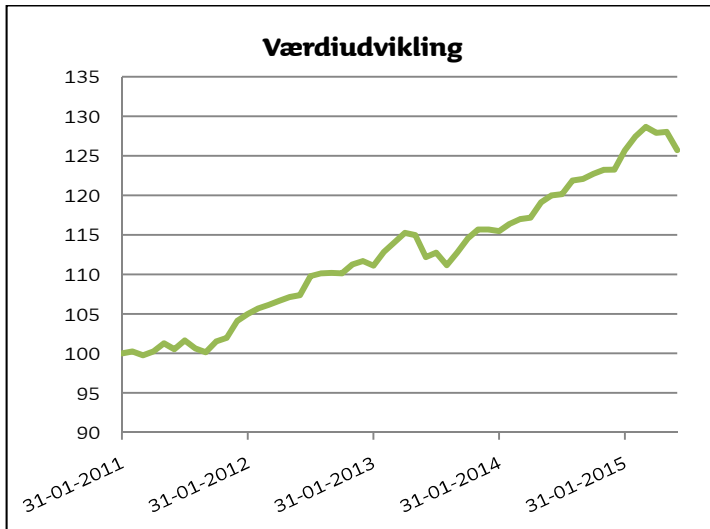
Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011*	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	8.030	170.765	30.652	298.714	160.154
Antal andele	22.449.155	61.759.942	69.658.942	68.253.142	66.776.742
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	2.256.819	6.631.733	7.813.014	8.189.951	8.394.640
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	100,53	107,38	112,16	119,99	125,71
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	1,42	3,59	0,01	3,78	2,54
- Afdeling	0,53	3,14	0,43	3,74	2,00
Administrationsomkostninger (i %)	0,24	0,43	0,56	0,47	0,64
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,20	0,25	0,32	0,36	0,36
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.476.555	2.926.729	2.744.776	2.681.028	3.020.274
- Salg	378.857	1.359.755	2.807.593	2.329.557	2.989.072
- I alt	2.855.412	4.286.484	5.552.369	5.010.585	6.009.346
Omsætningshastighed	0,35	0,24	0,36	0,25	0,35
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	245	2.249	5.652	2.618	3.814
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,02	0,04	0,07	0,03	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,45	0,66	0,92	1,99	1,80
- Afdeling	0,42	0,54	0,83	1,84	1,59
Standardafvigelse (i %) **::					
- Benchmark	5,36	5,46	5,43	3,34	3,19
- Afdeling	5,33	5,40	5,42	3,42	3,08
Tracking Error (i %)***				1,13	1,06

\* 2011 dækker en periode på mindre end 6 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 2014.

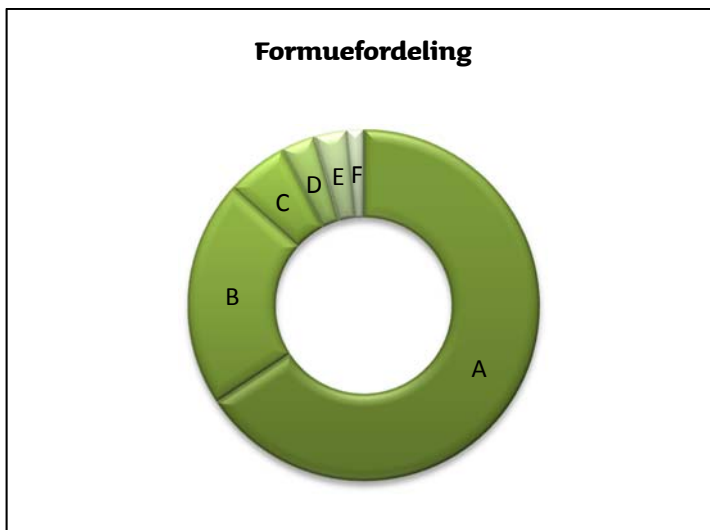
## Noter



**Største beholdninger**

0,10% Denmark 1/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	4,21%
Virksomhedsobligationer	4,19%
Nordea 1 SICAV - Global High Yield Bond Fund	2,86%
0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2017 (32h)	2,74%
2% Nykredit Realkredit A/S 01.10.2029 (01E)	2,68%

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



- A Traditionelle obligationer **65,73%**
- B Aktier **20,90%**
- C Øvrige **5,70%**
- D Virksomhedsobligationer **3,11%**
- E Nye obligationsmarkeder **2,99%**
- F Kontant **1,57%**



# Pensionspleje - Balanceret

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	33.949	35.783
Udbytter	81.942	114.092
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>115.891</b>	<b>149.875</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-84.602	82.904
Kapitalandele	613.600	210.747
Afledte finansielle instr.	-705	-13.487
Valutakonti	5.702	3.037
Øvrige aktiver/passiver	47	-64
Handelsomkostninger	7.405	4.886
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>526.637</b>	<b>278.251</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>642.528</b>	<b>428.126</b>
Administrationsomkostninger	99.033	56.390
<b>Resultat før skat</b>	<b>543.495</b>	<b>371.736</b>
Skat	10.690	6.979
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>532.805</b>	<b>364.757</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	537.121	846.631
<b>I alt likvide midler</b>	<b>537.121</b>	<b>846.631</b>
<b>1. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.870.990	3.433.314
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	42.833	28.688
<b>I alt obligationer</b>	<b>3.913.823</b>	<b>3.462.002</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	92.024	44.183
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.337.755	3.683.740
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	14.698	13.254
Inv-beviser i andre danske inv.	1.044.534	1.225.816
Inv-beviser i udenlandske inv.	149.562	148.179
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>5.638.573</b>	<b>5.115.172</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	2.692
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>2.692</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	31.015	31.928
Andre tilgodehavender	1.361	887
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>32.376</b>	<b>32.815</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>10.121.893</b>	<b>9.459.312</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>10.034.876</b>	<b>8.893.366</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	739	1.021
Unoterede afledte finansielle instrumenter	262	191
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1.001</b>	<b>1.212</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	0	1.034
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	86.016	563.700
<b>I alt anden gæld</b>	<b>86.016</b>	<b>564.734</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>10.121.893</b>	<b>9.459.312</b>

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			90,84	91,68
Øvrige finansielle instrumenter			4,34	4,79
Andre aktiver/anden gæld			4,82	3,53
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	65.673.722	8.893.366	61.819.522	7.566.921
Emissioner siden 31/12	5.006.000	721.674	4.123.200	520.702
Indløsninger siden 31/12	838.000	114.013	269.000	33.718
Netto emissionstillæg		901		1.018
Netto indløsningsfradrag		143		41
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		532.805		838.402
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>69.841.722</b>	<b>10.034.876</b>	<b>65.673.722</b>	<b>8.893.366</b>

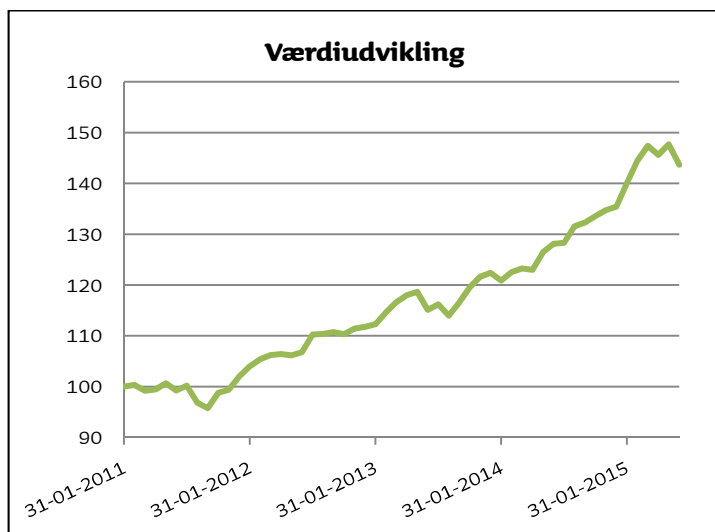
Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011*	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-180	184.084	177.091	364.757	532.805
Antal andele	18.528.738	47.745.422	57.428.022	64.088.222	69.841.722
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.838.256	5.098.557	6.610.303	8.209.954	10.034.876
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	99,21	106,79	115,11	128,10	143,68
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	0,26	5,48	2,61	5,32	5,79
- Afdeling	-0,79	4,70	2,99	4,66	6,10
Administrationsomkostninger (i %)	0,30	0,62	0,87	0,72	1,01
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,29	0,41	0,44	0,48	0,48
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.956.669	2.786.700	2.012.678	3.353.682	4.624.410
- Salg	227.167	1.563.507	2.089.241	2.388.249	4.173.982
- I alt	2.183.836	4.350.207	4.101.919	5.741.931	8.798.392
Omsætningshastighed	0,26	0,36	0,33	0,28	0,41
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	236	4.191	7.462	4.886	7.405
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,03	0,09	0,12	0,06	0,08
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,21	0,20	0,47	1,51	1,70
- Afdeling	0,19	0,15	0,43	1,44	1,61
Standardafvigelse (i %) **::					
- Benchmark	10,52	10,76	10,40	6,36	5,70
- Afdeling	10,50	10,70	10,50	6,46	5,67
Tracking Error (i %)***				1,57	1,64

\* 2011 dækker en periode på mindre end 6 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 2014.

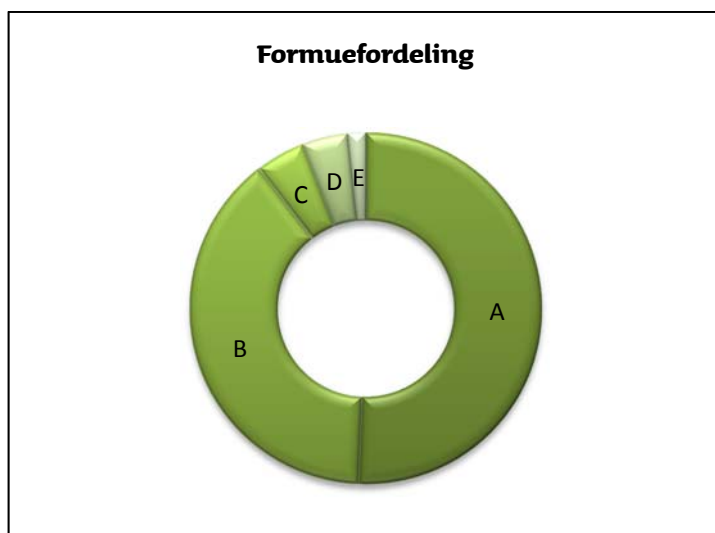
## Noter



### Største beholdninger

0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2017 (32h)	4,58%
Nordea Invest Special Absolute Return Equities	2,71%
1,5% Denmark Government Bond 15.11.2023	2,68%
Valutakonto (DKK)	2,43%
Virksomhedsobligationer	2,15%

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



- A Aktier **50,67%**
- B Traditionelle obligationer **38,94%**
- C Kontant **4,48%**
- D Øvrige **4,23%**
- E Virksomhedsobligationer **1,68%**

# Pensionspleje - Vækst

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	3.436	3.474
Udbytter	37.084	54.702
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>40.520</b>	<b>58.176</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-4.608	6.846
Kapitalandele	360.830	130.214
Afledte finansielle instr.	5.196	-10.535
Valutakonti	13.510	2.124
Øvrige aktiver/passiver	-21	-31
Handelsomkostninger	3.901	2.786
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>371.006</b>	<b>125.832</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>411.526</b>	<b>184.008</b>
Administrationsomkostninger	52.858	27.296
<b>Resultat før skat</b>	<b>358.668</b>	<b>156.712</b>
Skat	4.958	4.107
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>353.710</b>	<b>152.605</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	119.061	260.502
<b>I alt likvide midler</b>	<b>119.061</b>	<b>260.502</b>
<b>1. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	426.949	475.190
<b>I alt obligationer</b>	<b>426.949</b>	<b>475.190</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	66.435	26.058
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.973.681	2.211.865
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5.635	5.324
Inv-beviser i andre danske inv.	331.692	395.998
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>3.377.443</b>	<b>2.639.245</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	11	9.369
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>11</b>	<b>9.369</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.504	5.665
Andre tilgodehavender	720	704
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	19.466
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>9.224</b>	<b>25.835</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>3.932.688</b>	<b>3.410.141</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>3.915.900</b>	<b>3.409.547</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	322	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>322</b>	<b>0</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	0	594
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	16.466	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>16.466</b>	<b>594</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>3.932.688</b>	<b>3.410.141</b>

## Noter

1.	<b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	Børsnoterede finansielle instrumenter			93,45	87,50
	Øvrige finansielle instrumenter			3,69	4,12
	Andre aktiver/anden gæld			2,86	8,38
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>					
		<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
2.	<b>Medlemmernes formue:</b>				
	Medlemmernes formue (primo)	23.886.118	3.409.547	24.132.118	3.039.511
	Emissioner siden 31/12	1.473.100	229.963	1.173.000	154.195
	Indløsninger siden 31/12	524.000	77.606	1.419.000	188.757
	Netto emissionstillæg		217		229
	Netto indløsningsfradrag		69		267
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		353.710		404.102
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>24.835.218</b>	<b>3.915.900</b>	<b>23.886.118</b>	<b>3.409.547</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011*	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-2.831	98.326	124.391	152.605	353.710
Antal andele	7.176.150	20.093.318	23.322.418	24.187.618	24.835.218
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	703.449	2.104.665	2.699.559	3.198.388	3.915.900
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	98,03	104,74	115,75	132,23	157,68
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-1,13	7,53	5,47	6,40	9,49
- Afdeling	-1,97	6,62	5,01	4,99	10,46
Administrationsomkostninger (i %)	0,36	0,74	1,16	0,89	1,38
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,35	0,54	0,56	0,62	0,62
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	781.832	1.244.613	756.523	1.228.169	1.776.385
- Salg	86.950	696.531	972.932	889.839	1.441.650
- I alt	868.782	1.941.144	1.729.455	2.118.008	3.218.035
Omsætningshastighed	0,25	0,38	0,36	0,27	0,36
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	120	3.057	4.814	2.786	3.901
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,04	0,17	0,18	0,09	0,10
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,11	0,01	0,27	1,20	1,51
- Afdeling	0,10	-0,01	0,24	1,13	1,42
Standardafvigelse (i %) **::					
- Benchmark	16,67	17,12	16,40	10,27	8,93
- Afdeling	16,63	17,06	16,58	10,41	9,01
Tracking Error (i %)***				2,07	2,25

\* 2011 dækker en periode på mindre end 6 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 2014.

