

Årsrapport 2016

INVESTERINGSFORENINGEN JYSKE INVEST



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning for 2016	4
Året i overblik	4
Afkast og investering	5
Risikofaktorer	10
Redegørelse for aktiv forvaltning	16
Foreningens aktiviteter	17
Afdelingskommentarer	25
Ledespåtegning	104
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	105
Jyske Invest Korte Obligationer KL	108
Jyske Invest Lange Obligationer KL	113
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	118
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	123
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	128
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	133
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL	138
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	143
Jyske Invest Obligationer Engros KL	148
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	153
Pensionspleje - Dæmpet	158
Pensionspleje - Stabil	163
Pensionspleje - Balanceret	168
Pensionspleje - Vækst	173
Jyske Invest Danske Aktier KL	178
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	183
Jyske Invest Globale Aktier KL	188
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	193
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	198
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	203
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	209
Jyske Invest USA Aktier KL	214
Jyske Invest Favorit Aktier KL	219

Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	224
Jyske Invest Indiske Aktier KL.....	229
Fælles noter	234
Anvendt regnskabspraksis.....	234
Eventualposter	239
Udlodning	240
Eksponering	241
Revisionshonorar	247
Finanskalender for 2017	247
Aktier i investeringsforvaltningsselskab	248

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
Senior Vice President, Torben Boots-Nielsen, Head of Operations
Senior Vice President Jens Chr. Thellesen, Head of Investment Management
Senior Vice President, Anita Klyngje, Head of Accounting

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
Investeringschef Soli Preuthun, næstformand
Direktør Steen Konradsen
Professor Bo Sandemann Rasmussen

Revision

BDO
Statsautoriseret revisionsaktieselskab
Papirfabrikken 34
DK-8600 Silkeborg

Investeringsforeningen Jyske Invest

Investeringsforeningen Jyske Invest består for tiden af 25 forskellige afdelinger, der henvender sig til investorer med forskellige ønsker til risiko og afkastprofil. Investeringsforeningen Jyske Invest har 87.655 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 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 2016

Året i overblik

- De fleste aktieafdelinger gav positive afkast i 2016 efter en hård start på året med markante kursfald i januar og februar. Det britiske nej til EU og amerikanernes valg af Trump som præsident gav i perioder stor volatilitet på markederne. Jyske Invest Globale Aktier KL gav et afkast på 5,08% i 2016, mens Jyske Invest Europæiske Aktier KL med et afkast på -1,49% blev ramt af Brexit og formåede ikke at hente alt det tabte tilbage.
- De europæiske og danske renter faldt igen i 2016, og det betød kursstigninger på obligationer og positive afkast i alle obligationsafdelinger. I andet halvår steg renten dog i de fleste markeder, og det tog toppen af årets afkast. Afkastene var højest i afdelinger med fokus på de nye obligationsmarkeder og virksomhedsobligationer. Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL steg 10,32%, Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL steg 8,15% og Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL steg 8,80%.
- De blandede afdelinger var positivt påvirket af udviklingen på både aktie- og obligationsmarkederne og gav alle positive afkast i 2016. Afkastet var højest i afdelinger med stor andel af aktier og lille andel af obligationer.

Afkast og investering

Afkast i Jyske Invest

Obligationsafdelinger

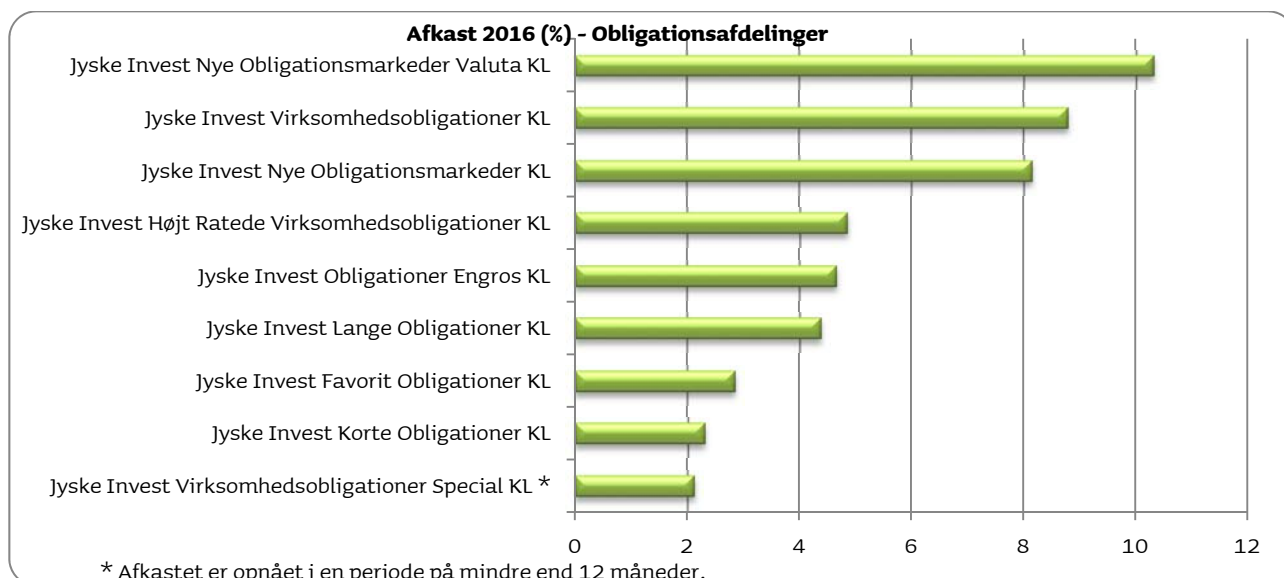
Obligationsafdelingerne nød godt af faldende europæiske og danske renter, og samtlige afdelinger gav positive afkast. Rentefaldet blev drevet af meldinger fra den europæiske centralbank omkring yderligere stimuli og en forlængelse af opkøbsprogrammet af obligationer. Sidst på året steg renterne – en tendens, der blev forstærket efter det overraskende resultat af det amerikanske præsidentvalg.

Afkastet i Jyske Invest Lange Obligationer KL blev 4,38%, mens Jyske Invest Korte Obligationer KL gav

2,30%. Afkastene i begge afdelinger er positivt påvirket af stor efterspørgsel og stigende kurser på danske realkreditobligationer.

Udviklingen på de nye obligationsmarkeder var også positiv gennem året. Også her sluttede året dog med rentestigninger og stigende usikkerhed. Obligationerne fra de nye markeder oplevede en stærk udvikling drevet af øget efterspørgsel i kølvandet på stigende olie- og råvarepriser. Afkastet i Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL blev på 10,32%, mens Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL steg 8,15%.

Afkastene i afdelinger med fokus på investeringer i virksomhedsobligationer var også positive. Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL gav et afkast på 8,80%, mens Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL gav 4,84%.



Aktieafdelinger

Efter en hård start på året kom aktiemarkederne stærkt igen, og året sluttede på mange markeder i det absolut højeste niveau. Afkastene i en række aktieafdelinger blev positivt påvirket af en styrkelse af dollaren.

Der var store afkastforskelle mellem lande og sektorer i 2016. På de etablerede markeder klarede amerikanske aktier sig væsentligt bedre end europæiske aktier, der blev negativt påvirket af Brexit. På de nye markeder var Brasilien og Rusland i front drevet af stigende olie- og råvarepriser, mens afkastene var beskedne i Kina og Indien. Sektormæssigt var der mest gang i

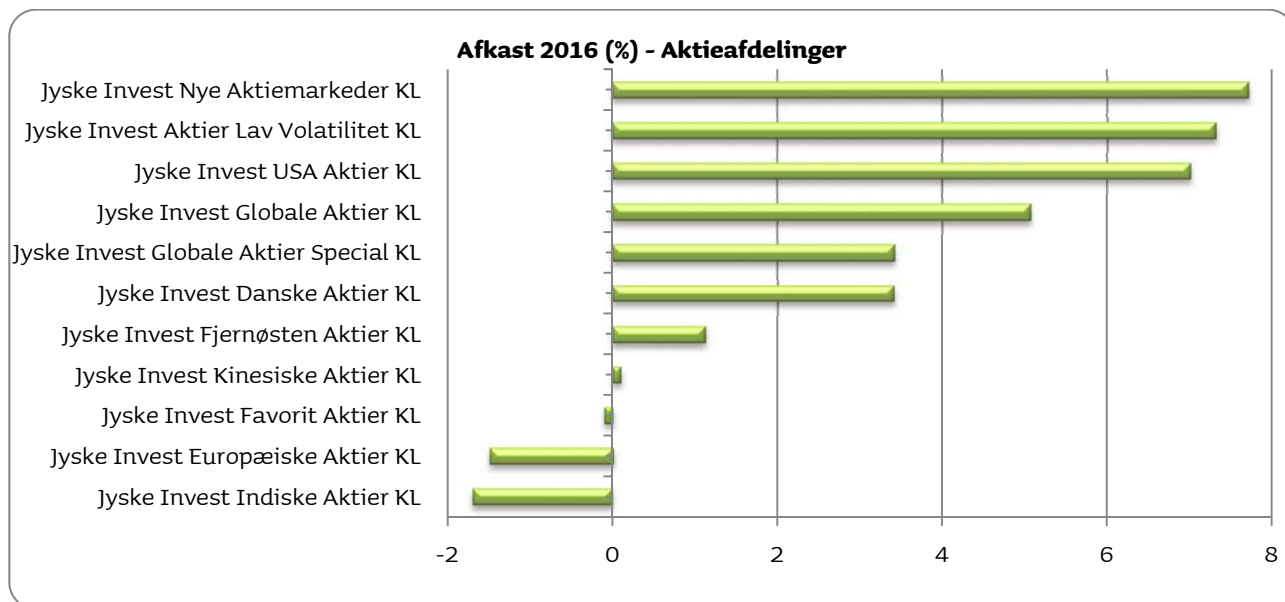
energi og materialeaktier, mens specielt aktier inden for sundhedspleje skuffede.

Jyske Invest Favorit Aktier KL, Jyske Invest Globale Aktier KL og Jyske Invest Globale Aktier Special KL, der alle investerer globalt i aktier, gav afkast i niveauet 0-5%. Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL, der investerer i en globalt sammensat portefølje, som forventes at have en lavere volatilitet end det globale aktiemarked, sluttede med et positivt afkast på 7,32%.

På de etablerede markeder var Jyske Invest USA Aktier KL i front med et afkast på 7,02%, mens Jyske Invest Europæiske Aktier KL gav et afkast på -1,49%. Jyske Invest Danske Aktier KL gav et afkast på 3,41%.

De nye markeder klarede sig flot i første halvår, men forspringet til de etablerede markeder blev indhentet sidst på året. Emerging Market (EM) aktierne blev påvirket af usikkerheden omkring Trumps fremtidige økonomiske politik, som potentielt kan medføre handelsrestriktioner og øget protektionisme.

Østeuropa og Latinamerika var i front, mens afkastene i Asien var lavere. Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL steg 7,72%, mens der var tab i Jyske Invest Indiske Aktier KL (-1,70%).

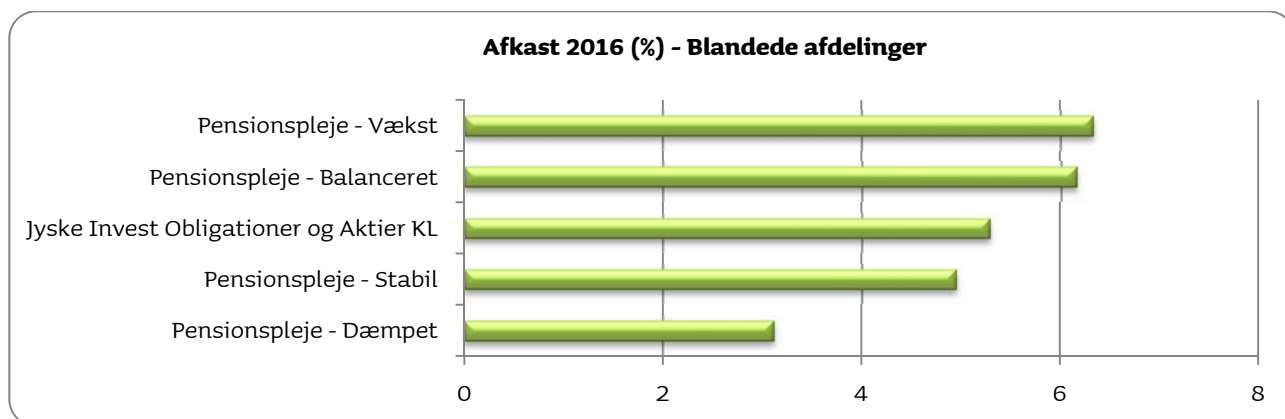


Blandede afdelinger

Positive afkast på både aktier og obligationer betød, at afkastene var positive i de blandede afdelinger. Afkastet var højest i afdelinger med stor andel af aktier og lille andel af obligationer.