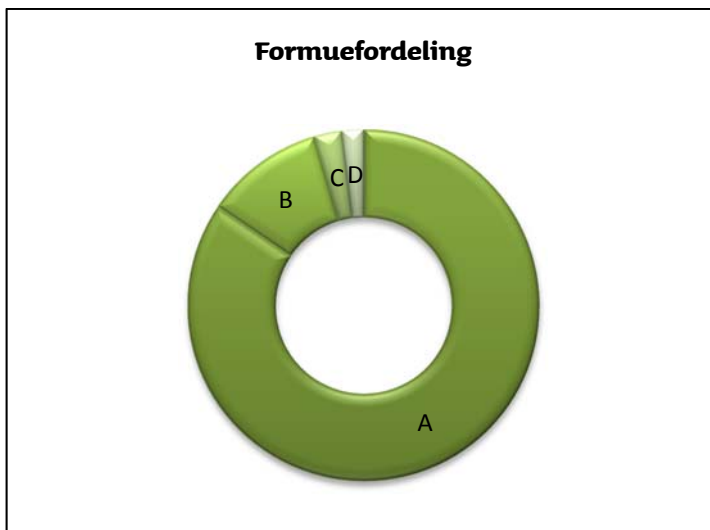
## Noter



**Største beholdninger**

Nordea Invest Special Absolute Return Equities	3,55%
BankInvest Pension Basis	2,94%
Nye Obligationsmarkeder	1,98%
Apple Inc	1,79%
3,5% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2044 (IOH)	1,55%

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



- A Aktier **84,47%**
- B Traditionelle obligationer **11,00%**
- C Kontant **2,55%**
- D Øvrige **1,98%**



# Jyske Invest Danske Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	11.403	4.036
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>11.403</b>	<b>4.036</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	51.440	42.409
Handelsomkostninger	37	51
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>51.403</b>	<b>42.358</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>62.806</b>	<b>46.394</b>
Administrationsomkostninger	1.860	1.813
<b>Resultat før skat</b>	<b>60.946</b>	<b>44.581</b>
Skat	26	24
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>60.920</b>	<b>44.557</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	3.514	1.683
<b>I alt likvide midler</b>	<b>3.514</b>	<b>1.683</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	288.355	257.004
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.529	3.225
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	434	454
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>292.318</b>	<b>260.683</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Andre tilgodehavender	62	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>62</b>	<b>0</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>295.894</b>	<b>262.366</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>295.894</b>	<b>262.366</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>295.894</b>	<b>262.366</b>

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,64	99,19
Øvrige finansielle instrumenter			0,15	0,17
Andre aktiver/anden gæld			1,21	0,64
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
Medlemmernes formue (primo)	1.215.933	262.366	1.339.129	258.999
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		33.317		17.409
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-82		793
Emissioner siden 31/12	43.945	10.371	28.812	5.846
Indløsninger siden 31/12	18.000	4.394	152.008	31.717
Netto emissionstillæg		25		14
Netto indløsningsfradrag		5		37
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		1.891
Overført til udlodning fra sidste år		0		-124
Overført til udlodning næste år		0		59
Foreslået udlodning		0		33.317
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		60.920		10.660
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.241.878</b>	<b>295.894</b>	<b>1.215.933</b>	<b>262.366</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-19.322	20.730	20.053	44.557	60.920
Antal andele	1.751.741	1.550.885	1.415.629	1.281.933	1.241.878
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	251.698	200.938	222.932	275.022	295.894
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	143,68	129,56	157,48	214,54	238,26
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-6,64	10,82	11,74	17,28	20,94
- Afdeling	-7,03	10,18	9,30	18,34	23,71
Administrationsomkostninger (i %)	0,65	0,65	0,60	0,68	0,63
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	28.019	12.606	12.397	21.719	16.820
- Salg	62.394	30.480	19.692	48.768	36.625
- I alt	90.413	43.086	32.089	70.487	53.445
Omsætningshastighed	0,10	0,04	0,03	0,06	0,01
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	90	43	33	51	37
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,03	0,02	0,01	0,02	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,05	-0,25	0,14	1,28	1,25
- Afdeling	-0,01	-0,30	0,05	1,17	1,17
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	21,30	22,25	21,22	13,90	13,30
- Afdeling	23,68	24,51	24,40	16,33	15,71
Tracking Error (i %)**				1,70	1,91
Active Share (i %)**				21,97	22,13

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

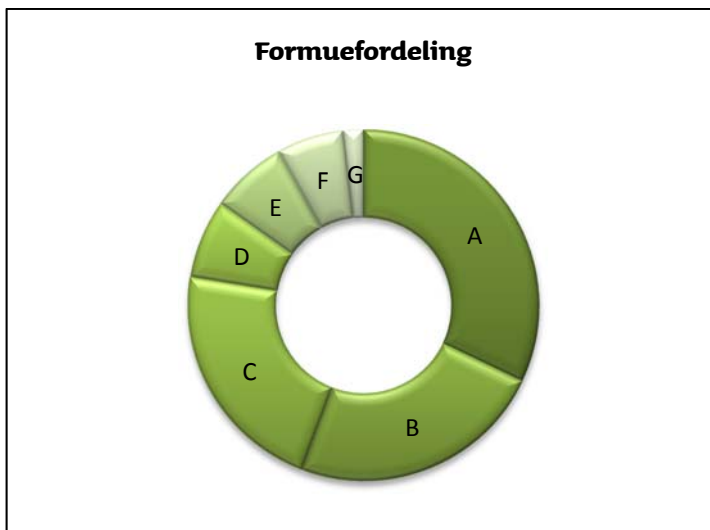
## Noter



**Største beholdninger**

Novo Nordisk A/S	9,73%
Danske Bank A/S	9,01%
AP Moeller - Maersk A/S	5,28%
Pandora A/S	5,15%
Vestas Wind Systems A/S	4,98%

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



- A Industri **32,11%**
- B Sundhedspleje **23,64%**
- C Finans **21,83%**
- D Forbrugsgoder **7,22%**
- E Konsumentvarer **7,14%**
- F Materialer **6,19%**
- G Telekommunikation **1,87%**

# Jyske Invest Europæiske Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteudgifter	3	0
Udbytter	11.329	7.923
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>11.326</b>	<b>7.923</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	52.630	13.205
Valutakonti	142	-58
Øvrige aktiver/passiver	15	6
Handelsomkostninger	1.438	358
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>51.349</b>	<b>12.795</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>62.675</b>	<b>20.718</b>
Administrationsomkostninger	3.730	2.058
<b>Resultat før skat</b>	<b>58.945</b>	<b>18.660</b>
Skat	801	472
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>58.144</b>	<b>18.188</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	5.804	6.407
<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.804</b>	<b>6.407</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	51.000	13.841
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	629.393	371.487
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	649	392
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>681.042</b>	<b>385.720</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	988	181
Andre tilgodehavender	82	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.070</b>	<b>181</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>687.916</b>	<b>392.308</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>687.916</b>	<b>392.308</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>687.916</b>	<b>392.308</b>

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,91	98,22
Øvrige finansielle instrumenter			0,09	0,10
Andre aktiver/anden gæld			1,00	1,68
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
Medlemmernes formue (primo)	3.738.363	392.308	2.247.663	223.683
Emissioner siden 31/12	1.972.600	237.357	1.565.700	161.696
Indløsninger siden 31/12	0	0	75.000	7.260
Netto emissionstillæg		107		202
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		19.330
Overført til udlodning fra sidste år		0		39.294
Overført til udlodning næste år		0		-41.272
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		58.144		-3.365
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>5.710.963</b>	<b>687.916</b>	<b>3.738.363</b>	<b>392.308</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-1.797	8.623	16.138	18.188	58.144
Antal andele	3.330.248	2.616.148	3.751.663	3.537.363	5.710.963
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	257.077	187.837	314.799	374.937	687.916
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	77,19	71,80	83,91	105,99	120,46
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	1,00	4,77	3,60	6,08	12,96
- Afdeling	-0,63	3,89	4,01	6,51	14,78
Administrationsomkostninger (i %)	0,70	0,72	0,63	0,69	0,66
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	64.869	33.536	52.033	194.655	545.924
- Salg	108.787	60.387	132.471	61.479	303.232
- I alt	173.656	93.923	184.504	256.134	849.156
Omsætningshastighed	0,22	0,15	0,07	0,20	0,54
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	501	261	199	358	1.438
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,18	0,13	0,06	0,12	0,26
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,10	-0,35	0,15	1,04	1,00
- Afdeling	-0,20	-0,41	0,08	1,16	1,08
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	17,29	18,47	17,00	12,43	11,71
- Afdeling	17,87	19,02	20,09	16,04	15,94
Tracking Error (i %)**				2,35	2,33
Active Share (i %)**				69,82	66,72

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

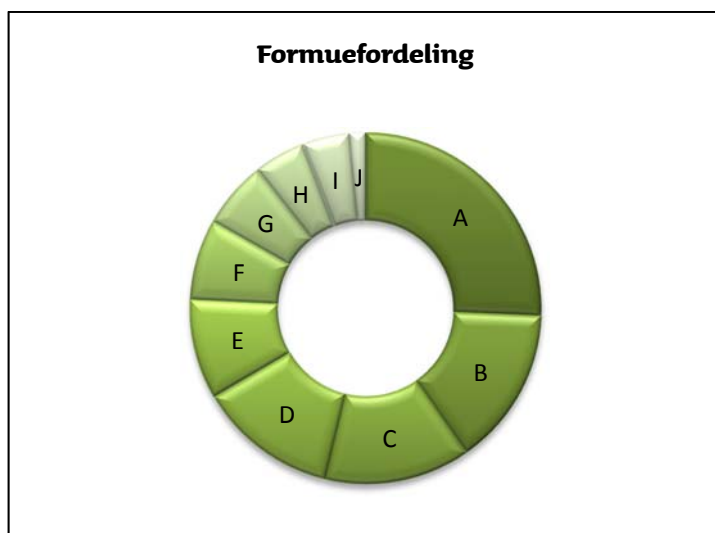
## Noter



**Største beholdninger**

Royal Dutch Shell PLC	4,33%
Roche Holding AG	3,82%
Nestle SA	3,17%
Novartis AG	3,00%
HSBC Holdings PLC	2,96%

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



- A Finans **25,67%**
- B Sundhedspleje **14,66%**
- C Konsumentvarer **13,45%**
- D Industri **12,79%**
- E Forbrugsgoder **9,22%**
- F Energi **7,43%**
- G Materialer **6,20%**
- H IT **4,72%**
- I Telekommunikation **4,34%**
- J Forsyning **1,52%**



# Jyske Invest Globale Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteudgifter	10	0
Udbytter	54.944	66.480
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>54.934</b>	<b>66.480</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	531.678	177.615
Valutakonti	-2.114	-397
Øvrige aktiver/passiver	119	-5
Handelsomkostninger	4.164	2.713
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>525.519</b>	<b>174.500</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>580.453</b>	<b>240.980</b>
Administrationsomkostninger	30.244	19.619
<b>Resultat før skat</b>	<b>550.209</b>	<b>221.361</b>
Skat	5.346	3.773
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>544.863</b>	<b>217.588</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	41.250	38.767
<b>I alt likvide midler</b>	<b>41.250</b>	<b>38.767</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	101.668	40.008
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.312.343	3.432.530
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5.924	4.983
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>4.419.935</b>	<b>3.477.521</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.786	1.810
Andre tilgodehavender	783	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.634
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>9.569</b>	<b>3.444</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>4.470.754</b>	<b>3.519.732</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>4.470.648</b>	<b>3.519.732</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	106	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>106</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>4.470.754</b>	<b>3.519.732</b>

## Noter

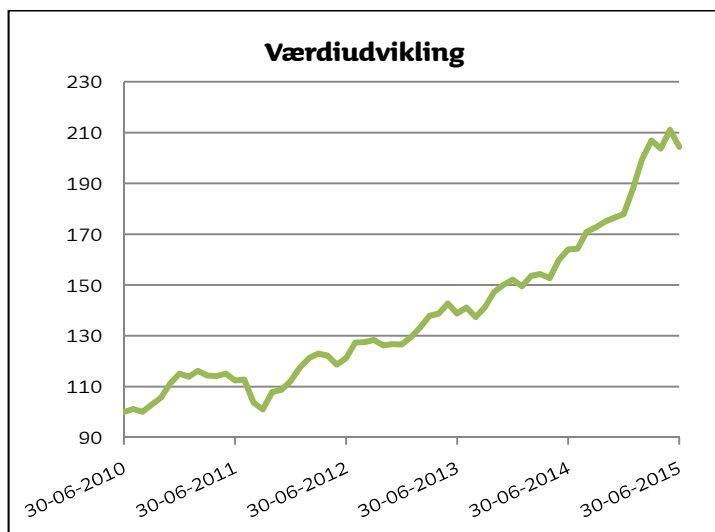
1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,73	98,66
Øvrige finansielle instrumenter			0,13	0,14
Andre aktiver/anden gæld			1,14	1,20
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	33.926.058	3.519.732	31.412.540	2.785.687
Emissioner siden 31/12	8.558.000	990.630	7.203.518	713.669
Indløsninger siden 31/12	4.964.228	585.552	4.690.000	445.627
Netto emissionstillæg		816		807
Netto indløsningsfradrag		159		349
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		18.948
Overført til udlodning fra sidste år		0		431.924
Overført til udlodning næste år		0		-62.510
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		544.863		76.485
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>37.519.830</b>	<b>4.470.648</b>	<b>33.926.058</b>	<b>3.519.732</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-40.133	94.701	180.163	217.588	544.863
Antal andele	23.045.698	19.955.404	27.293.040	30.904.540	37.519.830
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.534.450	1.431.930	2.207.363	2.955.099	4.470.648
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	66,58	71,76	80,88	95,62	119,15
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-3,05	8,11	7,53	6,79	11,70
- Afdeling	-2,33	8,11	9,58	7,83	14,85
Administrationsomkostninger (i %)	0,68	0,67	0,64	0,69	0,65
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	786.562	673.899	537.530	812.584	2.440.769
- Salg	815.065	478.523	362.280	864.650	2.029.601
- I alt	1.601.627	1.152.422	899.810	1.677.234	4.470.370
Omsætningshastighed	0,34	0,35	0,16	0,24	0,31
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	4.078	3.011	2.376	2.713	4.164
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,25	0,24	0,11	0,10	0,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,06	-0,15	0,39	1,39	1,45
- Afdeling	-0,14	-0,25	0,16	1,43	1,51
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,58	16,24	14,42	9,86	9,07
- Afdeling	16,75	17,34	17,42	13,93	14,19
Tracking Error (i %)**				2,34	2,62
Active Share (i %)**				86,42	84,62

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

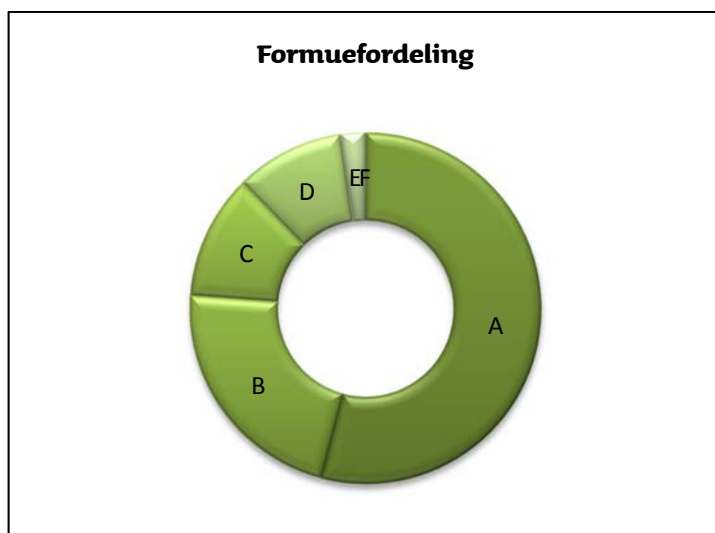
## Noter



### Største beholdninger

Apple Inc	2,47%
JPMorgan Chase & Co	1,61%
Altria Group Inc	1,60%
CVS Health Corp	1,60%
Johnson & Johnson	1,47%

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



- A Nord- & Sydamerika **54,06%**
- B Europa & Mellemøsten **22,12%**
- C Stillehavsområdet **11,48%**
- D Asien **10,04%**
- E Europa, Mellemøsten & Afrika **2,15%**
- F Øvrige **0,16%**

# Jyske Invest Globale Aktier Special

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteudgifter	1	12
Udbytter	8.941	13.447
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>8.940</b>	<b>13.435</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	100.716	31.502
Valutakonti	-154	-163
Øvrige aktiver/passiver	-50	-38
Handelsomkostninger	823	420
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>99.689</b>	<b>30.881</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>108.629</b>	<b>44.316</b>
Administrationsomkostninger	5.161	3.476
<b>Resultat før skat</b>	<b>103.468</b>	<b>40.840</b>
Skat	1.054	799
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>102.414</b>	<b>40.041</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	6.714	9.973
<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.714</b>	<b>9.973</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	18.753	7.763
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	617.151	653.817
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.112	675
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>637.016</b>	<b>662.255</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.389	378
Andre tilgodehavender	155	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	222
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.544</b>	<b>600</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>645.274</b>	<b>672.828</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>644.110</b>	<b>672.828</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.164	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.164</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>645.274</b>	<b>672.828</b>

## Noter

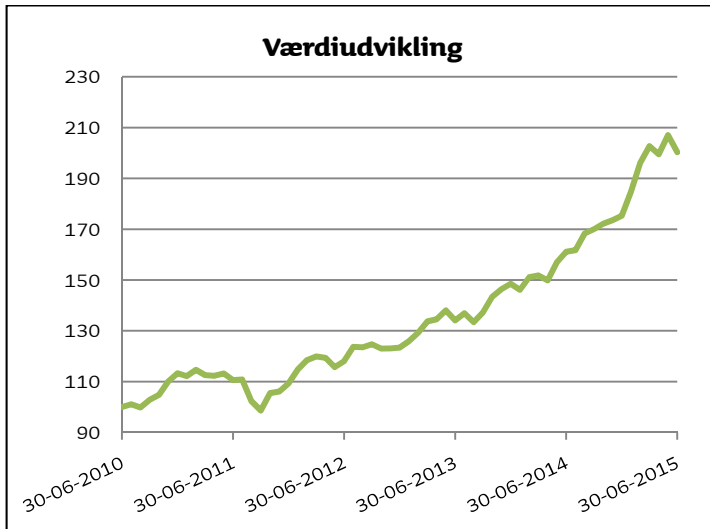
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,73	98,33
Øvrige finansielle instrumenter			0,17	0,10
Andre aktiver/anden gæld			1,10	1,57
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	4.403.868	672.828	2.888.500	385.067
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		72.223		11.265
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-7.529		-1.603
Emissioner siden 31/12	1.264.166	203.886	3.995.368	547.230
Indløsninger siden 31/12	1.605.000	255.461	2.480.000	337.324
Netto emissionstillæg		91		145
Netto indløsningsfradrag		104		362
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-11.520
Overført til udlodning fra sidste år		0		-32
Overført til udlodning næste år		0		227
Foreslået udlodning		0		72.223
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		102.414		29.318
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>4.063.034</b>	<b>644.110</b>	<b>4.403.868</b>	<b>672.828</b>

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-3.035	7.831	19.179	40.041	102.414
Antal andele	1.141.600	809.447	2.527.000	3.895.868	4.063.034
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	128.301	94.300	304.187	547.141	644.110
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	112,39	116,50	120,37	140,44	158,53
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-3,05	8,11	7,53	6,79	11,70
- Afdeling	-2,40	8,03	8,67	8,50	14,30
Administrationsomkostninger (i %)	0,74	0,65	0,62	0,64	0,65
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	61.675	38.181	294.826	530.128	500.420
- Salg	94.937	45.826	121.112	410.233	626.390
- I alt	156.612	84.007	415.938	940.361	1.126.810
Omsætningshastighed	0,42	0,34	0,21	0,22	0,37
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	458	261	458	420	823
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,33	0,27	0,15	0,08	0,10
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,09	-0,15	0,39	1,39	1,45
- Afdeling	-0,09	-0,17	0,36	1,40	1,47
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,41	16,24	14,42	9,86	9,07
- Afdeling	15,28	16,04	14,87	9,92	14,26
Tracking Error (i %)**				2,41	2,65
Active Share (i %)**				87,00	85,23

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

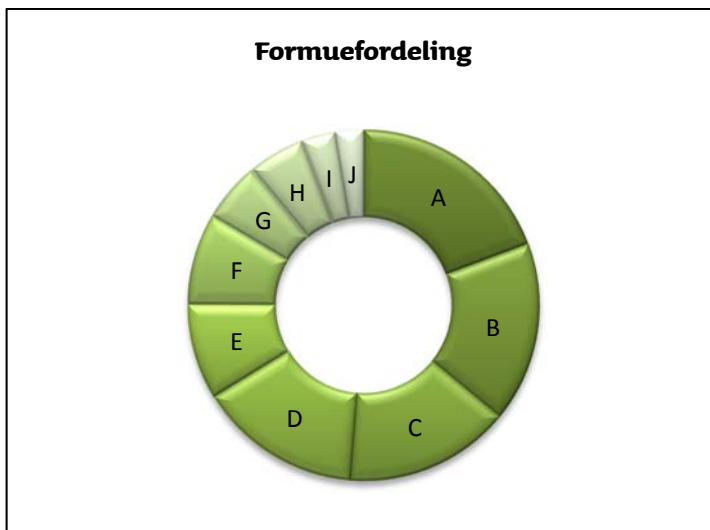
## Noter



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

**Største beholdninger**

Apple Inc	2,83%
CVS Health Corp	2,00%
JPMorgan Chase & Co	1,76%
SAP SE	1,66%
Johnson & Johnson	1,62%



- A Finans **19,31%**
- B IT **16,66%**
- C Sundhedspleje **15,29%**
- D Forbrugsgoder **14,98%**
- E Konsumentvarer **8,84%**
- F Industri **8,40%**
- G Energi **5,53%**
- H Materialer **5,20%**
- I Forsyning **3,15%**
- J Telekommunikation **2,64%**



# Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	2	3
Udbytter	20.380	23.555
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>20.382</b>	<b>23.558</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	141.535	53.737
Valutakonti	384	65
Øvrige aktiver/passiver	-60	-1
Handelsomkostninger	1.041	773
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>140.818</b>	<b>53.028</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>161.200</b>	<b>76.586</b>
Administrationsomkostninger	11.115	7.469
<b>Resultat før skat</b>	<b>150.085</b>	<b>69.117</b>
Skat	3.282	2.179
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>146.803</b>	<b>66.938</b>

## Balance

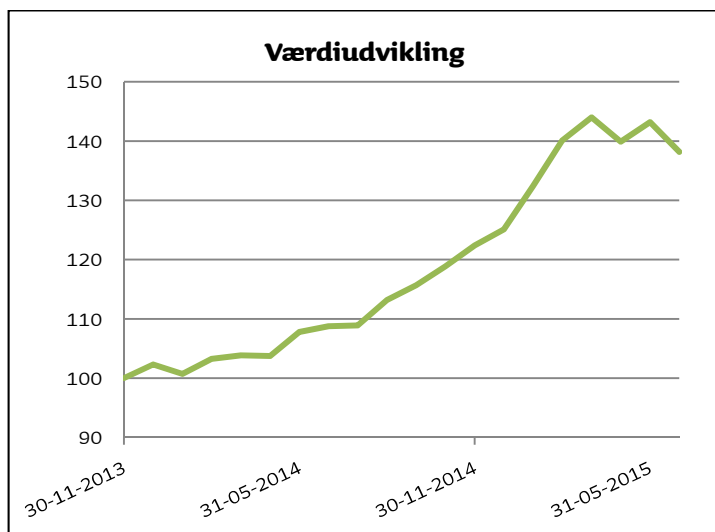
Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	58.229	39.092
<b>I alt likvide midler</b>	<b>58.229</b>	<b>39.092</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	20.745	15.116
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.735.070	1.317.615
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2.273	1.783
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.758.088</b>	<b>1.334.514</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.856	1.635
Andre tilgodehavender	381	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	21.071	1
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>24.308</b>	<b>1.636</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>1.840.625</b>	<b>1.375.242</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.840.591</b>	<b>1.375.242</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	34	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>34</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>1.840.625</b>	<b>1.375.242</b>