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

Afkastene i pensionsplejeafdelingerne varierede mellem 3,12% i Pensionspleje - Dæmpet og 6,33% i Pensionspleje - Vækst. Jyske Invest Obligationer og Aktier KL gav et afkast på 5,29%.



Markedsudviklingen i 2016

Vi sætter i det følgende fokus på årets vigtigste temaer.

Trumps overraskende valgsejr

Amerikanerne valgte i november Donald Trump til deres præsident for de kommende fire år. Sejren over demokraten Hillary Clinton var overraskende og skabte usikkerhed på markederne. Trump havde gennem sin valgkamp udtalt sig markant på områder som fx immigration og handelsaftaler. Bølgerne lagde sig dog hurtigt, og investorerne valgte i stedet at fokusere på Trumps økonomiske politik (som er blevet døbt ”Trumponomics”). Politikken indeholder mere finanspolitisk stimuli i form af skattelettelser for både erhvervsliv og private, infrastrukturinvesteringer og øgede militærudgifter. Samtidig lægger Trump op til, at amerikanske virksomheder kan trække overskud, som i dag er parkeret i udlandet, hjem til USA til lavere beskatning (repatriering).

Et muligt skifte fra lempelig pengepolitik til ekspansiv finanspolitik øgede troen på stigende økonomisk vækst og inflation. Det resulterede på de finansielle markeder i stigende renter, højere aktiekurser (specielt på cykliske selskaber), en stærkere dollar samt et løft i olie- og råvarepriser. Også bankaktier nød godt af stigende renter og udsigt til mindre regulering fremadrettet.

Det er endnu usikkert hvor mange af de økonomiske planer, Trump vil og kan gennemføre. Mens de finanspolitiske tiltag kan være positive for vækstudsigterne, kan Trumps initiativer omkring handelspolitikken få negative følger for verdenshandlen via højere toldsatser, udtrædelse af handelsaftaler og egentlig handelskrig med fx Kina.

Et Europa præget af politiske risici

Væksten i Europa var overraskende stabil gennem 2016 trods Brexit, en global vækst i luntetrav og sårbare banker. Briternes overraskende beslutning om at forlade EU gav store udsving på de finansielle markeder henover sommeren. Aktierne faldt markant, og risikofyldte obligationer udstedt af virksomheder og lande på de nye markeder kom under pres.

Briternes beslutning betød, at den engelske premierminister David Cameron trak sig efter valget og blev afløst af den konservative Theresa May. Det er forventningen, at May fremlægger regeringens forhandlingsoplæg i løbet af første kvartal 2017. Der forestår

herefter komplekse udtrædelsesforhandlinger med de tilbageværende EU-lande omkring fremtidige økonomiske aftaler. Det er endnu uvist, hvornår den formelle anmodning om at forlade EU vil blive sendt. Når anmodningen er modtaget, starter forhandlingerne for alvor med en tidsgrænse på to år, der dog kan forlænges. Det er forventningen, at usikkerheden vil præge Storbritanniens økonomi negativt gennem en lang periode.

I Italien stemte befolkningen sidst på året nej til forfatningsændringer og senatsreformer. Resultatet betød, at Renzi trak sig som premierminister og blev erstattet af den daværende udenrigsminister, Gentiloni. Usikkerhed kan betyde, at der udskrives nyt parlamentsvalg i Italien, efter en afklaring omkring valgløven er faldet på plads. Usikkerheden ramte bl.a. italienske banker, som mangler kapital.

Centralbanker i forskellige retninger

Den amerikanske centralbank (FED) hævede renten tilbage i december 2015 og igen i december 2016. Den amerikanske økonomi er i fornuftig vækst, og inflationen er på vej op. Samtidig kan en ekspansiv finanspolitik øge presset på FED for at hæve renterne yderligere.

I Europa fører ECB fortsat en mere lempelig pengepolitik. Centralbanken sænkede i foråret renten yderligere og udvidede paletten for opkøb ved at tilføje muligheden for køb af virksomhedsobligationer med høj kreditværdighed. I starten af december forlængede ECB som forventet opkøbsprogrammet af obligationer med ni måneder frem til ultimo 2017. Samtidig blev opkøbenes størrelse dog reduceret.

Stigende olie- og råvarepriser

Efter store fald på olie- og råvarer i 2015 blev udviklingen vendt fuldstændig på hovedet i 2016. Olie- og råvarepriserne bundede i første kvartal og steg efterfølgende markant. Olieprisen er således steget med ca. 50% i 2016. Udviklingen blev forstærket, da OPEC og en række olieeksporterende lande uden for OPEC sidst på året besluttede at begrænse den daglige olieproduktion i første halvår af 2017. Der er dog usikkerhed om effekten, bl.a. fordi aftalen lægger et loft på produktionen og ikke eksporten. Samtidig sker der typisk genåbning af amerikanske skiferenergifelther, når olieprisen stiger. Hertil kommer USA's holdning til Iran, hvor Trump under valgkampen har truet med at trække sig fra de indgåede aftaler og genindføre sanktioner.

De stigende olie- og råvarepriser medvirkede til en bedre stemning i en række lande på de nye markeder, bl.a. var der lidt bedre økonomiske tendenser i Brasilien og Rusland. Udviklingen blev understøttet af en fornuftig udvikling i Kina, hvor den økonomiske vækst fortsatte i et fornuftigt tempo gennem 2016.

Evaluering af forventningerne til 2016

Vores forventninger om positive afkast på aktiemarkederne i 2016 blev indfriet. Året startede med kursfald, men mange markeder indhentede specielt sidst på året mere end det tabte fra januar og februar og sluttede i årets højeste niveau. Vores forventning om stor turbulens gennem året blev ligeledes indfriet med store udsving i starten af året omkring Brexit og sidst i perioden omkring det amerikanske præsidentvalg.

Vores forventninger om beskedne afkast på traditionelle obligationer og realkreditobligationer blev indfriet. Rentefald og stor efterspørgsel efter realkreditobligationer sikrede positive afkast.

Vores forventninger om moderat positive afkast på virksomhedsobligationer blev mere end indfriet, da både højtratede virksomhedsobligationer og virksomhedsobligationer med lavere kreditværdighed gav pæne positive afkast.

Vores forventninger om moderat positive afkast på obligationer fra de nye markeder blev mere end indfriet. De nye markeder havde et flot første halvår, og trods rentestigninger og usikkerhed efter Trumps valgsejr var der flotte afkast for hele året.

Blandede afdelinger med både aktier og obligationer gav som forventet positive afkast. Året startede med kursfald på aktiemarkederne, men markederne indhentede specielt sidst på året mere end det tabte fra januar og februar og sluttede i årets højeste niveau.

Forventninger til markederne i 2017

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 blive. Vi vurderer derfor, at det ikke er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende år. Vi opfordrer til, at investor altid søger professionel rådgivning, inden investering foretages.

Vi forventer en global vækst i 2017 i niveauet 3-3,5%. Væksten i 2016 blev på ca. 3%, og den lidt højere vækst i 2017 kan især henføres til EM-universet. Det er især Rusland, Brasilien og Argentina, der på vej ud af recession løfter væksttempoet.

Det overraskende valg af Donald Trump som amerikansk præsident er en vigtig usikkerhedsfaktor for 2017. Det er endnu for tidligt at sige, hvor meget Trump vil og kan gennemføre af sin økonomiske politik. Der er mulighed for en mere aktiv finanspolitik via skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og øgede militæruddgifter, hvilket kan øge væksten. Omvendt kan protektionisme i den globale handel og en mindre lempelig amerikansk centralbank påvirke væksten negativt.

I Europa er pengepolitikken fortsat meget lempelig, og opkøbsprogrammet af obligationer fortsætter gennem hele 2017. Til gengæld er der ikke udsigt til væsentlige tiltag fra politikerne på det finanspolitiske område. 2017 bliver et stort valgår i Europa med valg i bl.a. Tyskland og Frankrig. Det er meget usikkert om protestresultaterne (Brexit og Trump) også vil give medvind til EU-skeptiske partier ved de forestående valg. Sker dette kan det give nye spekulationer om landenes fortsatte medlemskab af EU og/eller euroen.

Vækstudsigterne for EM-landene ser bedre ud, men også her skaber valget af Trump usikkerhed. Told- og handelshindringer kan ramme EM-lande som Kina og Mexico, hvor eksporten fortsat er en vigtig vækstkomponent. De to store lande Brasilien og Rusland er begge på vej ud af recession, og samtidig har vi set en stabilisering af væksten i Kina.

Traditionelle obligationer

Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram af europæiske obligationer blev forlænget på seneste rentemøde og vil nu mindst løbe til december 2017. Dette vil understøtte obligationskurserne og holde de korte renter på et lavt niveau. Den ekspansive pengepolitik i Europa står i skarp kontrast til den noget strammere pengepolitik i USA, der har medført højere renter på amerikanske obligationer. På trods af den ekspansive pengepolitik i Europa er der en risiko for, at det stigende amerikanske renteniveau kan have en afsmittende effekt på de europæiske renter.

Samlet forventes renterne dog også at være lave i 2017, hvilket vil medføre, at afkastene på traditionelle obligationer forventeligt bliver beskedne i 2017.

Grundet det fortsat lave renteniveau er der en risiko for, at afkastene bliver negative.

Nye obligationsmarkeder

Vi forventer et moderat positivt afkast på obligationer fra de nye markeder. Nøglen til positive afkast ligger hos den nye amerikanske politik, kineserne, og om globale investorer igen ser aktivklassen som attraktiv.

Resultatet af det amerikanske præsidentvalg blev en overraskelse for de fleste. Usikkerheden består stadig, og investorerne står afventende frem til udmeldinger fra Trump. Renterne er steget, og en række EM-valutaer blev svækket lige efter valget. Renterne er dog ikke steget ret meget mere end de amerikanske renter, og kreditspændet på EM-obligationer er således kun udvidet marginalt.

Brasilien og Argentina arbejder hårdt på at komme videre fra deres respektive kriser, mens olienationerne nyder godt af de stigende oliepriser. Overordnet tyder det på, at flere EM-økonomier har bundet vækstmæssigt. Samtidig er der ro omkring Kina, og der spores stabilitet og en ledelse, der vil gøre meget/alt for at bibeholde en stabil vækst frem mod ledelsesrokaden i efteråret 2017. Stabiliteten i Kina er afgørende for råvarepriserne og dermed også for de nye markeder.

Globale investorer har fortsat placeret en relativ lav andel i de nye markeder. Selvom renterne på de traditionelle markeder er steget, vurderes de stadig at være relativt lave på de nye markeder. Det bør fastholde investorenes interesse for at placere nye midler på de nye markeder. Renterne i USA er allerede steget via forventning om en lempelse af den amerikanske finanspolitik, og yderligere stigninger kan dæmpe interessen for EM-obligationer. Derudover kan en mere protektionistisk handelspolitik øge usikkerheden på de nye markeder.

Virksomhedsobligationer

Vi forventer et moderat positivt afkast på virksomhedsobligationer i 2017. Siden februar 2016 er kreditspændene kørt markant ind – kun kortvarigt afbrudt af usikkerheden efter den overraskende Brexit-afstemning.

For 2017 forventer vi fortsat rentespændsindsnævninger, men i et noget langsommere tempo end i 2016. Problemerne med overkapacitet på en lang række råvarer synes at være reduceret væsentligt med udmeldinger fra OPEC og Kina om at reducere produktionen af olie og kul.

Forventninger om ekspansive tiltag fra den kommende amerikanske præsident har givet yderligere støtte til en fortsat positiv udvikling for kreditobligationer. Den geopolitiske usikkerhed, herunder en række valg i Europa, kan svække tilliden til den globale økonomiske udvikling og dermed også have en negativ afsmittning på kreditspændene.

Aktier

Vi forventer et positivt afkast fra verdens aktiemarkeder i 2017, men dog med stor turbulens undervejs. Både national og international politik såvel som valg er på dagsordenen, og det kan påvirke udsigterne for investorerne. Det samme gælder vækst- og inflationsudsigterne, og her har verdens førende centralbanker en vigtig rolle.

Vi forventer, at nyhederne fra amerikansk politik vil være af størst interesse for aktieinvestorerne. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og at udfordre de internationale handelsaftaler. Hvis Donald Trump får gennemført store dele af sin politik, vil der være tale om et finanspolitisk eksperiment med stor effekt på verdens øvrige økonomier og selskabers indtjening på globalt plan. Set i lyset af den store politiske usikkerhed bliver den amerikanske centralbanks håndtering af vækst, inflation og pres på arbejdsmarkedet tilsvarende vigtig.