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			95,39	96,91
Øvrige finansielle instrumenter			0,12	0,13
Andre aktiver/anden gæld			4,49	2,96
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
Medlemmernes formue (primo)	10.993.927	1.375.242	9.944.927	1.017.463
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		64.864		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-4.103		0
Emissioner siden 31/12	2.900.706	388.650	1.094.000	122.303
Indløsninger siden 31/12	11.093	1.442	45.000	4.917
Netto emissionstillæg		305		51
Netto indløsningsfradrag		0		4
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-2.696
Overført til udlodning fra sidste år		0		-555
Overført til udlodning næste år		0		944
Foreslået udlodning		0		64.864
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		146.803		177.781
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>13.883.540</b>	<b>1.840.591</b>	<b>10.993.927</b>	<b>1.375.242</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>		
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	66.938	146.803
Antal andele	10.456.927	13.883.540
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.137.197	1.840.591
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdi (kr. pr. andel)	108,75	132,57
Afkast (i %) i perioden:		
- Benchmark	6,79	11,70
- Afdeling	6,30	10,45
Administrationsomkostninger (i %)	0,69	0,65
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):		
- Køb	297.766	642.594
- Salg	227.491	360.638
- I alt	525.257	1.003.232
Omsætningshastighed	0,20	0,17
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomkostninger i alt	773	1.041
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,07	0,06
Sharpe ratio	1,54	1,62
Standardafvigelse (i %)	13,77	13,54

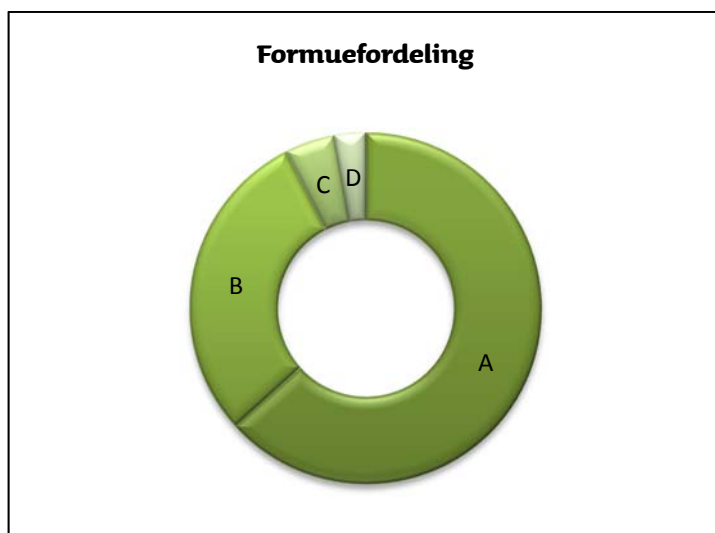
## Noter



### Største beholdninger

Main account (DKK)	3,07%
Stryker Corp	1,72%
CVS Health Corp	1,72%
Altria Group Inc	1,65%
Roche Holding AG	1,63%

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



- A Nord- & Sydamerika **63,31%**
- B Europa & Mellemøsten **29,19%**
- C Stillehavsområdet **4,59%**
- D Asien **2,91%**

# Jyske Invest Nye Aktiemarkeder

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	45	6
Udbytter	10.027	11.739
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>10.072</b>	<b>11.745</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	73.865	10.518
Valutakonti	68	-298
Øvrige aktiver/passiver	4	-33
Handelsomkostninger	1.634	2.123
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>72.303</b>	<b>8.064</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>82.375</b>	<b>19.809</b>
Administrationsomkostninger	4.075	4.894
<b>Resultat før skat</b>	<b>78.300</b>	<b>14.915</b>
Skat	829	317
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>77.471</b>	<b>14.598</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	19.808	13.141
<b>I alt likvide midler</b>	<b>19.808</b>	<b>13.141</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	533.124	590.619
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.009	2.038
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3.496	3.764
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>537.629</b>	<b>596.421</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	3.573	1.291
Andre tilgodehavender	156	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.729</b>	<b>1.291</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>561.166</b>	<b>610.853</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>552.854</b>	<b>610.850</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.312	3
<b>I alt anden gæld</b>	<b>8.312</b>	<b>3</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>561.166</b>	<b>610.853</b>

## Noter

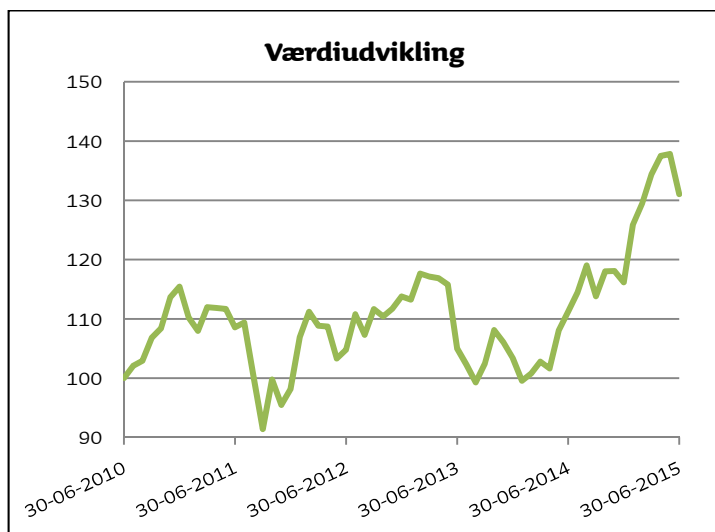
1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,43	96,69
Øvrige finansielle instrumenter			0,81	0,95
Andre aktiver/anden gæld			2,76	2,36
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	2.466.574	610.850	5.278.024	1.163.717
Emissioner siden 31/12	51.500	14.139	49.200	11.396
Indløsninger siden 31/12	539.000	149.820	2.860.650	607.780
Netto emissionstillæg		4		16
Netto indløsningsfradrag		210		1.424
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-47.925
Overført til udlodning fra sidste år		0		78.984
Overført til udlodning næste år		0		-16.352
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		77.471		27.370
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.979.074</b>	<b>552.854</b>	<b>2.466.574</b>	<b>610.850</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-66.226	73.938	-96.985	14.598	77.471
Antal andele	4.305.900	5.453.593	5.453.593	2.745.374	1.979.074
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.010.252	918.940	1.220.776	651.160	552.854
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	234,62	224,77	223,85	237,18	279,35
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-6,57	6,34	-8,31	6,75	12,01
- Afdeling	-5,94	6,77	-7,73	7,57	12,80
Administrationsomkostninger (i %)	0,69	0,69	0,63	0,69	0,72
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	599.266	571.600	878.669	355.481	283.712
- Salg	623.420	720.614	1.138.918	863.375	417.688
- I alt	1.222.686	1.292.214	2.017.587	1.218.856	701.400
Omsætningshastighed	0,53	0,57	0,63	0,47	0,47
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	5.053	5.076	6.716	2.123	1.634
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,49	0,52	0,51	0,30	0,29
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,36	0,07	0,20	0,67	0,45
- Afdeling	0,33	0,06	0,10	0,65	0,43
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	22,09	23,47	20,58	14,42	13,38
- Afdeling	23,55	24,68	25,25	18,15	17,41
Tracking Error (i %)**				3,45	3,86
Active Share (i %)**				76,72	76,92

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

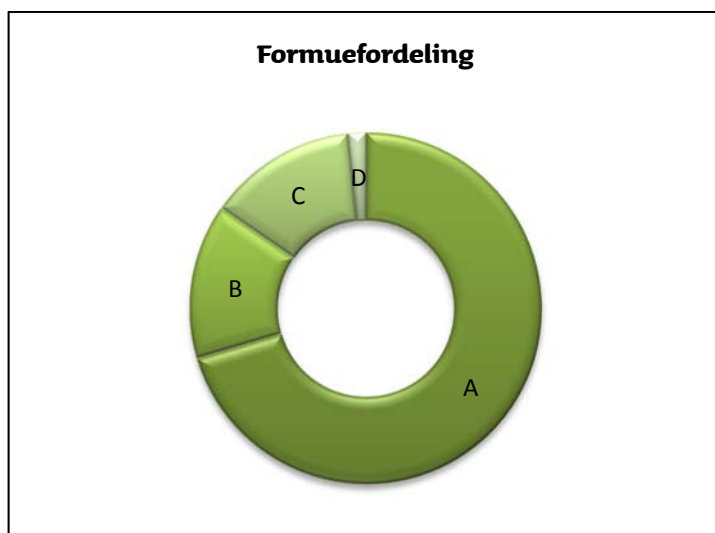
## Noter



### Største beholdninger

Samsung Electronics Co Ltd	4,54%
Tencent Holdings Ltd	4,28%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4,20%
China Construction Bank Corp	3,14%
Bank of China Ltd	2,66%

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



- A Asien **70,41%**
- B Europa, Mellemøsten & Afrika **14,21%**
- C Nord- & Sydamerika **13,72%**
- D Øvrige **1,66%**



# Jyske Invest Japanske Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	1.640	1.551
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.640</b>	<b>1.551</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	27.080	-11.859
Valutakonti	-80	-417
Øvrige aktiver/passiver	1	14
Handelsomkostninger	110	140
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>26.891</b>	<b>-12.402</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>28.531</b>	<b>-10.851</b>
Administrationsomkostninger	1.045	1.349
<b>Resultat før skat</b>	<b>27.486</b>	<b>-12.200</b>
Skat	246	242
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>27.240</b>	<b>-12.442</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	2.252	1.277
<b>I alt likvide midler</b>	<b>2.252</b>	<b>1.277</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	171.525	118.608
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	199	555
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>171.724</b>	<b>119.163</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	247	87
Andre tilgodehavender	27	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>274</b>	<b>87</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>174.250</b>	<b>120.527</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>174.250</b>	<b>120.527</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>174.250</b>	<b>120.527</b>

## Noter

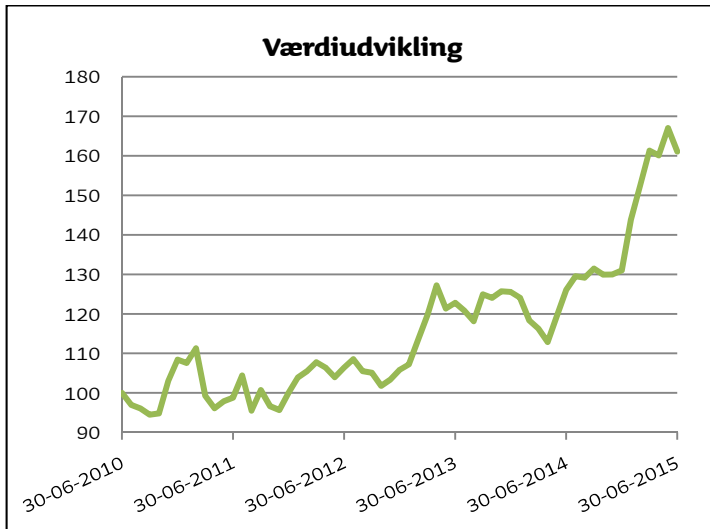
1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,44	98,41
Øvrige finansielle instrumenter			0,11	0,46
Andre aktiver/anden gæld			1,45	1,13
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	1.799.017	120.527	4.938.017	317.048
Emissioner siden 31/12	426.200	34.813	20.000	1.284
Indløsninger siden 31/12	110.000	8.366	3.159.000	190.641
Netto emissionstillæg		29		1
Netto indløsningsfradrag		7		243
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-157.644
Overført til udlodning fra sidste år		0		250.976
Overført til udlodning næste år		0		-88.872
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		27.240		-11.868
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>2.115.217</b>	<b>174.250</b>	<b>1.799.017</b>	<b>120.527</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-16.719	9.208	14.764	-12.442	27.240
Antal andele	3.131.550	2.622.550	4.592.417	2.116.017	2.115.217
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	160.824	145.053	288.402	136.444	174.250
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	51,36	55,31	62,80	64,48	82,38
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-11,79	5,53	18,18	1,26	23,62
- Afdeling	-8,89	6,37	16,03	0,43	22,96
Administrationsomkostninger (i %)	0,73	0,69	0,64	0,76	0,64
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	32.341	31.108	169.100	42.678	70.406
- Salg	53.625	47.265	29.152	209.809	44.925
- I alt	85.966	78.373	198.252	252.487	115.331
Omsætningshastighed	0,17	0,21	0,12	0,22	0,22
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	230	228	116	140	110
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,13	0,15	0,06	0,08	0,07
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,52	-0,39	0,22	0,58	0,78
- Afdeling	-0,67	-0,55	0,11	0,58	0,73
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,24	16,15	15,34	13,55	13,92
- Afdeling	16,53	17,22	18,67	16,58	17,14
Tracking Error (i %)**				2,53	2,46
Active Share (i %)**				64,73	53,12

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

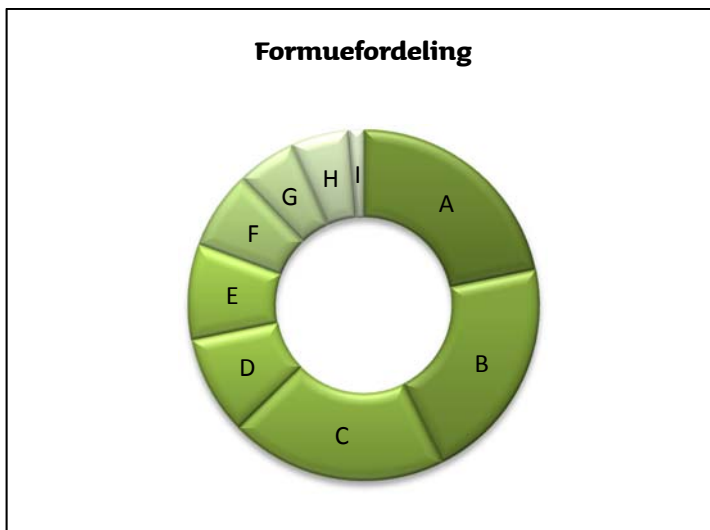
## Noter



**Største beholdninger**

Toyota Motor Corp	6,70%
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	3,84%
SoftBank Group Corp	2,92%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	2,71%
KDDI Corp	2,37%

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



- A Forbrugsgoder **21,75%**
- B Finans **20,88%**
- C Industri **20,03%**
- D IT **9,13%**
- E Konsumentvarer **8,84%**
- F Materialer **7,20%**
- G Telekommunikation **5,47%**
- H Sundhedspleje **5,33%**
- I Forsyning **1,37%**

# Jyske Invest Fjernøsten Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteudgifter	3	2
Udbytter	9.288	4.789
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>9.285</b>	<b>4.787</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	69.894	18.344
Valutakonti	-637	-478
Øvrige aktiver/passiver	5	18
Handelsomkostninger	2.553	1.893
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>66.709</b>	<b>15.991</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>75.994</b>	<b>20.778</b>
Administrationsomkostninger	2.864	2.212
<b>Resultat før skat</b>	<b>73.130</b>	<b>18.566</b>
Skat	438	-448
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>72.692</b>	<b>19.014</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	10.586	3.418
<b>I alt likvide midler</b>	<b>10.586</b>	<b>3.418</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	389.952	333.500
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	557	620
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>390.509</b>	<b>334.120</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	2.502	58
Andre tilgodehavender	92	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.594</b>	<b>58</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>403.689</b>	<b>337.596</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>402.857</b>	<b>337.539</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	832	57
<b>I alt anden gæld</b>	<b>832</b>	<b>57</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>403.689</b>	<b>337.596</b>

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,80	98,80
Øvrige finansielle instrumenter			0,14	0,18
Andre aktiver/anden gæld			3,06	1,02
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
	<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
	Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
	andele	Formue-	andele	Formue-
		værdi		værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	1.444.688	337.539	1.569.179	353.913
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		33.661		48.488
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2.866		3.229
Emissioner siden 31/12	143.688	34.902	40.513	8.383
Indløsninger siden 31/12	21.000	5.798	165.004	36.488
Netto emissionstillæg		39		31
Netto indløsningsfradrag		10		89
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		654
Overført til udlodning fra sidste år		0		-79
Overført til udlodning næste år		0		20
Foreslået udlodning		0		33.661
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		72.692		22.614
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.567.376</b>	<b>402.857</b>	<b>1.444.688</b>	<b>337.539</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-32.276	36.056	14.562	19.014	72.692
Antal andele	2.528.421	2.227.673	1.584.179	1.484.688	1.567.376
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	507.113	434.393	352.198	308.331	402.857
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	200,56	195,00	222,32	207,67	257,03
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-6,30	8,42	-4,41	7,05	14,74
- Afdeling	-5,45	8,30	3,76	7,24	20,16
Administrationsomkostninger (i %)	0,68	0,67	0,64	0,72	0,70
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	272.932	270.162	267.945	261.405	384.393
- Salg	318.006	308.916	380.372	324.047	401.727
- I alt	590.938	579.078	648.317	585.452	786.120
Omsætningshastighed	0,51	0,59	0,72	0,84	0,88
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	2.595	2.690	2.397	1.893	2.553
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,49	0,58	0,65	0,62	0,62
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,36	0,10	0,39	0,78	0,72
- Afdeling	0,39	0,09	0,48	0,90	0,88
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	22,18	23,40	19,70	14,45	13,32
- Afdeling	23,32	24,13	25,36	17,33	17,17
Tracking Error (i %)**				4,06	4,33
Active Share (i %)**				73,34	70,60

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

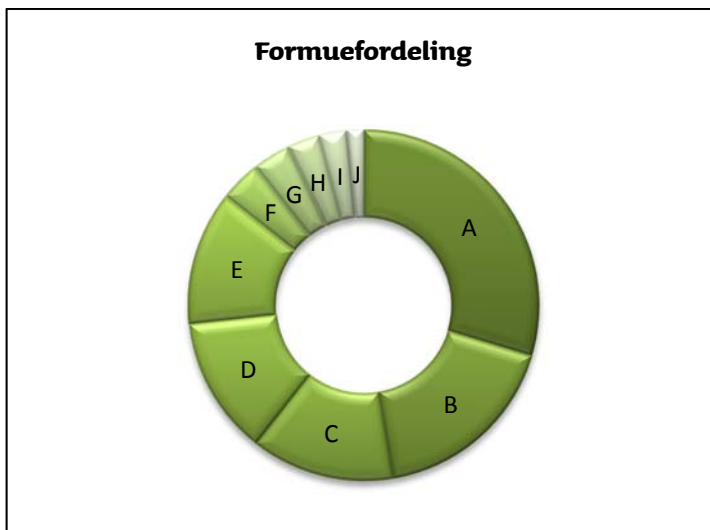
## Noter



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

**Største beholdninger**

Samsung Electronics Co Ltd	4,75%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4,38%
Tencent Holdings Ltd	4,04%
AIA Group Ltd	3,22%
China Construction Bank Corp	2,87%



- A Kina **29,68%**
- B Korea **17,61%**
- C Taiwan **13,27%**
- D Hong Kong **12,72%**
- E Indien **12,35%**
- F Singapore **3,78%**
- G Indonesien **3,47%**
- H Thailand **3,00%**
- I Philippinerne **2,58%**
- J Malaysia **1,54%**



# Jyske Invest USA Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteudgifter	4	0
Udbytter	5.854	13.944
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>5.850</b>	<b>13.944</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	101.517	36.678
Valutakonti	1.557	271
Øvrige aktiver/passiver	4	-9
Handelsomkostninger	807	628
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>102.271</b>	<b>36.312</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>108.121</b>	<b>50.256</b>
Administrationsomkostninger	5.191	4.075
<b>Resultat før skat</b>	<b>102.930</b>	<b>46.181</b>
Skat	816	582
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>102.114</b>	<b>45.599</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	8.573	11.023
<b>I alt likvide midler</b>	<b>8.573</b>	<b>11.023</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	737.291	732.228
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.234	1.055
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>738.525</b>	<b>733.283</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	509	558
Andre tilgodehavender	178	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.641	1.780
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>12.328</b>	<b>2.338</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>759.426</b>	<b>746.644</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>759.426</b>	<b>746.644</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>759.426</b>	<b>746.644</b>

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,09	98,07
Øvrige finansielle instrumenter			0,16	0,14
Andre aktiver/anden gæld			2,75	1,79
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
Medlemmernes formue (primo)	5.725.019	746.644	5.788.919	602.139
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		28.625		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		790		0
Emissioner siden 31/12	21.129	2.841	333.100	40.444
Indløsninger siden 31/12	447.000	64.398	397.000	42.571
Netto emissionstillæg		6		36
Netto indløsningsfradrag		54		41
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-3.424
Overført til udlodning fra sidste år		0		69.358
Overført til udlodning næste år		0		25
Foreslået udlodning		0		28.625
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		102.114		51.971
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>5.299.148</b>	<b>759.426</b>	<b>5.725.019</b>	<b>746.644</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-10.551	105.962	94.273	45.599	102.114
Antal andele	16.243.327	16.262.707	7.298.919	5.503.919	5.299.148
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.149.667	1.339.547	685.686	617.896	759.426
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	70,78	82,37	93,94	112,26	143,31
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-1,94	11,60	14,92	7,44	10,33
- Afdeling	-0,79	9,21	14,78	7,93	13,61
Administrationsomkostninger (i %)	0,67	0,65	0,62	0,69	0,67
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	435.544	523.067	102.795	206.435	271.232
- Salg	277.739	426.348	183.630	234.335	367.355
- I alt	713.283	949.415	286.425	440.770	638.587
Omsætningshastighed	0,25	0,33	0,15	0,33	0,36
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	1.669	2.550	558	628	807
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,15	0,20	0,08	0,11	0,10
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,10	0,00	0,66	1,70	1,84
- Afdeling	-0,17	-0,13	0,41	1,56	1,76
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,45	15,84	14,20	10,14	9,54
- Afdeling	15,00	15,49	16,94	14,37	14,92
Tracking Error (i %)**				2,18	2,40
Active Share (i %)**				72,31	71,06

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

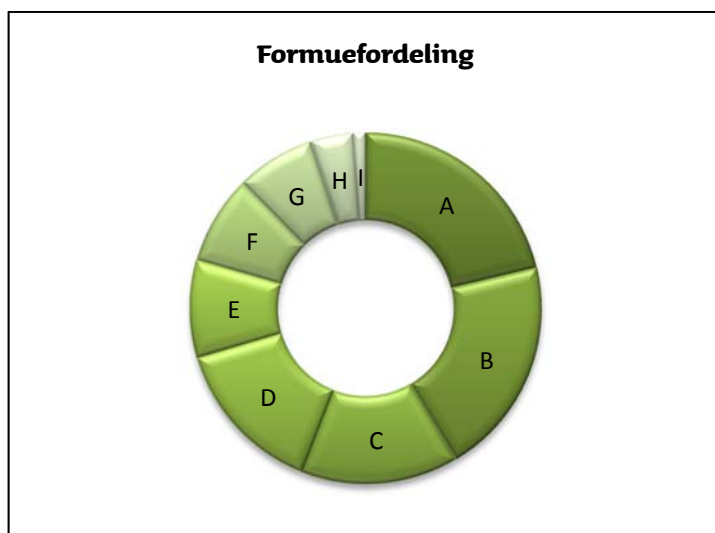
## Noter



**Største beholdninger**

Apple Inc	5,02%
Microsoft Corp	2,58%
Currency account USD	2,53%
CVS Health Corp	2,40%
Exxon Mobil Corp	2,39%

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



- A IT **21,26%**
- B Sundhedspleje **20,17%**
- C Finans **14,51%**
- D Forbrugegoder **14,49%**
- E Konsumentvarer **9,01%**
- F Energi **8,19%**
- G Industri **7,25%**
- H Materialer **3,95%**
- I Forsyning **1,17%**

# Jyske Invest Latinamerikanske Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	2.131	4.085
<b>I alt renter og udbytter</b>	2.131	4.085
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-1.549	2.860
Valutakonti	-244	36
Øvrige aktiver/passiver	-1	13
Handelsomkostninger	83	87
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-1.877	2.822
<b>I alt nettoindtægter</b>	254	6.907
Administrationsomkostninger	521	977
<b>Resultat før skat</b>	-267	5.930
Skat	92	245
<b>Halvårets nettoresultat</b>	-359	5.685

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	391	846
<b>I alt likvide midler</b>	391	846
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	64.775	100.863
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	168	264
<b>I alt kapitalandele</b>	64.943	101.127
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	147	223
Andre tilgodehavender	20	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	128	0
<b>I alt andre aktiver</b>	295	223
<b>AKTIVER I ALT</b>	65.629	102.196
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	65.629	102.196
<b>PASSIVER I ALT</b>	65.629	102.196

## Noter

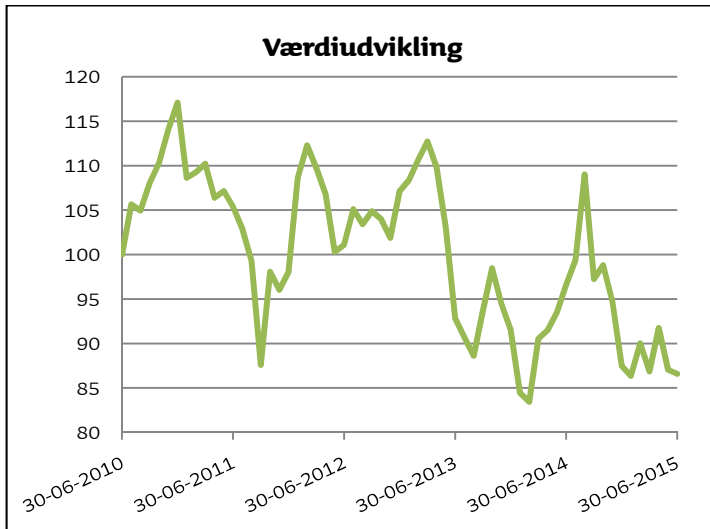
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,70	98,70
Øvrige finansielle instrumenter			0,26	0,26
Andre aktiver/anden gæld			1,04	1,04
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
Medlemmernes formue (primo)	586.528	102.196	781.907	150.847
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		0		7.663
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		745
Emissioner siden 31/12	0	0	13.621	2.568
Indløsninger siden 31/12	206.000	36.208	209.000	39.826
Netto emissionstillæg		0		6
Netto indløsningsfradrag		0		20
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-520
Overført til udlodning fra sidste år		0		-14
Overført til udlodning næste år		0		-3.862
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-359		-105
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>380.528</b>	<b>65.629</b>	<b>586.528</b>	<b>102.196</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-35.188	9.863	-25.728	5.685	-359
Antal andele	1.047.143	934.551	855.907	682.528	380.528
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	279.422	215.708	167.496	131.366	65.629
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	266,84	230,81	195,69	192,47	172,47
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-8,38	2,44	-13,61	7,81	1,86
- Afdeling	-9,97	3,12	-13,33	5,56	-1,02
Administrationsomkostninger (i %)	0,70	0,69	0,66	0,76	0,71
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	53.774	43.160	12.698	9.980	11.638
- Salg	75.227	78.131	33.322	34.453	47.282
- I alt	129.001	121.291	46.020	44.433	58.920
Omsætningshastighed	0,12	0,17	0,03	0,07	0,14
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	480	489	182	87	83
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,16	0,20	0,09	0,07	0,11
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,55	0,16	0,08	0,45	-0,06
- Afdeling	0,51	0,14	0,03	0,42	-0,11
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	24,10	25,26	23,66	17,40	17,27
- Afdeling	23,60	24,39	26,98	20,44	20,08
Tracking Error (i %)**				2,24	2,39
Active Share (i %)**				50,48	40,96