Vi vurderer, at især det franske og det tyske valg vil have investorenes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016. En politisk højredrejning kan risikere at bringe protektionisme med sig til ugunst for virksomhedernes indtjening og dermed for investorerne, men risikoen er kendt. En række af verdens nye økonomier kan også blive kilde til postyr i 2017. Ikke mindst Kina, der stadig balancerer på en knivsæg med stigende gæld, spirende boligboble og aftagende vækst.

Den nuværende prisfastsættelse på verdens aktiemarkeder kan i sig selv være kilde til store kursudsving. Idet verdens aktiemarkeder er højere prisfastsat end set længe, bliver investorerne lettere bekymrede, når det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Derfor forventer vi endnu et år med markante udsving, efterhånden som nyhederne tikker ind. Vi vurderer dog, at mange risici er indregnet i investorerne forventninger. Samtidig er det vigtigt at sætte

aktiernes prisfastsættelse i forhold til det historisk lave og potentielt stigende renteniveau.

Blandede afdelinger

Vi forventer positive afkast i 2017 for vores blandede afdelinger med både aktier og obligationer. Vores vurdering er, at aktier fortsat vil være den primære afkastdriver på trods af en generel værdiansættelse i den høje ende. Det skyldes naturligvis det meget lave renteniveau, og vores hovedscenarie er fortsat lave, men svagt stigende renter i løbet af 2017, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra er begrænset. Vi forventer derfor, at det største afkast vil tilfalde risikovillige investorer.

De meget lave renter og en økonomi, der endnu ikke er oppe i højeste gear, vil være ensbetydende med, at udsvingene på aktiemarkedet vil være højere end normalt, og at vi kan opleve perioder med korrektioner. Derfor vil den aktive allokering mellem forskellige værdipapirer i porteføljerne have stor betydning for afkastet i 2017. I perioder med korrektioner på markederne skal vi forsøge at reducere risikoen, og samtidig skal risikoen øges, når markedernes stiger. Desuden er det afgørende at være eksponeret overfor de rette aktier, da der vil være stor forskel mellem regioner, sektorer samt risikofaktorer.

Markedsrisici

Vi vurderer, at de største risici for det kommende år er usikkerhed omkring Trumps fremtidige økonomi- og udenrigspolitik, politisk risiko i Europa og udviklingen i Kina.

Med valget af Trump er der udsigt til ændringer på en række områder i verdens største økonomi. Trumps økonomiske politik indeholder en række tiltag, som potentielt kan medføre strukturelle skift. Trump ønsker at øge de finanspolitiske stimuli gennem skattelættelser, infrastrukturinvesteringer og øgede militæruddgifter. Det vil i hvert fald på kort og mellem- langt sigt medføre stigende underskud på budgettet. Samtidig kan det medføre stigende inflationspres i en økonomi, der nærmer sig afslutningen af en konjunkturfremgang.

Mere håndfaste udmeldinger fra Trump omkring udenrigspolitik – herunder handelsaftaler og immigration – samt deregulering har også potentiale til at kunne påvirke de finansielle markeder gennem 2017.

I Europa er usikkerheden vokset yderligere gennem

2016, og de politiske risici er store i 2017. Briterne skal sammen med de tilbageværende EU-lande finde en fornuftig plan for Brexit.

I en række europæiske lande er der i løbet af 2017 valg, og her kan de nationalistiske vinde tage til i styrke. Der er risiko for, at EU-modstanden i andre lande blusser op, og at vi står overfor en omvæltning i det europæiske samarbejde. Udviklingen i lande som Frankrig, Holland og Tyskland er afgørende for det fremtidige samarbejde i Europa. Italien står også overfor udfordringer efter befolkningens nej til forfatningsændringer. Hertil kommer de tilbagevendende problemer omkring Grækenland. Den politiske udvikling i Europa kan få stor betydning for de finansielle markeder og kan medføre større kursbevægelser i perioder.

Trods en fornuftig udvikling gennem det seneste år udgør Kinas markante transition fra et investeringsdrevet til et forbrugsdrevet samfund fortsat en risiko. Transitionen vil medføre lavere vækstrater end tidligere, og der er risiko for, at opbremsningen i den kinesiske økonomi bliver hårdere end ventet. Denne risiko forstærkes af en stor gældsopbygning, fortsat overkapacitet i en række industrier og udfordringer med tab på udlån i banksektoren. Risikoen for en egentlig handelskrig mellem Kina og USA vurderes at være lille, men politiske udmeldinger på dette punkt kan potentielt give store kursbevægelser.

Ud over ovennævnte risici kan forhold som udviklingen i olie- og råvarepriser, geopolitisk uro, terror og flygtningestrømme påvirke de finansielle markeder. Dette kan forstærkes af, at vi oplever en lavere likviditet på de finansielle markeder 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 obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger.

En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko

ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor for eksempel har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de danske aktier stiger eller falder i værdi.

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

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

1. Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

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

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

Ønsker man fx en stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt investere i afdelingerne med forholdsvis lav risiko. Det er afdelinger, der er markeret med 1, 2 eller 3 på nedenstående risikoskala. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, 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. Kategorien 1 udtrykker dog ikke en risikofri investering. De enkelte afdelingers risikoindikator fremgår under oversigten af de enkelte afdelinger.

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

Risikobarometer

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

Afdeling	Standardafvigelse	Risikoindikator (1-7)
Jyske Invest Indiske Aktier KL	22,57 %	6
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	21,48 %	6
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	17,38 %	6
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	17,33 %	6
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	16,57 %	6
Jyske Invest Danske Aktier KL	15,39 %	6
Jyske Invest USA Aktier KL	15,00 %	6
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	14,64 %	6
Jyske Invest Favorit Aktier KL	14,56 %	6
Jyske Invest Globale Aktier KL	14,50 %	6
Jyske Invest Akier Lav Volatilitet KL *	12,90 %	5
Pensionspleje - Vækst	12,37 %	5
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	10,39 %	5
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	9,12 %	4
Pensionspleje – Balanceret	8,05 %	4
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	6,19 %	4
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL *	4,19 %	3
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	4,19 %	3
Pensionspleje - Stabil	4,08 %	3
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	2,89 %	3
Jyske Invest Obligationer Engros KL	2,52 %	3
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	2,49 %	3
Jyske Invest Lange Obligationer KL	2,44 %	3
Pensionspleje - Dæmpet	1,61 %	2
Jyske Invest Korte Obligationer KL	0,96 %	2

* Da afdelingen ikke har eksisteret i fem år, er der suppleret med data fra indeks.

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

2. Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risici knyttet til investeringsmarkederne er fx risikoen på aktiemarkederne, rente-, kredit- og valutarisiko. 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 i adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

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

Generelle risikofaktorer:

Eksponering mod et enkelt land

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land 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.

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 investeringspolitik under den enkelte afdeling.

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 lovgivnings-, konkurrence-, markeds- 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 højrenteobli-

gationer. 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 handel på de finansielle markeder. Konsekvensen kan være, at en eller flere afdelinger må suspendere indløsning og emission i en kortere eller længere periode.

Modpartsrisiko

Hvis afdelingen indgår en aftale med en modpart, hvor afdelingen får et tilgodehavende, opstår der en modpartsrisiko. Det vil sige en risiko for, at modparten bryder kontrakten og ikke kan betale tilbage. Der er også en modpartsrisiko ved investering i depotbeviser (fx ADRs, GDRs og GDN) og i Pass-Through Notes.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

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 – stats-, realkredit-, emerging markets-, virksomhedsobligationer m.v. – 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 ud-

steder 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 fx 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 afdelingsbeskrivelserne – undtagen Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL. Benchmark er et grundlag for at måle afkastudviklingen på de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive benchmark eller sammenligningsgrundlag er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og derfor velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Benchmark for afdelinger med traditionelle obligationer er dog rene statsobligationsindeks på trods af, at afdelingerne investerer en stor andel i realkreditobligationer. Der er dog en lang række ulemper - bl.a. store udskiftninger og skift i varighed - ved de realkreditindeks, der udbydes, og den største risikofaktor i for traditionelle obligationer – renterisiko – indgår i statsobligationsindeksene.

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 på sigt mindst at give et afkast, som følger markedsudviklingen – målt ved afdelingernes 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 på sigt mindst at opnå et afkast, som følger markedsudviklingen gennem anvendelse af vores unikke investeringsprocesser, der kombinerer en modelbaseret screening af markederne med vores porteføljemanagers og rådgiveres viden, erfaring og sunde fornuft. Samtidig er disciplin og teamsamarbejde 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.

Investeringsprocessen har stor betydning for afkastet, og der vil være perioder, hvor vores investeringsprocesser ikke vil bidrage til opnåelse af de afkastmæssige målsætninger. Det kan resultere i et afkast, der er lavere end benchmark. For eksempel kan der være perioder, hvor den måde, porteføljemanagen udvælger afdelingens investeringer på, ikke fungerer, eller hvor investeringer med bestemte karakteristika, der normalt regnes for positivt, ikke klarer sig godt. Herudover skal investorerne være opmærksomme på, at anvendelsen af den samme investeringsproces for alle afdelinger inden for den samme aktivklasse 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.

Denne type investeringsbeslutninger er i sigens natur forbundet med usikkerhed. Der vil være perioder, hvor anvendelsen af vores investeringsprocesser ikke vil bidrage til opnåelse af de afkastmæssige målsætninger.

For at fastholde afdelingernes risikoprofil har foreningens bestyrelse fastsat vejledende risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som ud-

gangspunkt fastsat en begrænsning på Tracking Error. Tracking Error er et matematisk udtryk for, hvor tæt afdelingerne følger deres benchmark. Jo lavere Tracking Error, jo tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat vejledende 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 i gennemsnit beskæftigede 28 medarbejdere i 2016.

Investeringsforvaltningsselskabets aktivitet stiller betydelige krav til forretningsprocesser og vidensressourcer 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 inden for it med henblik på at understøtte foreningens forretningsudvikling.

De kritiske forretningsprocesser er at udvikle investeringsprodukter, porteføljepleje samt performancemåling og overvågning, at modtage indskud og indløsninger fra investorer samt at rapportere afkast, risici og indre værdier m.v.

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 beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

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

Foreningens forretningsaktivitet indebærer, at foreningen til stadighed er part i tvister, herunder særligt tvister 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.

Som omtalt i halvårsrapporten 2016 samt i noten for eventualposter i årsrapporten 2016 er Jyske Invest involveret i en række igangværende skattetvister. En af disse tvister omhandler krav fra de indiske skattemyndigheder om, at afdeling Jyske Invest Indiske Aktier KL skulle beskattes af aktieavancer på indiske aktier realiseret af afdelingen i skatteåret 2006/2007. Dette er i strid med dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og Indien.

Efter de indiske skattemyndigheder fik medhold ved den indiske instans CIT(A), har afdeling Indiske Aktier appelleret kravet og fået medhold ved The Income Tax Appellate Tribunal i Mumbai i, at de indiske skattemyndigheder ikke har noget krav mod afdelingen.

På regnskabsafslutningstidspunktet er skattesagens videre forløb fortsat uafklaret. Sagens faktiske forhold og den i tilknytning hertil indhentede rådgivning fra foreningens skatterådgiver vurderes fortsat ikke at indeholde grundlag for hensættelse af beløb til procesrisiko.

Overskudsanvendelse

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen den 23. marts 2017, at der for de udbyttebetalende afdelinger udbetales følgende i udbytte for 2016:

Afdeling	Udbytte
Jyske Invest Korte Obligationer KL	1,20%
Jyske Invest Lange Obligationer KL	2,40%
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	6,80%
Jyske Invest Nye Obligationermarkedet KL	0,00%
Jyske Invest Nye Obligationermarkedet Valuta KL	1,30%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	5,80%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL	0,40%
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	3,40%
Jyske Invest Obligationer Engros KL	2,20%
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	5,40%
Jyske Invest Danske Aktier KL	31,30%
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	0,00%
Jyske Invest Globale Aktier KL	4,10%
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	0,00%
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	6,40%
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	0,00%
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	3,10%
Jyske Invest USA Aktier KL	10,90%
Jyske Invest Favorit Aktier KL	0,00%
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	0,00%
Jyske Invest Indiske Aktier KL	2,90%

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

Udlodningen er i henhold til skattelovgivningen afrundet nedad til nærmeste 0,10.

Redegørelse for aktiv forvaltning

Alle aktieporteføljer i Jyske Invest er aktivt styret med udgangspunkt i en fælles investeringsfilosofi og -proces. Målet for aktieafdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er på sigt mindst at give et afkast, som følger markedsudviklingen målt ved de respektive benchmark.

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Jyske Invest følger løbende op på de opnåede afkast og har fastlagt målsætninger, som ud over afkast sammenlignet med benchmark også omfatter afkast relativt til sammenlignelige aktivt og passive afdelinger.