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

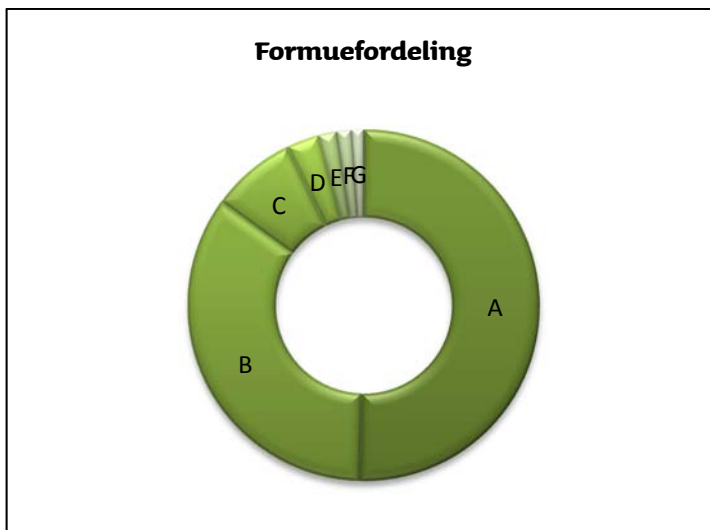
## Noter



**Største beholdninger**

America Movil SAB de CV	7,18%
Banco Bradesco SA	6,31%
Itau Unibanco Holding SA	4,62%
Fomento Economico Mexicano SAB de CV	3,91%
Ambev SA	3,88%

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



- A Brasilien **50,34%**
- B Mexico **34,66%**
- C Chile **7,82%**
- D Peru **3,01%**
- E Øvrige **1,72%**
- F Colombia **1,34%**
- G Argentina **1,11%**



# Jyske Invest Russiske Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteudgifter	1	0
Udbytter	693	1.093
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>692</b>	<b>1.093</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	17.301	-6.395
Valutakonti	123	-4
Øvrige aktiver/passiver	-5	-7
Handelsomkostninger	72	93
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>17.347</b>	<b>-6.499</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>18.039</b>	<b>-5.406</b>
Administrationsomkostninger	549	784
<b>Resultat før skat</b>	<b>17.490</b>	<b>-6.190</b>
Skat	-86	157
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>17.576</b>	<b>-6.347</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	966	752
<b>I alt likvide midler</b>	<b>966</b>	<b>752</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	66.604	62.444
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	105	177
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>66.709</b>	<b>62.621</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	247	562
Andre tilgodehavender	16	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>263</b>	<b>562</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>67.938</b>	<b>63.935</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>67.938</b>	<b>63.728</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	207
<b>I alt anden gæld</b>	<b>0</b>	<b>207</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>67.938</b>	<b>63.935</b>

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,04	97,99
Øvrige finansielle instrumenter			0,15	0,28
Andre aktiver/anden gæld			1,81	1,73
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	885.424	63.728	894.824	101.089
Emissioner siden 31/12	15.000	1.264	221.600	18.415
Indløsninger siden 31/12	154.000	14.641	231.000	23.328
Netto emissionstillæg		2		2
Netto indløsningsfradrag		9		0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-233
Overført til udlodning fra sidste år		0		13.514
Overført til udlodning næste år		0		-18.828
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		17.576		-26.903
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>746.424</b>	<b>67.938</b>	<b>885.424</b>	<b>63.728</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-8.276	10.822	-15.626	-6.347	17.576
Antal andele	1.287.104	1.084.604	939.824	944.524	746.424
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	173.257	124.230	97.684	97.962	67.938
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	134,61	114,54	103,94	103,72	91,02
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-0,69	10,57	-11,56	-5,81	37,97
- Afdeling	-4,28	8,50	-12,94	-8,19	26,46
Administrationsomkostninger (i %)	0,73	0,75	0,78	0,89	0,74
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	60.517	18.871	17.316	31.148	10.412
- Salg	56.804	33.056	25.664	28.586	23.624
- I alt	117.321	51.927	42.980	59.734	34.036
Omsætningshastighed	0,25	0,15	0,11	0,24	0,12
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	286	102	106	93	72
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,15	0,08	0,09	0,11	0,10
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,16	-0,08	-0,08	0,44	0,05
- Afdeling	0,06	-0,16	-0,24	0,30	-0,10
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	29,31	31,71	30,16	21,46	24,60
- Afdeling	27,95	30,01	34,88	24,91	26,27
Tracking Error (i %)**				3,11	4,00
Active Share (i %)**				21,02	19,32

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

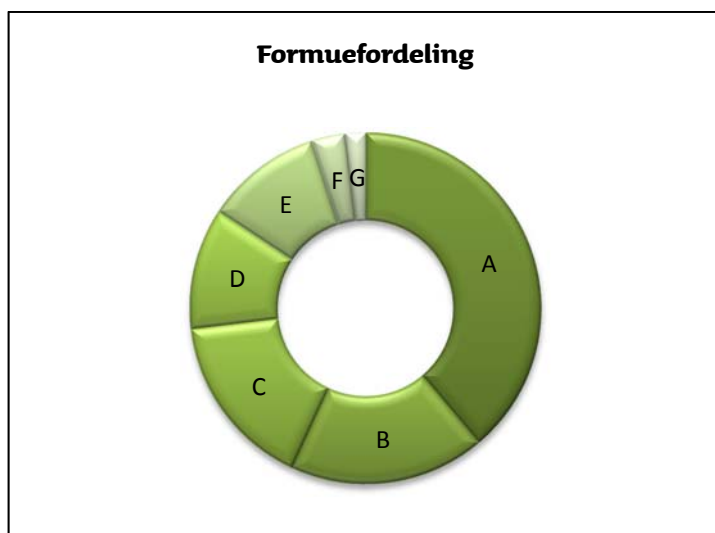
## Noter



**Største beholdninger**

Magnit PJSC	10,17%
Sberbank of Russia	9,73%
Lukoil OAO	9,73%
Gazprom OAO	9,54%
NOVATEK OAO	4,98%

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



- A Energi **38,85%**
- B Materialer **18,04%**
- C Finans **16,20%**
- D Konsumentvarer **11,17%**
- E Telekommunikation **10,76%**
- F Forsyning **3,08%**
- G IT **1,90%**

# Jyske Invest Favorit Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteudgifter	4	23
Udbytter	14.626	22.998
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>14.622</b>	<b>22.975</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	202.192	53.145
Valutakonti	2.341	-1.155
Øvrige aktiver/passiver	-22	0
Handelsomkostninger	2.355	1.519
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>202.156</b>	<b>50.471</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>216.778</b>	<b>73.446</b>
Administrationsomkostninger	9.171	11.473
<b>Resultat før skat</b>	<b>207.607</b>	<b>61.973</b>
Skat	709	-463
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>206.898</b>	<b>62.436</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	35.096	40.564
<b>I alt likvide midler</b>	<b>35.096</b>	<b>40.564</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	19.599	43.213
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.288.022	1.188.871
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2.111	3.694
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.309.732</b>	<b>1.235.778</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.996	794
Andre tilgodehavender	298	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>4.294</b>	<b>794</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>1.349.122</b>	<b>1.277.136</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.322.806</b>	<b>1.277.136</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	26.316	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>26.316</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>1.349.122</b>	<b>1.277.136</b>

## Noter

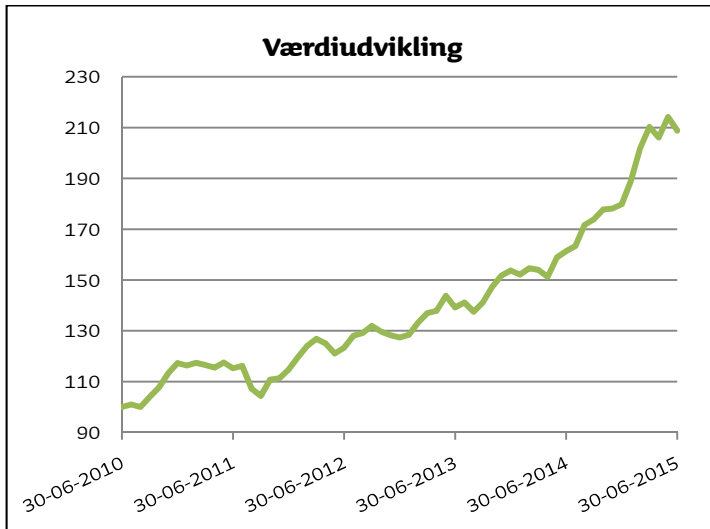
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,85	96,47
Øvrige finansielle instrumenter			0,16	0,29
Andre aktiver/anden gæld			0,99	3,24
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
Medlemmernes formue (primo)	10.251.448	1.277.136	19.800.602	2.109.147
Emissioner siden 31/12	229.000	32.805	824.846	98.265
Indløsninger siden 31/12	1.335.000	194.086	10.374.000	1.136.601
Netto emissionstillæg		6		0
Netto indløsningsfradrag		47		1.102
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-272.058
Overført til udlodning fra sidste år		0		738.872
Overført til udlodning næste år		0		-123.180
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		206.898		-138.411
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>9.145.448</b>	<b>1.322.806</b>	<b>10.251.448</b>	<b>1.277.136</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-45.890	148.264	213.403	62.436	206.898
Antal andele	28.547.917	23.634.602	21.946.602	12.183.602	9.145.448
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	2.311.639	2.018.607	2.116.411	1.362.028	1.322.806
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	80,97	85,41	96,43	111,79	144,64
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-3,05	8,11	7,53	6,79	11,70
- Afdeling	-1,77	7,48	9,31	4,95	16,10
Administrationsomkostninger (i %)	0,68	0,66	0,62	0,69	0,66
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.186.883	721.099	1.155.140	410.888	703.170
- Salg	1.333.444	904.079	1.520.440	1.218.957	831.408
- I alt	2.520.327	1.625.178	2.675.580	1.629.845	1.534.578
Omsætningshastighed	0,39	0,36	0,51	0,24	0,46
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	7.217	4.795	7.087	1.519	2.355
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,29	0,23	0,31	0,09	0,17
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,06	-0,15	0,39	1,39	1,45
- Afdeling	-0,18	-0,26	0,09	1,40	1,53
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,58	16,24	14,42	9,86	9,07
- Afdeling	16,75	17,30	17,97	14,30	14,47
Tracking Error (i %)**				3,78	4,07
Active Share (i %)**				93,81	90,62

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

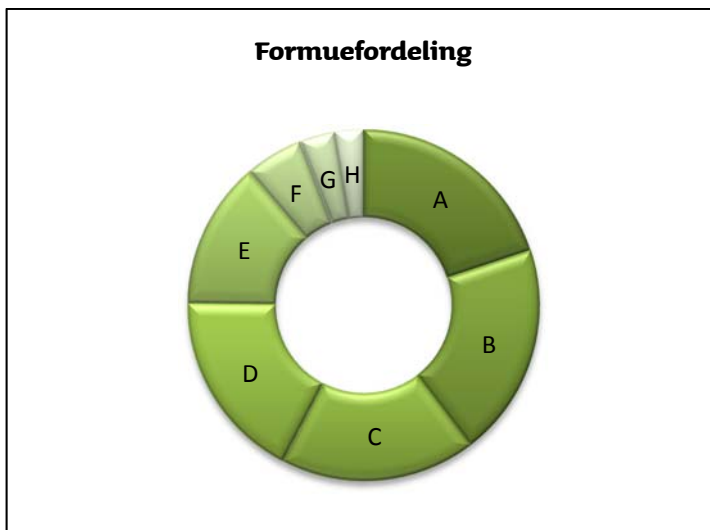
## Noter



**Største beholdninger**

CVS Health Corp	4,08%
Johnson & Johnson	4,07%
Altria Group Inc	3,96%
Google Inc	3,93%
Comcast Corp	3,91%