For at give vores investorer et overblik over den aktive forvaltning, offentliggør foreningen nøgletallene Active Share og Tracking Error i halv- og helårsrapporten.

Active Share benyttes til at vurdere, hvor stor en andel af en afdelings portefølje der afviger fra afdelingens benchmark. En høj Active Share betyder, at sammensætningen er meget forskellig fra benchmark, og meget aktivt styrede afdelinger vil derfor typisk have en høj Active Share. Tallet kan dog misforstås, da afdelinger med lav Active Share ikke nødvendigvis er passivt styret. Som investor skal man være opmærksom på, at tallene kan blive påvirket af sammensætningen af benchmark. I afdelinger med et smalt benchmark kan sammensætningen af benchmark kombineret med de lovgivningsmæssige placeringsregler betyde, at Active Share bliver lavere end i andre afdelinger. Her er det som investor mere relevant at sammenligne Active Share med andre tilsvarende afdelinger.

Som investor har man også mulighed for at bruge nøgletallet Tracking Error. Tallet er et matematisk udtryk for forskellen i afkastet i en given periode mellem en afdeling og dens benchmark. Jo lavere Tracking Error, desto mindre har forskellen i afkastet været mellem investeringsporteføljen og benchmark. Som investor skal man være opmærksom på, at Tracking Error vil afhænge af kursudsvingene i markedet. Jo større kursudsving, jo højere Tracking Error. Tallet må derfor ses over tid og i sammenligning med andre afdelinger for at give et indtryk af den aktive styring af porteføljen.

Som investor er det vigtigt at betragte disse avancerede nøgletal som et supplement til andre informationer om en afdelings aktive forvaltning, da tallene ikke kan stå alene. Afvigelse i forhold til benchmark er også et resultat af de investeringsmuligheder, som vi løbende vurderer er til stede i markedet. For at varetage investorernes interesse bedst muligt indgår overvejelser omkring handelsomkostninger i form af kurtage, markedsspread, analysedækning og graden af likviditet i aktierne også i beslutningerne om køb og salg.

I Investeringsforeningen Jyske Invest havde en aktieafdeling ultimo 2016 både en Active Share under 50 og en Tracking Error (målt over tre år) under 3. Det drejer sig om Jyske Invest Danske Aktier KL. Se afdelingskommentaren for en uddybning af den aktive forvaltning i denne afdeling.

Foreningens aktiviteter

Forretningsmodel

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

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

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

En bred palet af muligheder

Vi tilbyder 25 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 2016

Året 2016 har været præget af enkelte væsentlige begivenheder, dels i foreningens umiddelbare omverden og dels hos os selv. De væsentligste begivenheder er:

1. Besluttede fusioner gennemført i april måned
2. Afskaffelse af tegningsprovision m.v.
3. Implementering af MiFIID II
4. Ny regnskabsbekendtgørelse
5. Awards
6. Overførsel af fire afdelinger til ny forening
7. Tilføjelse af ”KL” i afdelingsnavne
8. Mulighed for udbytteudbetaling forud for generalforsamlingens afholdelse
9. Etablering af ny afdeling – Virksomhedsobligationer Special KL

1. Besluttede Fusioner gennemført i april måned

På en ekstraordinær generalforsamling den 23. december 2015 blev det vedtaget at fusionere følgende afdelinger:

- Afdeling Jyske Invest Indeksobligationer - under fusion med afdeling Jyske Invest Lange Obligationer KL som den fortsættende afdeling
- Afdeling Jyske Invest Japanske Aktier - under fusion med afdeling Jyske Invest Globale Aktier KL som den fortsættende afdeling
- Afdeling Jyske Invest Latinamerikanske Aktier - under fusion, afdeling Jyske Invest Russiske Aktier - under fusion, afdeling Jyske Invest Tyrkiske Aktier - under fusion og afdeling Jyske Invest Brasilianske Aktier - under fusion med afdeling Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL som den fortsættende afdeling

Efterspørgslen på beviser i de ovennævnte afdelinger har længe været dalende. Den lave efterspørgsel betyder, at omkostningerne til administration af afdelingerne er blevet for høje. Det er derfor vurderingen, at det er i investorernes interesse at gennemføre ændringerne.

Fusionerne blev gennemført i april måned som skattefrie fusioner.

2. Afskaffelse af tegningsprovision m.v.

Med virkning fra den 2. maj 2016 blev tegningsprovisionen i samtlige afdelinger afskaffet. Tegningsprovisionen havde hidtil udgjort op til 1,25%.

Herudover blev kurtage på foreningens handel med obligationer ligeledes fjernet. Ydermere blev det depotgebyr, som foreningen betaler for opbevaring af udenlandske værdipapirer, reduceret. Samtidigt blev de løbende provisioner i nogle afdelinger øget.

Den årlige omkostning i procent (ÅOP) faldt som følge af ændringerne mellem 0,02 procentpoint og 0,18 procentpoint.

3. Implementering af MiFIID II

Ikrafttrædelsestidspunktet for implementering af de dele af MiFIID II, som vedrører provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger m.v., vil være 1. juli 2017 i stedet for 1. januar 2017.

Baggrunden for udskydelsen er et behov for at få en række praktiske forhold på plads i forhold til bl.a. indgåelse af nye kundeaftaler om porteføljepleje m.v. hos distributørerne af investeringsbeviser, ligesom der vil være et væsentligt behov for rådgivning af kunderne om de nye regler og for indhentelse af kundernes accept af de nye vilkår.

4. Ny regnskabsbekendtgørelse

Finanstilsynet har offentliggjort en ny regnskabsbekendtgørelse; ”Bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS”. Bekendtgørelsen ophæver tidligere regnskabs-bekendtgørelse; ”Bekendtgørelse nr. 1043 af 5. november 2009 om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.”

Den nye regnskabsbekendtgørelse trådte i kraft den 1. juli 2016 og fandt første gang anvendelse på udarbejdelse og aflæggelse af års- og delårsrapporter, der vedrører regnskabsperioder, der begyndte 1. januar 2016.

5. Awards

For femte år i træk er Jyske Invest blevet kåret som bedste mindre investeringsforening i Europa. Det er det internationalt anerkendte ratingbureau Lipper, som har tildelt os den fine titel ”Best Fund Group – Overall – Small (3 years)”.

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 Tyskland, England og Frankrig.

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

Der kan på jyskeinvest.dk læses mere om de priser, vi har modtaget.

6. Overførsel af fire afdelinger til ny investeringsforening

På en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 15. november blev det efter bestyrelsens indstilling besluttet at gennemføre overflytning af fire afdelinger fra foreningen til Investeringsforeningen Jyske Portefølje, som er under etablering.

De fire afdelinger er Pensionspleje - Dæmpet, Pensionspleje - Stabil, Pensionspleje - Balanceret og Pensionspleje - Vækst.

Investorerne beholder deres investering i den enkelte afdeling, men bliver investor af Investeringsforeningen Jyske Portefølje i stedet for Investeringsforeningen Jyske Invest. Alle eksisterende investorer kan beholde deres eksisterende investering i de fire afdelinger, uanset den planlagte overflytning og afgrænsning af den investorgruppe, som afdelingerne henvender sig til fremover.

Afdelingerne påregnes afnoteret fra Nasdaq Copenhagen A/S i forbindelse med overflytningen, så beviserne ikke handles via børsen, når de er overflyttet, men via foreningens værdipapirhandler Jyske Bank A/S. I forbindelse med overflytningen bliver der tilføjet til hver afdelings bestemmelse i vedtægterne, at afdelingen henvender sig til investorer, der er depotførende i Jyske Bank A/S, og institutionelle kunder, svarende til afgrænsningen for andre afdelinger i den modtagende forening.

Overflytningen vil finde sted snarest efter afholdelse af den ordinære generalforsamling i marts 2017 og inden udgangen af april 2017, under forudsætning af Finanstilsynets godkendelse.

7. Tilføjelse af ”KL” i afdelingsnavne

Bestyrelsen havde indstillet til vedtagelse på en ekstraordinær generalforsamling, at gøre afdelingerne i foreningen klar til at kunne opdeles i andelsklasser, når det måtte være aktuelt, ved at der tilføjes et ”KL” til afdelingsnavnet.

Navneændringen blev vedtaget på en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 15. november.

8. Mulighed for udbyttebetaling forud for generalforsamlingens afholdelse

Bestyrelsen havde indstillet til vedtagelse på en ekstraordinær generalforsamling, at bestyrelsen fremover ville være bemyndiget til at lade udbetale de forventede udbytter efter årsregnskabet afslutning og inden afholdelse af den ordinære generalforsamling hvert år.

Baggrunden var en ændring i skattelovgivningen, så det ikke længere var muligt at udbyde aktieafdelinger uden ret til udbytte (ex udbytte-afdelinger) fra primo regnskabsåret frem til afholdelsen af den ordinære generalforsamling.

Forslaget blev vedtaget på en ekstraordinær generalforsamling den 15. november.

9. Etablering af ny afdeling – Virksomhedsobligationer Special KL

Der blev ultimo november måned udbudt en ny afdeling Virksomhedsobligationer – Special KL.

Afdelingen vil have samme investeringspolitik som afdeling Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL, men tilføjet et etisk overlay, hvor en række selskaber frasorteres på baggrund af etiske kriterier.

Afdelingens formue udgjorde ved årets udgang 267 mio. kr.

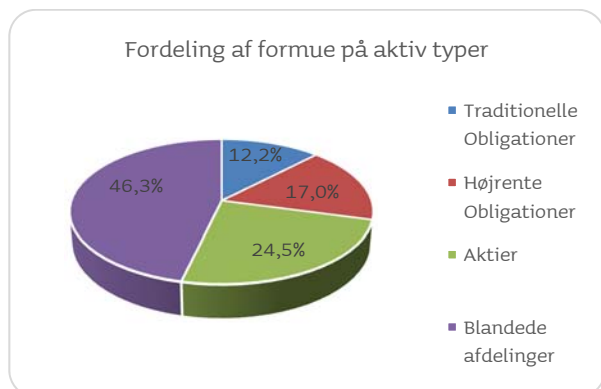
Formueforhold

Formuen er steget med 3,9% fra 53.868 mio. kr. til 55.960 mio. kr. ved årets udgang. Stigningen er sammensat af nettoemission på 785 mio. kr. og årets regnskabsmæssige resultat på 2.972 mio. kr. fratrukket udbetalt udbytte på 1.665 mio. kr.

Der var nettoemission på 785 mio. kr. mod nettoemission på 4.378 mio. kr. i samme periode i 2015. Salget af andele har ikke levet op til forventningerne.

Nettoemissionen er primært sket i pensionsplejeafdelingerne. Derudover er der sket nettoemission i afdelinger med aktier og højrenteobligationer. Der var nettoindløsning væsentligst i de traditionelle obligationsafdelinger samt i den blandede afdeling Jyske Invest Obligationer og Aktier KL.

Investeringsforeningen Jyske Invests markedsandel på det danske marked er opgjort til 6,81% ved årets udgang mod 7,18% ved årets start.



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

Andelen af blandede afdelinger steg 2,2 procentpoint og udgør 46,3% ultimo året, mens andelen af højrenteobligationer steg 1,1 procentpoint til 17,0%.

Andelen af aktier er faldet med 2,1 procentpoint og udgør 24,5% ultimo året, mens andelen af traditionelle obligationer faldt 1,3 procentpoint og udgør 12,1%.

Udvikling i antallet af investorer

Antallet af investorer er i året faldet fra 93.439 til 87.655 navnenoterede investorer.

Blandt de private investorer ses flere mænd end kvinder, nemlig 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 henholdsvis 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 investor- og bestyrelsesrelaterede omkostninger og omkostninger til eksterne samarbejdspartnere som revisor, Finanstilsyn m.v.

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 procent-sats 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 distributøerne – 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 årets udløb

Foreningens bestyrelse har den 21. februar 2017 modtaget betinget tilbud om køb af samtlige af foreningens kapitalandele i Jyske Invest Fund Management A/S fra Jyske Bank A/S.

Jyske Invest Fund Management A/S er administratonselskab for foreningen.

Bestyrelsen vil snarest muligt behandle det modtagne tilbud.

Øvrige begivenheder efter årets udløb

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

Usikkerhed ved indregning og måling

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

Vidensressourcer

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

Der henvises særligt til punkt 4 i afsnittet Risikofaktorer: Risici knyttet til driften af foreningen.

Bestyrelse og ledelse

På foreningens ordinære generalforsamling den 17. marts 2016 var der genvalg til bestyrelsen.

Foreningens bestyrelse består af professor Hans Frimor, investeringschef 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 et medlem er kvinde. Ved en eventuel udvidelse af medlemstallet vil det blive tilstræbt at besætte posten med en kvalificeret kvindelig kandidat.

Der blev afholdt 12 bestyrelsesmøder i 2016.

Fakta om bestyrelsen

Medlem	Alder	Indtrædelsesår
Hans Frimor	53 år	2011
Soli Preuthun	56 år	2012
Steen Konradsen	69 år	2001 (suppleant) 2002 (fuldgyldigt medlem)
Bo Sandemann Rasmussen	56 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 2016 udgjorde 493 tkr.

Direktionens samlede aflønning for arbejdet i foreningen i 2016, inklusiv bidrag til pension, udgjorde 2.147 tkr.

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

Hans Frimor, professor, formand

Bestyrelsesmedlem i:

- Jyske Invest Fund Management A/S, formand
- Investeringsforeningen Jyske Portefølje, formand
- Investeringsforeningen Jyske Invest International, formand
- Kapitalforeningen Jyske Portefølje, formand
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional, formand

Soli Preuthun, investeringschef, næstformand

Bestyrelsesmedlem i:

- Semen Ejendomsaktieselskab
- Randan A/S
- Jyske Invest Fund Management A/S, næstformand
- Investeringsforeningen Jyske Portefølje, næstformand
- Investeringsforeningen Jyske Invest International, næstformand
- Kapitalforeningen Jyske Portefølje, næstformand
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional, næstformand

Direktør i:

- Semen Ejendomsaktieselskab
- Randan A/S

Steen Konradsen, direktør

Bestyrelsesmedlem i:

- Arepa A/S, formand
- Dansk Låneformidling A/S, formand
- Jyske Invest Fund Management A/S
- Investeringsforeningen Jyske Portefølje
- Investeringsforeningen Jyske Invest International
- Kapitalforeningen Jyske Portefølje
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional

Direktør i:

- Bavnehøj Invest ApS

Bo Sandemann Rasmussen, professor

Bestyrelsesmedlem i:

- SFI, Det Nationale Forskningscenter for Velfærd
- Jyske Invest Fund Management A/S
- Investeringsforeningen Jyske Portefølje
- Investeringsforeningen Jyske Invest International
- Kapitalforeningen Jyske Portefølje
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional

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 finansielle instrumenter 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 administrator.

Der er indgået aftale med Jyske Bank A/S vedrørende betaling af løbende formidlingsprovision af foreningens formue.

Der er indgået aftale med en række pengeinstitutter vedrørende betaling af 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 pristillelse i foreningens beviser, herunder på IFX InvesteringsForeningsBørsen for de børsnoterede afdelingers vedkommende.

Fund Governance

Foreningen efterlever Fund Governance-anbefalingerne fra Investeringsfundsbranchen. 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.

Efter et planlagt generationsskifte i bestyrelsen er gennemført og efter indstilling fra bestyrelsen, vedtog den ordinære generalforsamling at genindføre en aldersgrænse for bestyrelsen, der er i overensstemmelse med Fund Governance-anbefalingerne.

Foreningens samlede Fund Governance-politik kan ses på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Samfundsansvar

Politikker

Foreningen ser det som sit primære ansvar at optimere investorernes afkast bedst muligt. Foreningen tager samfundsansvar i forbindelse med investeringer, hvilket indebærer, at miljø, sociale forhold og god selskabsledelse (ESG*) indgår i investeringsbeslutningerne. I arbejdet med ESG fokuseres bl.a. på miljø, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og anti-korruption. Under afsnittet Resultater fremgår, hvilke resultater foreningen har opnået i samarbejde med andre investorer gennem det seneste år. Engagementsresultaterne er opdelt i sager vedrørende henholdsvis menneske- og arbejdstagerrettigheder, miljøforhold og korruption.

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

Retningslinjer for foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af foreningens ansvarlige investeringspolitik, der dækker alle ESG-områder. Politikken er vedtaget af bestyrelsen i maj 2014. Den til enhver tid gældende politik kan findes på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Komiteén for god Selskabsledelse udsendte i november 2016 anbefalinger for aktivt ejerskab. Anbefalingerne er rettet til danske institutionelle investorer, som har aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber. Anbefalingerne for aktivt ejerskab bygger på frivillighed og ”følg eller forklar”-princippet.

Oplægget indeholder syv konkrete anbefalinger bl.a. omkring politikker, overvågning og dialog med selskaber, samarbejde med andre investorer, stemmepolitik, interessekonflikter og rapportering. I Jyske Invest har vi fastlagt politikker for ansvarlig investering og udøvelse af stemmerettigheder. Vi vil i løbet af 2017 vurdere, om de nye anbefalinger for aktivt ejerskab giver anledning til at tilrette vores arbejde med aktivt ejerskab og politikkerne herfor.

Handlinger

Foreningen tilsluttede sig i 2010 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.

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) samt aktuelle cases.

Foreningen har indgået aftale med en ekstern rådgiver, hvorfra vi løbende modtager rapporter, der informerer om selskaber med alvorlige overskridelser af internationale normer eller konventioner. Rådgiveren screener to gange årligt alle foreningens investeringer. Aftalen omfatter også halvårlige rapporter om udviklingen i lande, der udsteder obligationer. Rapporterne indeholder en ranking af ca. 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 dialog vil resultere i en ændret adfærd. Listen over fravalgte selskaber indeholder ultimo 2016 en række selskaber, primært med aktiviteter, der kan relateres til antipersonelminer og klyngevåben. I løbet af året er en række selskaber fjernet fra listen, da de ikke længere vurderes at være involveret i aktiviteter relateret til antipersonelminer og klyngevåben.

Foreningen inddrager ESG-forhold ved investering i statsobligationer og overholder internationale sanktioner og forbud vedtaget af FN og EU. Vi har ultimo 2016 fravalgt at investere i enkelte lande, som er omfattet af sanktioner. Hertil kommer sanktioner mod en række russiske selskaber, typisk statskontrolrede. Sanktionerne omfatter typisk nyudstedte værdipapirer.

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 vil understøtte den vedtagne ansvarlige investeringspolitik. Gennem arbejdet i PRI og med den eksterne rådgiver vil foreningen i udvalgte situationer således 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 tilbyder investorer en afdeling med særligt fokus på samfundsansvar og etisk frascreeing. Jyske Invest Globale Aktier Special KL 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 og normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. Herudover investerer afdelingen ikke i aktier i selskaber, der producerer eller distribuerer våben, alkohol, tobak, spil eller voksenunderholdning. I juni 2016 blev frascreeingen udvidet til også at omfatte selskaber, der udfører udvinding, udvikling og raffinering af fossile brændstoffer (kul, olie og gas).

I november 2016 introducerede foreningen afdelingen Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL. Afdelingen investerer i en portefølje af højtforrentede obligationer udstedt af virksomheder. Herudover er afdelingen sammensat ud fra samme kriterier med hensyn til samfundsansvar og etisk frascreeing som Jyske Invest Globale Aktier Special KL. Afdelingen er en af de første virksomhedsobligationsafdelinger med frascreeing af fossile brændstoffer. Øget fokus på klimaet gør, at mange investorer har interesse i løsninger, hvor aktiviteter relateret til fossile brændstoffer er fra-screenet.

Resultater

Som aktiv investor 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 2016 deltog Jyske Invest sammen med andre investorer i GES Engagement Forum i 139 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 65 af engagementsagerne selskaber i Jyske Invests porteføljer. 48 af disse sager vedrører menneske- og arbejdstagerrettigheder, 9 sager vedrører miljøforhold, og 8 sager korruption.

I løbet af 2016 er 7 sager i Jyske Invests porteføljer blevet løst og derved lukket. Herudover kan der i 19 sager konstateres meget positive engagementsresultater i form af progression i de konkrete sager og vilje til dialog fra de ansvarlige selskaber. I 42 sager er der delvist positive engagementsresultater, mens der er dårlige eller slet ingen resultater i 4 sager.

Erklæringen og de seks principper for ansvarlige investeringer i PRI

Som institutionelle investorer har vi pligt til at handle i vores investorers langsigtede interesse. I den betrodte 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 miljøhensyn samt 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.

Information, som angår foreningens arbejde med samfundsansvar, kan ses på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Certificering

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

Afdelingskommentarer

Generel læsevejledning til afdelingsteksterne

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

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

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

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

Alle afdelinger i foreningen har en aktiv investeringsstrategi.

Jyske Invest Korte Obligationer KL

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Korte Obligationer KL investerer udelukkende i:

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

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

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

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

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

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

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

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 2016

Afdelingen gav et afkast på 2,30% i 2016, hvilket er 2,20% procentpoint over markedsafkastet på 0,10%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os bedre end markedet, primært som følge af en overvægt af konverterbare realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Konverterbare realkreditobligationer har i 2016 været udsat for en stigende efterspørgsel – ikke mindst fra udenlandske investorer.

2016 har været præget af et faldende renteniveau. Året startede med uro på aktiemarkederne og faldende oliepriser. De faldende oliepriser gav faldende inflationsforventninger og var medvirkende til, at Den Europæiske Centralbank (ECB) i marts lancerede nye pengepolitiske tiltag. Indskudsrenten blev nedsat til -0,40%, og obligationsopkøbsprogrammet blev udvidet

til også at omfatte virksomhedsobligationer, og programmet blev desuden forhøjet, så der hver måned opkøbes obligationer for EUR 80 mia. Opkøbsprogrammet har været medvirkende til, at mange stats- og realkreditobligationer nu handles til negative renter.

I juni faldt renteniveauet yderligere, da briterne overraskende stemte nej til et fortsat EU-medlemskab. Det britiske nej har efterfølgende ikke haft større indvirkning på de økonomiske nøgletal i Europa.

I december besluttede ECB at forlænge sit opkøbsprogram frem til december 2017, men samtidig også at reducere størrelsen af programmet med 20 mia. opkøb om måneden. I december kom også den længe ventede amerikanske renteforhøjelse.

På det danske obligationsmarked er der blevet udstedt store mængder variabelt forrentede obligationer, hvor en stor andel handles til negative effektive renter. Som følge af det faldende renteniveau har langt de fleste danske obligationer givet positive afkast. De længst løbende obligationer har givet de højeste afkast, men set i forhold til renterisiko har det været de konverterbare realkreditobligationer, der har givet de højeste afkast.

Afdelingens midler har i hele 2016 været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i den inflationsregulerede statsobligation. På trods af de lave inflationsforventninger har denne obligation, set i forhold til risiko, været en af de bedste statsobligationer i 2016.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

I 2017 forventer vi et fortsat lavt renteniveau. Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram løber nu frem til december 2017. Det er derfor usandsynligt, at

ECB vil hæve renten i denne periode. En renteforhøjelse fra ECB er dermed tidligst sandsynlig i 2018.

I USA er der større usikkerhed omkring den økonomiske udvikling. Trump har tilkendegivet, at der vil blive ført en noget lempeligere finanspolitik med bl.a. skattelempler og store infrastrukturinvesteringer. Gennemføres dette, kan det lægge et opadgående pres på

det amerikanske renteniveau. Den amerikanske Centralbank (FED) forventer pt. at hæve renten tre gange i 2017.

Et stigende renteniveau i USA vil lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. Som følge af det lave renteniveau forventes et beskedent afkast i 2017. Samtidig kan selv begrænsede rentestigninger medføre et negativt afkast.

Jyske Invest Lange Obligationer KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Lange Obligationer KL 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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

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

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

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

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

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

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. 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 2016

Afdelingen gav et afkast på 4,38% i 2016, hvilket er 1,93% procentpoint over markedsafkastet på 2,45%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os bedre end markedet, primært som følge af en overvægt af konverterbare realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Konverterbare realkreditobligationer har i 2016 været udsat for en stigende efterspørgsel – ikke mindst fra udenlandske investorer.

2016 har været præget af et faldende renteniveau. Året startede med uro på aktiemarkederne og faldende oliepriser. De faldende oliepriser gav faldende inflationsforventninger og var medvirkende til, at Den

Europæiske Centralbank (ECB) i marts lancerede nye pengepolitiske tiltag. Indskudsrenten blev nedsat til -0,40%, og obligationsopkøbsprogrammet blev udvidet til også at omfatte virksomhedsobligationer, og programmet blev desuden forhøjet, så der hver måned opkøbes obligationer for EUR 80 mia. Opkøbsprogrammet har været medvirkende til, at mange stats- og realkreditobligationer nu handles til negative renter.

I juni faldt renteniveauet yderligere, da briterne overraskende stemte nej til et fortsat EU-medlemskab.

Det britiske nej har efterfølgende ikke haft større indvirkning på de økonomiske nøgletal i Europa.

I december besluttede ECB at forlænge sit opkøbsprogram frem til december 2017, men samtidig også at reducere størrelsen af programmet med 20 mia. EUR om måneden. I december kom også den længe ventede amerikanske renteforhøjelse.