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



- A IT **19,91%**
- B Finans **19,71%**
- C Forbrugsgoder **18,02%**
- D Sundhedspleje **17,55%**
- E Konsumentvarer **13,56%**
- F Industri **5,33%**
- G Materialer **3,23%**
- H Energi **2,69%**



# Jyske Invest Kinesiske Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	10.464	13.052
<b>I alt renter og udbytter</b>	10.464	13.052
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	117.370	-33.739
Valutakonti	65	116
Øvrige aktiver/passiver	23	-60
Handelsomkostninger	1.346	1.411
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	116.112	-35.094
<b>I alt nettoindtægter</b>	126.576	-22.042
Administrationsomkostninger	3.910	4.077
<b>Resultat før skat</b>	122.666	-26.119
Skat	774	846
<b>Halvårets nettoresultat</b>	121.892	-26.965

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	5.938	1.974
<b>I alt likvide midler</b>	5.938	1.974
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	489.580	512.896
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	859	1.244
<b>I alt kapitalandele</b>	490.439	514.140
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	8.300	93
Andre tilgodehavender	134	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.250
<b>I alt andre aktiver</b>	8.434	3.343
<b>AKTIVER I ALT</b>	504.811	519.457
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	504.270	519.457
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	541	0
<b>I alt anden gæld</b>	541	0
<b>PASSIVER I ALT</b>	504.811	519.457

## Noter

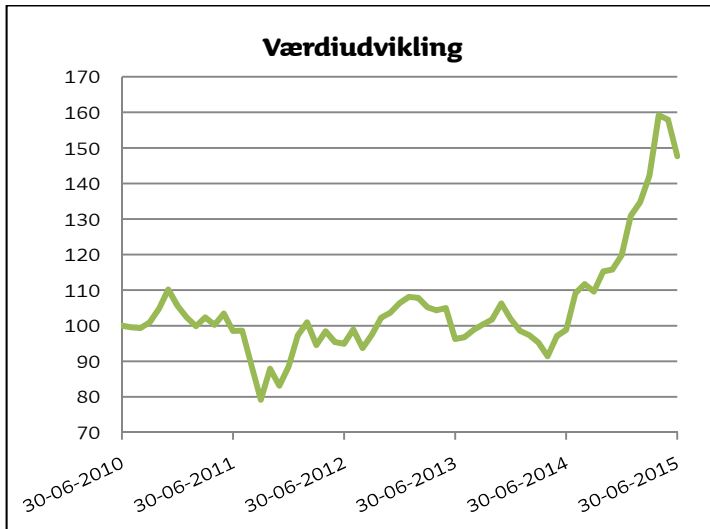
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,09	98,74
Øvrige finansielle instrumenter			0,17	0,24
Andre aktiver/anden gæld			2,74	1,02
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
	<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
	Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
	andele	Formue-	andele	Formue-
		værdi		værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	2.914.590	519.457	4.683.562	710.758
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		28.563		937
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		299		121
Emissioner siden 31/12	26.947	5.249	28	4
Indløsninger siden 31/12	530.000	114.285	1.769.000	263.801
Netto emissionstillæg		17		0
Netto indløsningsfradrag		204		483
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		5.033
Overført til udlodning fra sidste år		0		-48
Overført til udlodning næste år		0		221
Foreslået udlodning		0		28.563
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		121.892		39.060
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>2.411.537</b>	<b>504.270</b>	<b>2.914.590</b>	<b>519.457</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-71.179	51.708	-196.115	-26.965	121.892
Antal andele	5.187.066	4.498.979	5.286.562	3.431.590	2.411.537
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	855.212	662.754	757.817	504.348	504.270
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	164,87	147,31	143,35	146,97	209,11
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-6,52	6,25	-9,73	0,14	24,79
- Afdeling	-6,69	7,34	-9,50	-3,01	23,21
Administrationsomkostninger (i %)	0,70	0,67	0,63	0,73	0,70
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	259.503	186.612	750.730	248.433	212.796
- Salg	433.141	280.178	1.491.897	428.526	353.868
- I alt	692.644	466.790	2.242.627	676.959	566.664
Omsætningshastighed	0,28	0,26	0,36	0,44	0,38
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	2.744	1.940	4.485	1.411	1.346
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,29	0,27	0,28	0,25	0,24
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,47	0,10	0,26	0,38	0,59
- Afdeling	0,53	0,12	0,32	0,34	0,51
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	28,94	29,25	21,04	16,48	17,45
- Afdeling	27,89	28,30	28,29	20,68	20,84
Tracking Error (i %)**				2,28	2,60
Active Share (i %)**				38,75	29,84

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

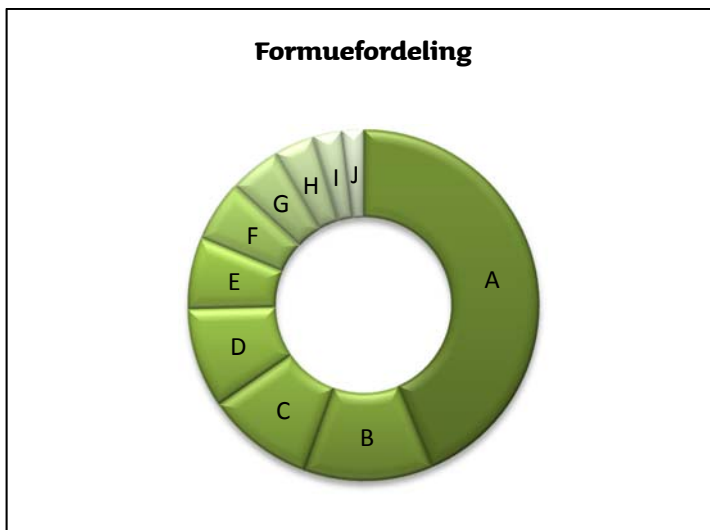
## Noter



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

**Største beholdninger**

Tencent Holdings Ltd	9,55%
China Mobile Ltd	8,45%
China Construction Bank Corp	8,06%
Industrial & Commercial Bank of China Ltd	6,42%
Bank of China Ltd	5,64%



- A Finans **43,64%**
- B IT **11,86%**
- C Telekommunikation **9,90%**
- D Energi **9,23%**
- E Industri **6,62%**
- F Forbrugsgoder **5,59%**
- G Forsyning **4,76%**
- H Konsumentvarer **3,76%**
- I Sundhedspleje **2,64%**
- J Materialer **2,00%**

# Jyske Invest Indiske Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	0	1
Renteudgifter	12	0
Udbytter	4.458	3.358
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.446</b>	<b>3.359</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	0	192
Kapitalandele	86.648	122.244
Valutakonti	1.543	20
Øvrige aktiver/passiver	44	17
Handelsomkostninger	2.143	1.043
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>86.092</b>	<b>121.430</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>90.538</b>	<b>124.789</b>
Administrationsomkostninger	5.376	3.753
<b>Resultat før skat</b>	<b>85.162</b>	<b>121.036</b>
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>85.162</b>	<b>121.036</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	16.983	14.655
<b>I alt likvide midler</b>	<b>16.983</b>	<b>14.655</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	711.178	667.321
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.128	910
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>712.306</b>	<b>668.231</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	1.354	0
Andre tilgodehavender	177	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.531</b>	<b>0</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>730.820</b>	<b>682.886</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>726.553</b>	<b>682.875</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.267	11
<b>I alt anden gæld</b>	<b>4.267</b>	<b>11</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>730.820</b>	<b>682.886</b>

## Noter

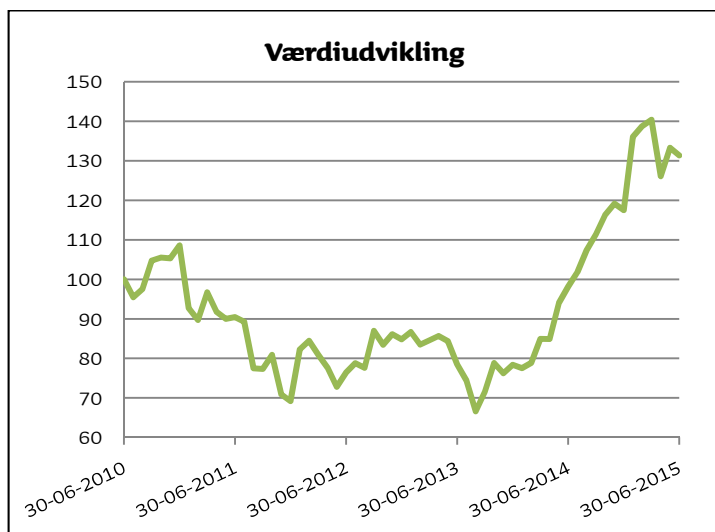
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,88	97,72
Øvrige finansielle instrumenter			0,16	0,13
Andre aktiver/anden gæld			1,96	2,15
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
Medlemmernes formue (primo)	3.176.108	682.875	3.619.908	519.284
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		108.623		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-8.625		0
Emissioner siden 31/12	429.655	103.765	65.200	12.953
Indløsninger siden 31/12	136.000	28.107	509.000	85.803
Netto emissionstillæg		89		17
Netto indløsningsfradrag		17		118
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		3.805
Overført til udlodning næste år		0		249
Foreslået udlodning		0		108.623
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		85.162		123.629
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>3.469.763</b>	<b>726.553</b>	<b>3.176.108</b>	<b>682.875</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-202.575	70.291	-46.649	121.036	85.162
Antal andele	5.648.563	4.813.862	3.998.408	3.318.608	3.469.763
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	955.259	682.843	574.357	596.290	726.553
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	169,12	141,85	143,65	179,68	209,40
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-14,96	11,43	-6,78	23,48	10,52
- Afdeling	-16,69	10,40	-7,46	25,25	11,79
Administrationsomkostninger (i %)	0,69	0,68	0,65	0,70	0,70
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	274.903	129.000	147.463	169.416	381.552
- Salg	330.370	187.174	220.683	217.354	424.125
- I alt	605.273	316.174	368.146	386.770	805.677
Omsætningshastighed	0,26	0,18	0,22	0,32	0,38
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	2.534	1.286	1.236	1.043	2.143
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,25	0,18	0,19	0,20	0,28
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,41	0,08	0,30	0,45	0,30
- Afdeling	0,39	0,05	0,30	0,45	0,33
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	32,72	34,11	29,32	22,66	22,79
- Afdeling	30,23	31,60	31,28	23,50	23,63
Tracking Error (i %)**				2,35	2,52
Active Share (i %)**				41,03	33,80

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

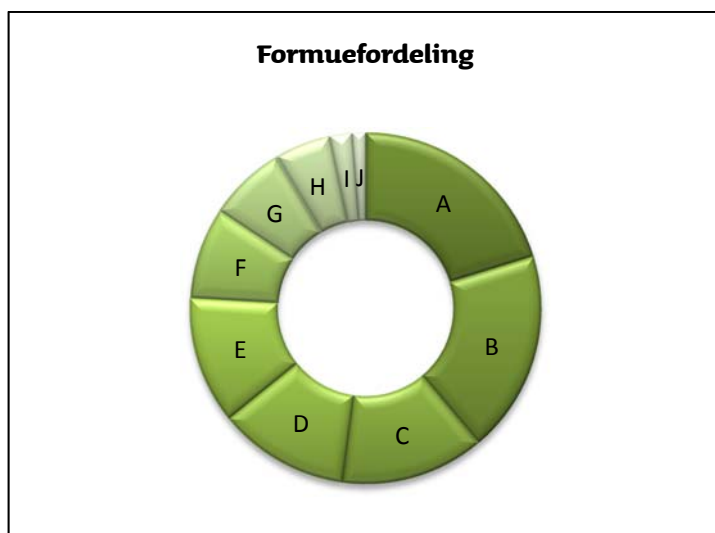
## Noter



**Største beholdninger**

Infosys Ltd	9,19%
Housing Development Finance Corp Ltd	8,01%
Reliance Industries Ltd	6,66%
Tata Consultancy Services Ltd	6,59%
HCL Technologies Ltd	3,96%

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



- A IT **20,21%**
- B Finans **18,70%**
- C Sundhedspleje **13,19%**
- D Energi **12,07%**
- E Konsumentvarer **11,75%**
- F Forbrugegoder **8,41%**
- G Industri **7,16%**
- H Materialer **5,19%**
- I Telekommunikation **2,06%**
- J Forsyning **1,26%**



# Jyske Invest Tyrkiske Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	82	56
Udbytter	4.747	4.925
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.829</b>	<b>4.981</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-11.893	26.698
Valutakonti	-26	-99
Øvrige aktiver/passiver	-1	0
Handelsomkostninger	32	126
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-11.952</b>	<b>26.473</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>-7.123</b>	<b>31.454</b>
Administrationsomkostninger	1.012	1.115
<b>Resultat før skat</b>	<b>-8.135</b>	<b>30.339</b>
Skat	586	526
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-8.721</b>	<b>29.813</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	1.225	2.996
<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.225</b>	<b>2.996</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	125.546	148.127
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	250	225
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>125.796</b>	<b>148.352</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	62	0
Andre tilgodehavender	40	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	33	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>135</b>	<b>0</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>127.156</b>	<b>151.348</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>127.156</b>	<b>151.348</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>127.156</b>	<b>151.348</b>