På det danske obligationsmarked er der blevet udstedt store mængder variabelt forrentede obligationer, hvor en stor andel handles til negative effektive renter. Som følge af det faldende renteniveau har langt de fleste danske obligationer givet positive afkast. De længst løbende obligationer har givet de højeste afkast, men set i forhold til renterisiko har det været de konverterbare realkreditobligationer, der har givet de højeste afkast.

Afdelingens midler har i hele 2016 været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i den inflationsregulerede statsobligation. På trods af de lave inflationsforventninger har denne obligation, set i forhold til risiko, været en af de bedste statsobligationer i 2016.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

I 2017 forventer vi et fortsat lavt renteniveau. Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram løber nu frem til december 2017. Det er derfor usandsynligt, at ECB vil hæve renten i denne periode. En renteforhøjelse fra ECB er dermed tidligst sandsynlig i 2018.

I USA er der større usikkerhed omkring den økonomiske udvikling. Trump har tilkendegivet, at der vil blive ført en noget lempeligere finanspolitik med bl.a. skat-

telempelser og store infrastrukturinvesteringer. Gennemføres dette, kan det lægge et opadgående pres på det amerikanske renteniveau. Den Amerikanske Centralbank (FED) forventer pt. at hæve renten tre gange i 2017.

Et stigende renteniveau i USA vil lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. Som følge af det lave renteniveau forventes et beskedent afkast i 2017. Samtidig kan selv begrænsede rentestigninger medføre et negativt afkast.

Jyske Invest Favorit Obligationer KL

Investeringsområde og –profil

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

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 1.7.2014. 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 betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

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

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan betyde, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring 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 2016

Afdelingen gav et afkast på 2,85% i 2016, hvilket er 0,55 procentpoint under markedsafkastet på 3,40%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016.

Afdelingen investerer globalt på tværs af alle obligationsklasser, men med hovedvægt på stats- og realkreditobligationer fra udviklede lande. Langt de fleste obligationer har givet positive afkast i 2016. Obligationer fra de nye markeder (emerging markets) har sammen med virksomhedsobligationerne givet de højeste afkast i 2016.

2016 har været præget af et faldende renteniveau. Året startede med uro på aktiemarkederne og faldende oliepriser. De faldende oliepriser gav faldende inflationsforventninger og var medvirkende til, at Den Europæiske Centralbank (ECB) i marts lancerede nye pengepolitiske tiltag. Indskudsrenten blev nedsat til -0,40%, og obligationsopkøbsprogrammet blev udvidet til også at omfatte virksomhedsobligationer, og programmet blev desuden forhøjet, så der hver måned opkøbes obligationer for EUR 80 mia. Opkøbsprogrammet har været medvirkende til, at mange stats- og realkreditobligationer nu handles til negative renter.

I juni faldt renteniveauet yderligere, da briterne overraskende stemte nej til et fortsat EU-medlemskab. Det britiske nej har efterfølgende ikke haft større indvirkning på de økonomiske nøgletal i Europa.

I december besluttede ECB at forlænge sit opkøbsprogram frem til december 2017, men samtidig også at reducere størrelsen af programmet med 20 mia. I december kom også den længe ventede amerikanske renteforhøjelse.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

I 2017 forventer vi et fortsat lavt renteniveau. Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram løber nu frem til december 2017. Det er derfor usandsynligt, at ECB vil hæve renten i denne periode. En renteforhøjelse fra ECB er dermed tidligst sandsynlig i 2018.

I USA er der større usikkerhed omkring den økonomiske udvikling. Trump har tilkendegivet, at der vil blive ført en noget lempeligere finanspolitik med bl.a. skattelempelser og store infrastrukturinvesteringer. Gennemføres dette, kan det lægge et opadgående pres på det amerikanske renteniveau. Den amerikanske Centralbank (FED) forventer pt. at hæve renten tre gange i 2017.

Et stigende renteniveau i USA vil lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. Som følge af det lave renteniveau forventes et beskedent afkast i 2017. Samtidig kan selv begrænsede rentestigninger medføre et negativt afkast.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL 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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

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

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

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

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

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

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. 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 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 2016

Afdelingen gav et afkast på 8,15 % i 2016 mod et markedsafkast på 8,27 %. Året var delt op i tre perioder: Slutningen af 2015 og starten af 2016: de kraftigt faldende råvarepriser, der pressede afkastet; dernæst fra februar til november: faldende og stabile globale renter og en stabilisering af råvarepriserne, der sendte afkastet op i nærheden af 14%; og slutteligt – særligt i november: amerikansk politik og stigende globale renter, der barberede afkastet ned til ca. 8%. Afkastet er lidt højere end det forventede, hovedsageligt drevet af faldende globale renter.

Trods et afkast på niveau med benchmark er der store forskelle i bidrag til performance. Overvægte i Argentina, Mexico, Indonesien, Aserbajdsjan, Den Dominikanske Republik og Elfenbenskysten har hver især bidraget med 20-40 bp. Undervægte i Chile, Kina, Irak, Brasilien, Kroatien og overvægt i Tyrkiet har hver især trukket ned med 10-20 bp.

Kreditspændet startede året i 414 bp, (rente 6,40%) toppede i februar i 507 bp, (rente 6,78 %) og sluttede i 341 bp, (rente 5,80%), hvilket er tæt på bunden i september i 323 bp, hvor renten lå i 4,89%.

Årets højdespringer var Venezuela, der gav et afkast på 53,20%. De stigende oliepriser forhindrede en potentiel statsbankerot. Andre olielande som Ecuador, Ghana, Irak, Gabon og Brasilien fulgte trop med afkast på 20-40%. I den anden ende ligger problembarnet Tyrkiet, der har det skidt med stigende oliepriser og højere globale renter og gav et afkast på 1,32%. 1,32%. De konservative emerging market (EM) lande Indien, Litauen, Polen, Letland og Rumænien gav afkast på 1-3%.

Der har været mindre støj omkring den kinesiske økonomi i 2016. Dette har stabiliseret råvaremarkederne, hvor energi og metaller har vist en stigende udvikling fra starten af året, mens en del afgrøder har udvist faldende tendenser. De nye markeder har taget godt imod stigninger og stabilitet.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Det er sandsynligt, at amerikansk økonomisk politik vil komme til at støje i starten af året. Der vil være

stor usikkerhed omkring, hvor mange af valgløfterne Donald Trump kan få gennemført i forhold til lempelse af finanspolitikken og handelspolitik – herunder genforhandling af NAFTA-aftalen og handelsaftaler med asiatiske lande. Lempelse af finanspolitikken kan være godt for væksten, men også betyde stigende inflation og dermed også stigende amerikanske renter. Stigende renter vil være negativt for de nye markeder, da det vil blive dyrere for landene at finansiere sig på de finansielle markeder. Samtidig kan det betyde, at højere globale renter kan betyde et bedre alternativ til højrenteprodukter, og at inflow til aktivklassen kan blive reduceret og i værste tilfælde betyde outflow. Det skal dog bemærkes, at globale investorer allerede nu ligger relativt lavt eksponeret til de nye markeder.

Internt på de nye markeder er der tegn på en stabilisering af væksten. Store lande som Brasilien og Rusland synes endelig på vej ud af recession. Landene har over en bred kam forbedret sine betalings- og handelsbalancer. Der er rimeligt styr på inflationen i de fleste lande, og centralbankerne fører i gennemsnit en troværdig pengepolitik. Landene på de nye markeder er udfordret af, at de skal finde en ny vækstmodel. Væksten kan ikke længere udelukkende være drevet af råvarer. Derfor er der brug for reformer og politisk forandring i flere lande. De offentlige finanser er generelt blevet forværret, og vi oplever fortsat flere nedjusteringer af kreditværdigheden, end vi oplever opjusteringer.

Amerikanske renter er allerede steget, og der er priset officielle renteforhøjelser ind i markedet. Vi forventer positive afkast i 2017, men med Trump og amerikansk politik som usikkerhedsfaktor kan det give store udsving i løbet af året.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL 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	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved obligationsafdelinger

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

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

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. 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 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 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 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 2016

Afdelingen gav et afkast på 10,32% i 2016 mod et markedsafkast på 12,82%. Afdelingen gav 2,50 procentpoint mindre end markedsafkastet. En undervægt i Brasilien i starten af året; en undervægt i Sydafrika midt i 2016; positioneringen i Colombia i løbet af året og en generel overvægt i varighed i porteføljen i starten af november er med til at forklare det lavere afkast i afdelingen sammenlignet med markedsafkastet. Det tocifrede afkast var mere end ventet i starten af 2016.

2016 kan groft set inddeles i fire perioder:

Januar, hvor råvarepriserne faldt. Olieprisen var på et tidspunkt nede omkring 26 dollar pr. tønde. Dette satte nye obligationsmarkeder valuta under pres.

Fra februar til og med september var afdelingen inde i en positiv udvikling. Perioden var drevet af forventning om fortsat lave renter hos de toneangivende centralbanker i USA, Europa og Japan.

Fra oktober til og med november, hvor den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steg fra 1,60% i starten af oktober til 2,40% ultimo november. Dette medførte faldende obligationskurser på stort set alle obligationsmarkeder – inklusive nye obligationsmarkeder valuta.

December, hvor renterne stabiliserede sig for en stund med en 10-årig amerikansk rente i 2,55%. Stabiliseringen har understøttet afdelingen.

Dollaren er styrket mod euroen i 2016. Og vi nærmer os nu, at en dollar igen er ligeså meget værd som en euro. Dette er sidst set i 2002. En stærkere dollar mod euro vil oftest bidrage positivt til afdelingens afkast, da mange valutaer i nogen grad følger dollaren.

MXN svækkedes med 13% mod DKK i løbet af 2016. Den 10-årige rente i Mexico steg fra 6,2% til 7,6% i løbet af 2016. Samlet set et tab på omkring 15 % i 2016 for investor med base i DKK. I den anden ende af skalaen finder vi Brasilien. Her er de 10-årige renter faldet kraftigt fra over 16% til nu under 12%. Valutaen er samtidig styrket med 25% mod DKK. Samlet set har BRL-obligationer givet 62% i 2016 for DKK-investor.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om

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

Forventninger til afkast for 2017

På baggrund af nedenstående eksterne og interne faktorer, så forventer vi positive afkast i 2017 på nye obligationsmarkeder valuta.

Først og fremmest bliver det afgørende, hvor meget den amerikanske centralbank strammer sin pengepolitik. Pt. sætter markedet næsen op efter tre renteforhøjelser. Hvis markedet begynder at indregne mere, så kommer markedsrenterne i USA yderligere op, og hvis markedet begynder at indregne mindre, så skal markedsrenterne ned. Dette skal nye obligationsmarkeder evt. tilpasse sig. Dernæst bliver Trumps handelspolitik meget afgørende. En mere protektionistisk handelspolitik vil være negativt for verdenshandlen og dermed nye obligationsmarkeder. Omvendt så kan Trumps væksttiltag vise sig at være godt for verdensøkonomien og måske smitte positivt af på nye obligationsmarkeder. Kina har stabiliseret sig vækstmæssigt. Det bliver afgørende, at landet også kommer i gang med nogle reformer af økonomien. Europa står overfor en række vigtige valg i 2017, bl.a. præsidentvalget i Frankrig. Det kan være endnu et skridt i retning af et mere fragmenteret Europa.

Der er tegn på en stabilisering af væksten. Store lande som Brasilien og Rusland, synes endelig på vej ud af recession. Landene har over en bred kam forbedret sine betalings- og handelsbalancer over de seneste år. Der er rimeligt styr på inflationen i de fleste lande. Og centralbankerne fører i gennemsnit en troværdig pengepolitik. Landene på de nye markeder er udfordret af, at de skal finde en ny vækstmodel. Væksten kan ikke længere udelukkende være drevet af råvarer. Derfor er der brug for reformer og politisk forandring i flere lande. De offentlige finanser er generelt blevet forværret, og vi oplever fortsat flere nedjusteringer af kreditværdigheden end opjusteringer.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL 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">• 50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved obligationsafdelinger

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

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

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

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

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 2016

Afdelingen gav et afkast på 8,80% i 2016 mod et markedsafkast på 11,13%, altså 2,33 procentpoint under markedsafkastet. Den negative markedsstemning fra 2015 fortsatte de første par måneder af 2016, men godt hjulpet af en stigende oliepris så vi en ganske markant vending i løbet af 2016, hvilket har resulteret i et samlet afkast, der er en smule højere end vores forventninger ved indgangen til 2016.

Det generelle billede har været, at selskaber med meget lav kvalitet har haft de højeste afkast i 2016. Dette er den væsentligste forklaring på, at porteføljen har et lavere afkast end benchmarket, da vores investeringsfilosofi er, at vi kun investerer i selskaber med stabil eller stigende kreditkvalitet.