## Noter

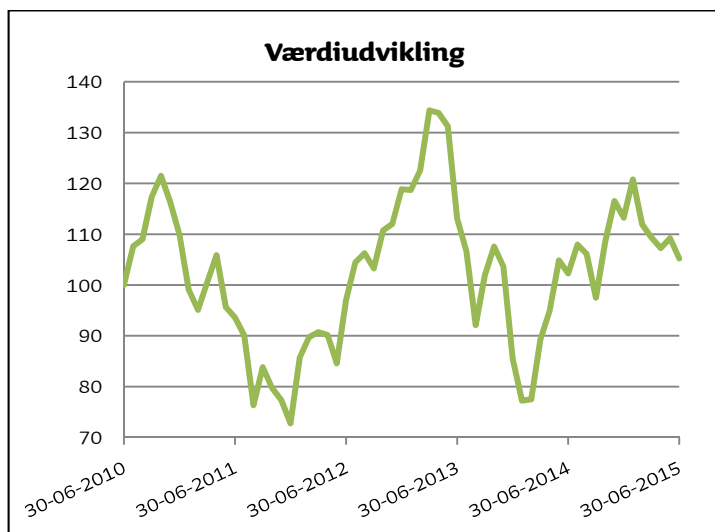
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,73	97,87
Øvrige finansielle instrumenter			0,20	0,15
Andre aktiver/anden gæld			1,07	1,98
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	1.951.992	151.348	2.199.592	128.744
Emissioner siden 31/12	67.000	4.635	420.400	23.008
Indløsninger siden 31/12	254.000	20.115	668.000	46.206
Netto emissionstillæg		0		50
Netto indløsningsfradrag		9		114
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-4.949
Overført til udlodning fra sidste år		0		47.364
Overført til udlodning næste år		0		-38.763
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-8.721		41.986
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.764.992</b>	<b>127.156</b>	<b>1.951.992</b>	<b>151.348</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-29.421	38.917	-6.813	29.813	-8.721
Antal andele	2.439.037	2.199.071	2.028.982	2.323.992	1.764.992
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	165.528	149.881	157.103	162.742	127.156
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	67,87	68,16	77,43	70,03	72,04
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-14,19	34,96	-5,66	20,62	-5,98
- Afdeling	-14,78	33,34	-4,85	19,64	-7,08
Administrationsomkostninger (i %)	0,77	0,72	0,68	0,74	0,73
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	54.315	5.884	18.155	44.348	17.370
- Salg	59.975	11.826	20.816	33.275	28.539
- I alt	114.290	17.710	38.971	77.623	45.909
Omsætningshastighed	0,22	0,01	0,03	0,09	0,06
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	449	59	74	126	32
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,25	0,04	0,04	0,08	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,36	0,16	0,47	0,49	0,19
- Afdeling	0,31	0,11	0,45	0,46	0,15
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	39,96	40,98	36,33	30,20	26,24
- Afdeling	39,78	40,84	35,58	28,08	28,29
Tracking Error (i %)**				2,02	1,67
Active Share (i %)**				26,07	26,00

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

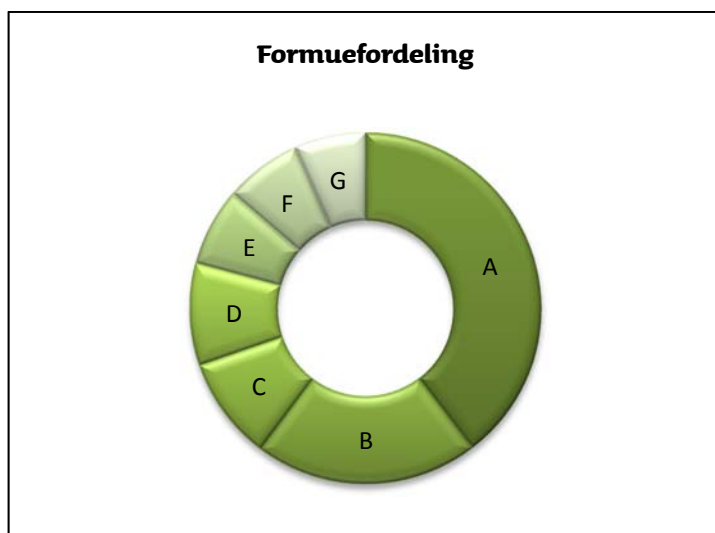
## Noter



**Største beholdninger**

Turkiye Garanti Bankasi AS	9,63%
Akbank TAS	6,55%
Turkiye Is Bankasi	6,53%
Tupras Turkiye Petrol Rafinerileri AS	5,91%
Emlak Konut Gayrimenkul Yatirim Ortakligi AS	5,14%

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



- A Finans **39,61%**
- B Industri **20,61%**
- C Materialer **9,51%**
- D Konsumentvarer **9,41%**
- E Energi **7,18%**
- F Forbrugegoder **7,07%**
- G Telekommunikation **6,61%**

# Jyske Invest Brasilianske Aktier

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 kr.	2014 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	3.311	6.007
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.311</b>	<b>6.007</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-3.774	7.005
Valutakonti	-341	25
Øvrige aktiver/passiver	-2	7
Handelsomkostninger	121	118
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-4.238</b>	<b>6.919</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>-927</b>	<b>12.926</b>
Administrationsomkostninger	556	886
<b>Resultat før skat</b>	<b>-1.483</b>	<b>12.040</b>
Skat	125	253
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-1.608</b>	<b>11.787</b>

## Balance

Note	30.06.2015 1.000 kr.	31.12.2014 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	568	1.236
<b>I alt likvide midler</b>	<b>568</b>	<b>1.236</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	69.230	94.041
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	158	227
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>69.388</b>	<b>94.268</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	302	316
Andre tilgodehavender	23	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>325</b>	<b>316</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>70.281</b>	<b>95.820</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>70.281</b>	<b>95.820</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>70.281</b>	<b>95.820</b>

## Noter

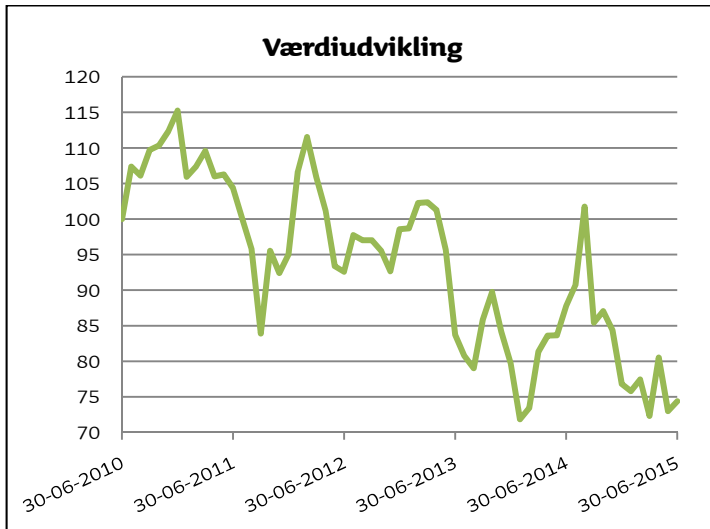
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,50	98,14
Øvrige finansielle instrumenter			0,22	0,24
Andre aktiver/anden gæld			1,28	1,62
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.dk">jyskeinvest.dk</a>.</p>				
			<b>30.06.2015</b>	<b>30.06.2015</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
			<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2014</b>
			Antal	1.000 kr.
			andele	Formue-
				værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	1.315.023	95.820	1.714.723	129.686
Emissioner siden 31/12	38.000	2.633	100.300	7.562
Indløsninger siden 31/12	357.000	26.564	500.000	41.282
Netto emissionstillæg		0		3
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-5.623
Overført til udlodning fra sidste år		0		18.817
Overført til udlodning næste år		0		-26.934
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-1.608		13.591
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>996.023</b>	<b>70.281</b>	<b>1.315.023</b>	<b>95.820</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-21.263	-3.772	-25.050	11.787	-1.608
Antal andele	2.049.700	1.804.760	1.780.723	1.569.723	996.023
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	212.872	163.161	141.527	130.729	70.281
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	103,85	90,41	79,48	83,28	70,56
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-7,96	-3,65	-15,44	12,59	0,68
- Afdeling	-9,43	-2,56	-15,02	10,12	-3,16
Administrationsomkostninger (i %)	0,69	0,68	0,65	0,72	0,73
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	90.062	34.593	20.329	12.977	14.766
- Salg	27.286	43.040	26.803	23.117	37.824
- I alt	117.348	77.633	47.132	36.094	52.590
Omsætningshastighed	0,11	0,18	0,07	0,09	0,13
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	500	360	195	118	121
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,24	0,20	0,11	0,10	0,16
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,56	0,18	0,01	0,35	-0,12
- Afdeling	0,56	0,19	0,04	0,36	-0,18
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	28,84	30,39	27,28	20,65	21,84
- Afdeling	28,87	30,13	26,93	20,88	23,68
Tracking Error (i %)**				2,30	2,50
Active Share (i %)**				31,92	25,28

\* Fra og med 2013 beregnes standardafvigelse på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2014.

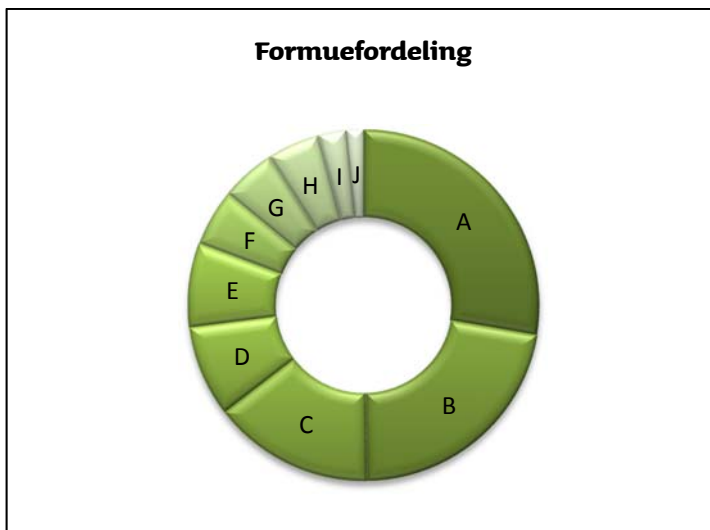
## Noter



**Største beholdninger**

Ambev SA	9,03%
Banco Bradesco SA	8,58%
Itau Unibanco Holding SA	7,20%
Petroleo Brasileiro SA	5,64%
Cielo SA	5,15%

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



- A Finans **27,72%**
- B Konsumentvarer **22,00%**
- C Energi **14,86%**
- D Forbrugegoder **8,39%**
- E Materialer **7,76%**
- F Forsyning **5,21%**
- G IT **5,06%**
- H Industri **4,79%**
- I Telekommunikation **2,59%**
- J Sundhedspleje **1,62%**



# Fælles noter

## Anvendt regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis for årsrapporten 2014.

## Eventualposter

Jyske Invest er involveret i en række igangværende skattetvister. Tvisterne omhandler såvel rejste krav af Jyske Invest mod lokale skattemyndigheder som krav rejst mod Jyske Invest af lokale skattemyndigheder. Det er ledelsens vurdering, at tvisternes endelige udfald ikke, udover det i regnskabet indarbejdede, vil få væsentlig indvirkning på de berørte afdelingers resultat og finansielle stilling.

# Aktier i investeringsforvaltningsselskab

## Jyske Invest Fund Management A/S

Egenkapital pr. 31.12.2014: 79.518.786 kr.

Hjemsted: Silkeborg, Danmark

Afdeling	Ejerandel (i %)
Jyske Invest Korte Obligationer	3,512
Jyske Invest Lange Obligationer	10,688
Jyske Invest Favorit Obligationer	0,441
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	4,453
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	5,629
Jyske Invest Indeksobligationer	0,107
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	5,281
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer	1,036
Jyske Invest Obligationer Engros	1,084
Jyske Invest Obligationer og Aktier	0,345
Pensionspleje - Dæmpet	2,309
Pensionspleje - Stabil	16,821
Pensionspleje - Balanceret	18,485
Pensionspleje - Vækst	7,087
Jyske Invest Danske Aktier	0,545
Jyske Invest Europæiske Aktier	0,816
Jyske Invest Globale Aktier	7,315
Jyske Invest Globale Aktier Special	1,399
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet	2,859
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder	1,269
Jyske Invest Japanske Aktier	0,251
Jyske Invest Fjernøsten Aktier	0,701
Jyske Invest USA Aktier	1,552
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier	0,212
Jyske Invest Russiske Aktier	0,132
Jyske Invest Favorit Aktier	2,655
Jyske Invest Kinesiske Aktier	1,080
Jyske Invest Indiske Aktier	1,419
Jyske Invest Tyrkiske Aktier	0,315
Jyske Invest Brasilianske Aktier	0,199
	<b>99,997</b>