Gennem 2016 har porteføljen generelt været overvægtet inden for teknologi, finans og medieselskaber, hvilket har haft en positiv performanceeffekt. Under vægten i energi og basisindustri har bidraget negativt til performance, da langt de fleste lavkvalitetsselskaber er hjemmehørende i disse to sektorer.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2017. Afkastet vil primært komme via rentetilskrivning og i mindre grad fra kursgevinster. Større rentestigninger kan lede til et negativt afkast.

De globale vækstudsigter for 2017 vil i høj grad blive påvirket af, hvilken økonomisk politik den nyvalgte præsident Trump kommer til at føre. Forventningerne er, at Trump vil føre en politik, der vil være positiv for amerikanske virksomheders indtjening, men der hersker stor usikkerhed omkring, hvordan den globale handel vil udvikle sig. Flere europæiske valg har der-

udover potentialet til at øge de geopolitiske spændinger, hvilket kan have negative effekter på den økonomiske udvikling.

Den Europæiske Centralbank (ECB) vil fortsætte med sine obligationsopkøb for at øge pengemængden og dermed give grobund for økonomisk vækst, mens Den Amerikanske Centralbank (FED) formentlig vil fortsætte med at sætte renten op i løbet af 2017. På trods af FED's forventede rentestigninger vil vi fortsat være i et globalt lavrentemiljø, der understøtter risikofyldte aktiver såsom virksomhedsobligationer. ECB's fortsatte opkøb af virksomhedsobligationer vil alt andet lige som minimum fastholde kreditspændene på de nuværende niveauer.

Vi forventer en større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening, hvilket ultimativt kan resultere i flere konkurser. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende, så selskabsanalysen vil fortsat have stor betydning for at skabe merværdi i porteføljen.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL investerer fortrinsvis i en portefølje af højtforrentede obligationer udstedt af virksomheder. Dog investeres der ikke i selskaber, hvor det kan dokumenteres, at de driver forretning på en måde, der krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer; herunder bl.a. UN Globale Compact.

Afdelingen investerer ikke i selskaber, der udfører eftersøgning, udvinding og raffinering af fossile brændstoffer (kul, olie og gas) (Grænseværdi 5% af omsætning). Dette gælder også forsyningsselskaber, hvor mere end 5% af produktionen er baseret på fossile brændstoffer. Ligeledes fravælges selskaber, hvis primære aktivitet er levering af udstyr og services til selskaber involveret i fossile brændstoffer (grænseværdi 50% af omsætning).

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060762466
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. oktober 2016
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for DKK): <ul style="list-style-type: none">• 50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- 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 ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

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

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

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 2016

Afdelingen gav et afkast på 2,12% i 2016. Afdelingen startede ultimo november 2016. Den negative markedsstemning fra 2015 fortsatte de første par måneder af 2016, men godt hjulpet af en stigende oliepris så vi en ganske markant vending i løbet af 2016, hvilket har resulteret i et samlet afkast på virksomhedsobligationer for hele året, der er en smule højere end vores forventninger ved indgangen til 2016. Det generelle billede har været, at selskaber med meget lav kvalitet har haft de højeste afkast i 2016.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit ’Forventninger til markederne i 2017’ og ’Risikofaktorer’ kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2017. Afkastet vil primært komme via rentetilskrivning og i mindre grad fra kursgevinster. Større rentestigninger kan lede til et negativt afkast.

De globale vækstudsigter for 2017 vil i høj grad blive påvirket af, hvilken økonomisk politik den nyvalgte præsident Trump kommer til at føre. Forventningerne er, at Trump vil føre en politik, der vil være positiv for amerikanske virksomheders indtjening, men der hersker stor usikkerhed omkring, hvordan den globale handel vil udvikle sig. Flere europæiske valg har derudover potentialet til at øge de geopolitiske spændinger, hvilket kan have negative effekter på den økonomiske udvikling.

Den Europæiske Centralbank (ECB) vil fortsætte med sine obligationsopkøb for at øge pengemængden og

dermed give grobund for økonomisk vækst, mens Den Amerikanske Centralbank (FED) formentlig vil fortsætte med at sætte renten op i løbet af 2017. På trods af FED's forventede rentestigninger vil vi fortsat være i et globalt lavrentemiljø, der understøtter risikofyldte aktiver såsom virksomhedsobligationer. ECB's fortsatte opkøb af virksomhedsobligationer vil alt andet lige som minimum fastholde kreditspændene på de nuværende niveauer.

Vi forventer en større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening, hvilket ultimativt kan resultere i flere konkurser. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende, så selskabsanalysen vil fortsat have stor betydning for at skabe merværdi i porteføljen.

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL 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		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0060185726	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	6. juni 2009	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	BofA Merrill Lynch Euro Corporate index, valutakurssikret over for DKK.	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	3	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 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)

- 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 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.

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 2016

Afdelingen gav et afkast på 4,84% i 2016 mod et markedsafkast på 4,70%, altså 0,14 procentpoint mere end markedsafkastet. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016.

Afkastene afspejler svagt faldende renter og kreditspænd, delvist drevet af Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram gennem 2016. Derudover har langt de fleste europæiske selskaber fortsat en konservativ tilgang til nye investeringer og udbytte til aktionærerne, så den underliggende kreditkvalitet har generelt set været stabile.

Porteføljen har været overvægtet stabile selskaber, fx inden for forbrugsgoder og ejendomme, hvilket har haft et positivt bidrag til afkastet. Porteføljens undervægt i de mest olie- og råvarer-følsomme selskaber har haft en negativ effekt på afkastet.

Porteføljen har været undervægtet i banker, hvilket selvstændigt har bidraget positivt, men undervægtet i senior bankgæld mod en overvægt i ansvarlig gæld fra banker har haft et negativt performancebidrag, da ansvarlig gæld har været negativt påvirket af fortsat regulatorisk usikkerhed gennem 2016. Det samme billede har været gældende inden for forsikringssektoren.

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 årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2017. Afkastet vil primært komme via rentetilskrivning og i mindre grad fra kursgevinster. Større rentestigninger kan lede til et negativt afkast.

De globale vækstudsigter for 2017 vil i høj grad blive påvirket, af hvilken økonomisk politik den nyvalgte præsident Trump kommer til at føre. Forventningerne er, at Trump vil føre en politik, der vil være positiv for

amerikanske virksomheders indtjening, men der hersker stor usikkerhed omkring, hvordan den globale handel vil udvikle sig. Flere europæiske valg har derudover potentialet til at øge de geopolitiske spændinger, hvilket kan have negative effekter på den økonomiske udvikling.

ECB vil fortsætte med sine obligationsopkøb for at øge pengemængden og dermed give grobund for økonomisk vækst, mens Den Amerikanske Centralbank (FED) formentlig vil fortsætte med at sætte renten op i løbet af 2017. På trods af FED's forventede rentestigninger vil vi fortsat være i et globalt lavrentemiljø, der understøtter risikofyldte aktiver såsom virksomhedsobligationer. ECB's fortsatte opkøb af virksomhedsobligationer vil alt andet lige som minimum fastholde kreditspændene på de nuværende niveauer.

Vi forventer en større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening, hvilket ultimativt kan resultere i flere konkurser. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende, så selskabsanalysen vil fortsat have stor betydning for at skabe merværdi i porteføljen.

Jyske Invest Obligationer Engros KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Obligationer Engros KL 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 unoterede 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
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Eksponeringen mod flere lande

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

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. 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 2016

Afdelingen gav et afkast på 4,66% i 2016, hvilket er 2,21% procentpoint over markedsafkastet på 2,45%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os bedre end markedet, primært som følge af en overvægt af konverterbare realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Konverterbare realkreditobligationer har i 2016 været udsat for en stigende efterspørgsel – ikke mindst fra udenlandske investorer.

2016 har været præget af et faldende renteniveau. Året startede med uro på aktiemarkederne og faldende oliepriser. De faldende oliepriser gav faldende inflationsforventninger og var medvirkende til, at Den Europæiske Centralbank (ECB) i marts lancerede nye pengepolitiske tiltag. Indskudsrenten blev nedsat til -0,40%, og obligationsopkøbsprogrammet blev udvidet til også at omfatte virksomhedsobligationer, og programmet blev desuden forhøjet, så der hver måned opkøbes obligationer for EUR 80 mia. Opkøbsprogrammet har været medvirkende til, at mange stats- og realkreditobligationer nu handles til negative renter.

I juni faldt renteniveauet yderligere, da briterne overraskende stemte nej til et fortsat EU-medlemskab. Det britiske nej har efterfølgende ikke haft større indvirkning på de økonomiske nøgletal i Europa.

I december besluttede ECB at forlænge sit opkøbsprogram frem til december 2017, men samtidig også at reducere størrelsen af programmet med 20 mia. I december kom også den længe ventede amerikanske renteforhøjelse.

På det danske obligationsmarked er der blevet udstedt store mængder variabelt forrentede obligationer, hvor en stor andel handles til negative effektive renter. Som følge af det faldende renteniveau har langt de fleste danske obligationer givet positive afkast. De længst løbende obligationer har givet de højeste afkast, men set i forhold til renterisiko, har det været de konverterbare realkreditobligationer der har givet de højeste afkast.

Afdelingens midler har i hele 2016 været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i den inflationsregulerede statsobligation. På trods af de lave inflationsforventninger har denne obligation, set i forhold til risiko, været en af de bedste statsobligationer i 2016.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

I 2017 forventer vi et fortsat lavt renteniveau. Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram løber nu frem til december 2017. Det er derfor usandsynligt, at ECB vil hæve renten i denne periode. En renteforhøjelse fra ECB er dermed tidligst sandsynlig i 2018.

I USA er der større usikkerhed omkring den økonomiske udvikling. Trump har tilkendegivet, at der vil blive ført en noget lempeligere finanspolitik med bl.a. skattelempelser og store infrastrukturinvesteringer. Gennemføres dette, kan det lægge et opadgående pres på det amerikanske renteniveau. Den amerikanske Centralbank (FED) forventer pt. at hæve renten tre gange i 2017.

Et stigende renteniveau i USA vil lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. Som følge af det lave renteniveau forventes et beskedent afkast i 2017. Samtidig kan selv begrænsede rentestigninger medføre et negativt afkast.

Jyske Invest Obligationer og Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Obligationer og Aktier KL 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 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	DK0010106384
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. juni 1988
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved <ul style="list-style-type: none">• 60% MSCI All Country World Index inkl. nettoudbytter• 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved 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 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 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.

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 øget 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 2016

Afdelingen gav et afkast på 5,29% i 2016, hvilket er lavere end markedsafkastet på 7,59%. Afkastet er omtrent på niveau med forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os dårligere end markedet som følge af vores aktievalg, mens vores valg af obligationer trak op.

2016 var præget af væsentlige begivenheder med overraskende udfald, stor turbulens og en enorm variation i afkast. Den store spredning i afkastet kom til udtryk på tværs af såvel aktivklasser som regioner og sektorer. Blandt danske obligationer var der specielt efterspørgsel efter konverterbare realkreditobligationer – ikke mindst fra udenlandske investorer. Blandt aktierne efterspurgte investorerne især konjunkturfølsomme selskaber med høj operationel gearing og dermed stor effekt på indtjeningen fra stigende omsætning. Kilden hertil var de stigende råvarepriser, ekspansiv pengepolitik og stigende tiltro til vækst og inflation efter valget af Donald Trump som USA's næste præsident.

Valget af Donald Trump og investorernes forventninger om, at det fører ekspansiv finanspolitik med sig i form af investeringer og skattelettelser, resulterede i stigende amerikanske renter sidst på året, efter faldende danske renter i de tre første kvartaler. Kilderne til de faldende renter var et stadigt svagt europæisk vækstbillede. Derudover resulterede det i stigende amerikanske aktier og en stigende dollar. Det betød, at USA i 2016 blev det mest stigende betydende aktiemarked og overhalede verdens nye aktiemarkeder, der længe så ud til – efter fem års modvind – endelig at have generobret førertrøjen. Aktiemarkederne i Europa og Japan havde det ligeledes svært på grund af politisk træghed og for Europas vedkommende også Storbritanniens ønske om at træde ud af EU.

Jyske Invest Obligationer & Aktier klarede sig dårligere end sit benchmark i 2016. Aktier med vores foretrukne kombination af value og momentum har været i modvind i det forgangne år. Value-aktier har klaret sig godt, men ikke i kombination med momentum og styrke. Til gengæld har valget af realkreditobligationer været til gunst for investorerne.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et begivenhedsrigt 2017. Både national og international politik såvel som valg er på dagsordenen, og det har stort potentiale til at påvirke udsigterne for investorerne. Det samme har vækst- og inflationsudsigterne, og her har verdens førende centralbanker en vigtig rolle.

Vi forventer, at nyhederne fra amerikansk politik vil være af størst interesse for investorerne. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og at udfordre de internationale handelsaftaler. Set i lyset af den politiske usikkerhed bliver den amerikanske centralbanks håndtering af vækst og pres på arbejdsmarkedet tilsvarende vigtig.

Vi forventer, at den politiske dagsorden i Europa bliver genstand for stor opmærksomhed i det kommende år. Vi vurderer, at især det franske og det tyske valg vil have investorernes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016. En politisk højredrejning kan risikere at bringe protektionisme med sig til ugunst for virksomhedernes indtjening og for væksten generelt, hvilket har stor betydning for renteutviklingen.

Idet verdens aktiemarkeder er højere prisfastsat end set længe, og de danske renter stadig er meget lave, bliver investorerne lettere bekymret, når det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Derfor forventer vi, at vi står foran endnu et år med markante udsving, efterhånden som nyhederne tikker ind. Vi vurderer dog, at mange risici er indregnet i investorernes forventninger. Samtidig er det vigtigt at sætte aktiernes prisfastsættelse i forhold til det historisk lave og potentielt stigende renteniveau. Vi forventer derfor et positivt afkast fra verdens aktiemarkeder i 2017, men dog med stor turbulens undervejs, mens vi forventer et moderat afkast fra de danske obligationer.

Pensionspleje – Dæmpet

Investeringsområde og –profil

Pensionspleje - Dæmpet investerer i en portefølje af obligationer. Afdelingen kan investere op til 30% af formuen i højrenteobligationer. Obligationsinvesteringer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret over for danske kroner – dog med undtagelse af obligationer fra nye markeder udstedt i det enkelte lands egen valuta. Der foretages både direkte investeringer i obligationer og indirekte via investering i investeringsbeviser i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter jf. lov om investeringsforeninger m.v. 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">• 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på 2 år.• 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på 3 år• 5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index. (valutakurssikret overfor DKK)• 5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index (valutakurssikret overfor DKK)• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified (valutakurssikret overfor DKK) og• 5% JP Morgan Government Bond Index - Emerging Markets Global Diversified Unhedged - beregnet i DKK.
Risikoindikator	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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici

fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende perspekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

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

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

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

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

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

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet

sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan

betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

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

Eksponering mod flere lande

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

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 3,12% i 2016, hvilket er 0,62 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os bedre end markedet som følge af vores valg af traditionelle obligationer, mens valgene i højrenteobligationer trak ned.

2016 blev et år præget af markante begivenheder og store udsving på de finansielle markeder.

I kølvandet på renteforhøjelsen fra den amerikanske centralbank tilbage i december 2015 og vigende økonomiske nøgletal opstod der pludselig bekymring omkring holdbarheden af det økonomiske opsving, og om økonomien var klar til at modstå modvinden fra en mere kontraktiv pengepolitik. Sammen med dalende vækstforventninger til Kina og faldende råvarepriser blev sortsynet og frygten så stor, at der blev udløst store fald på aktiemarkederne og markante rentefald, som for aktiernes vedkommende bundede ud i februar efter hjælp fra de globale centralbanker og en stabilisering af olieprisen.

Rentefaldet fortsatte frem til sommeren, hvor briternes overraskende beslutning om at forlade EU-samarbejdet i første omgang udløste alle tiders laveste renteniveau i Tyskland og store aktiekursfald, inden optimismen dog hurtigt vendte tilbage. Optimismen va-

rede året ud, og på trods af den overraskende udvikling af det amerikanske præsidentvalg og usikkerheden omkring den fremtidige førte politik, har aktierne generelt klarer sig godt. Renterne er steget kraftigt efter bunden i sommeren, hvor inflationsforventningerne er sprunget i vejret, og håbet om et mere pengepolitisk uafhængigt økonomisk opsving, udløst af Donald Trumps valgløfter, præger markedet ved årets udgang.

Samlet set slutter 2016 med pæne obligationskursstigninger. Derudover er højrentekomponenterne især særligt fokus, idet de fra et lavt udgangspunkt slutter året med markante stigninger.

Vi har i løbet af året generelt haft en risiko i porteføljerne på linje med benchmark. Desværre har vores valg inden for højrentesegmentet ikke matchet det generelle marked, hvilket samlet set bidrager negativt til afkastet for 2016. Omvendt har de gode valg af traditionelle obligationer bidraget særdeles positivt til det relative afkast.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer moderate afkast i 2017 for vores blandede afdelinger med traditionelle obligationer og højrenteobligationer. Det skyldes naturligvis det meget lave renteniveau, og vores hovedscenarie er fortsat lave, men svagt stigende renter i løbet af 2017, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra er begrænset.

De meget lave renter og en økonomi, der endnu ikke er oppe i højeste gear, vil være ensbetydende med, at udsvingene på de finansielle markeder vil være højere end normalt, og at vi kan opleve perioder med korrektioner. Derfor vil den aktive allokering mellem forskellige værdipapirer i porteføljerne have stor betydning for afkastet i 2017. I perioder med korrektio-

nerne på markederne skal vi forsøge at reducere risikoen og samtidig skal risikoen øges når markedernes stiger.

Pensionspleje – Stabil

Investeringsområde og –profil

Pensionspleje - Stabil investerer i en portefølje af obligationer og aktier, med hovedvægten på obligationer. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 30% af formuen i højrenteobligationer og op til 10% i "Alternative" investeringer. "Alternative" investeringer omfatter investeringer, der ikke kan betragtes som almindelige aktie- eller obligationsinvesteringer som f.eks. investeringer eksponeret mod ejendomme eller råvarer. 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. 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. 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">• 20% MSCI World AC• 32,5% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 3 år• 32,5% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år• 3,75% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 3,75% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 3,75% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK• 3,75% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged – beregnet i DKK
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at

give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved 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. 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, jo mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obliga-

tioner, 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 markedsfølsomme 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. 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.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 4,95% i 2016, hvilket er 0,02 procentpoint højere end markedsafkastet. Afkastet er på linje med det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os bedre end markedet som følge af vores overvægt af aktier, mens aktie- og højrenteobligationsvalgene trak ned.

2016 blev et år præget af markante begivenheder og store udsving på de finansielle markeder.

I kølvandet på renteforhøjelsen fra Den Amerikanske Centralbank tilbage i december 2015 og stigende økonomiske nøgletal opstod der pludselig bekymring omkring holdbarheden af det økonomiske opsving, og om økonomien var klar til at modstå modvinden fra en mere kontraktiv pengepolitik. Sammen med dalende vækstforventninger til Kina og faldende råvarepriser blev sortsynet og frygten så stor, at der blev udløst store fald på aktiemarkederne og markante rentefald, som for aktiernes vedkommende bundede ud i februar efter hjælp fra de globale centralbanker og en stabilisering af olieprisen.

Rentefaldet fortsatte frem til sommeren, hvor briternes overraskende beslutning om at forlade EU-samarbejdet i første omgang udløste alle tiders laveste renteniveau i Tyskland og store aktiekursfald, inden optimismen dog hurtigt vendte tilbage. Optimismen varede året ud, og på trods af den overraskende udvikling af det amerikanske præsidentvalg og usikkerheden omkring den fremtidige førte politik, har aktierne generelt klaret sig godt. Renterne er steget kraftigt efter bunden i sommeren, hvor inflationsforventningerne er sprunget i vejret, og håbet om et mere pengepolitisk uafhængigt økonomisk opsving, udløst af Donald Trumps valgløfter, præger markedet ved årets udgang.

Markedsmæssigt har dette udløst et skred, og hvor aktier fra stabile virksomheder i starten af året blev foretrukket, er det nu i højere grad aktierne fra cykliske virksomheder, hvor indtjeningen er positivt eksponeret overfor vækstforventninger, renter og råvarepriser.

Samlet set slutter 2016 med pæne aktie- og obligationskursstigninger. Derudover er højrentekomponenterne i særligt fokus, idet de fra et lavt udgangspunkt slutter året med markante stigninger.

Vi har i løbet af året generelt haft mere risiko i porteføljerne end benchmark – primært i form af flere aktier end benchmark. Desuden har vi formået at udnytte de muligheder, som markederne har givet os i løbet af året, hvilket har genereret positivt allokeringsbidrag.

Desværre har særligt vores aktievalg og til dels vores valg inden for højrentesegmentet ikke matchet det generelle marked, hvilket samlet set bidrager negativt til afkastet for 2016. Omvendt har de gode valg af traditionelle obligationer afbødet noget af det negative bidrag.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer positive afkast i 2017 for vores blandede afdelinger med både aktier og obligationer. Vores vurdering er, at aktier fortsat vil være den primære afkastdriver på trods af en generel værdiansættelse i den høje ende. Det skyldes naturligvis det meget lave renteniveau, og vores hovedscenarie er fortsat lave,

men svagt stigende renter i løbet af 2017, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra er begrænset. Vi forventer derfor, at det største afkast vil tilfalde risikovillige investorer.

De meget lave renter og en økonomi, der endnu ikke er oppe i højeste gear, vil være ensbetydende med, at udsvingene på aktiemarkedet vil være højere end normalt, og at vi kan opleve perioder med korrektioner. Derfor vil den aktive allokering mellem forskellige værdipapirer i porteføljerne have stor betydning for afkastet i 2017. I perioder med korrektionerne på markederne skal vi forsøge at reducere risikoen og samtidig skal risikoen øges når markedernes stiger. Desuden er det afgørende at være eksponeret overfor de rette aktier, da der vil være stor forskel mellem regioner, sektorer samt risikofaktorer.

Pensionspleje – Balanceret

Investeringsområde og –profil

Pensionspleje - Balanceret investerer i en portefølje af obligationer og aktier, typisk med en nogenlunde ligelig vægtning. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 30% af formuen i højrenteobligationer og op til 15% i "Alternative" investeringer. "Alternative" investeringer omfatter investeringer, der ikke kan betragtes som almindelige aktie- eller obligationsinvesteringer som f.eks. investeringer eksponeret mod ejendomme eller råvarer. 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. 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. 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, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060259786
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. oktober 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none">• 50% MSCI World AC• 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 2,5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK• 2,5% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged – beregnet i DKK
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici

ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende perspekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

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

med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

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

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

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

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

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

Obligationsmarkedet

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

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 2016

Afdelingen gav et afkast på 6,16% i 2016, hvilket er 1,45 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er på linje med det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Det positive bidrag fra vores overvægt af aktier var ikke nok til at modstå det negative bidrag fra aktie- og højrenteobligationsvalgene.

2016 blev et år præget af markante begivenheder og store udsving på de finansielle markeder.

I kølvandet på renteforhøjelsen fra Den Amerikanske Centralbank tilbage i december 2015 og stigende økonomiske nøgletal opstod der pludselig bekymring omkring holdbarheden af det økonomiske opsving, og om økonomien var klar til at modstå modvinden fra en mere kontraktiv pengepolitik. Sammen med dalende vækstforventninger til Kina og faldende råvarepriser blev sortsynet og frygten så stor, at der blev udløst store fald på aktiemarkederne og markante rentefald, som for aktiernes vedkommende bundede ud i februar efter hjælp fra de globale centralbanker og en stabilisering af olieprisen.

Rentefaldet fortsatte frem til sommeren, hvor briternes overraskende beslutning om at forlade EU-samarbejdet i første omgang udløste alle tiders laveste renteniveau i Tyskland og store aktiekursfald, inden optimismen dog hurtigt vendte tilbage. Optimismen varede året ud, og på trods af den overraskende udvikling af det amerikanske præsidentvalg og usikkerheden omkring den fremtidige førte politik, har aktierne generelt klaret sig godt. Renterne er steget kraftigt efter bunden i sommeren, hvor inflationsforventningerne er sprunget i vejret, og håbet om et mere pengepolitisk uafhængigt økonomisk opsving, udløst af Donald Trumps valgløfter, præger markedet ved årets udgang.

Markedsmæssigt har dette udløst et skred, og hvor aktier fra stabile virksomheder i starten af året blev foretrukket, er det nu i højere grad aktierne fra cykliske virksomheder, hvor indtjeningen er positivt eksponeret overfor vækstforventninger, renter og råvarepriser.

Samlet set slutter 2016 med pæne aktie- og obligationskursstigninger. Derudover er højrentekomponenterne i særligt fokus, idet de fra et lavt udgangspunkt slutter året med markante stigninger.

Vi har i løbet af året generelt haft mere risiko i porteføljerne end benchmark – primært i form af flere aktier end benchmark. Desuden har vi formået at udnytte de muligheder, som markederne har givet os i løbet af året, hvilket har genereret positivt allokeringsbidrag.

Desværre har særligt vores aktievalg, og til dels vores valg inden for højrentesegmentet, ikke matchet det generelle marked, hvilket samlet set bidrager negativt til afkastet for 2016. Omvendt har de gode valg af traditionelle obligationer afbødet noget af det negative bidrag.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer positive afkast i 2017 for vores blandede afdelinger med både aktier og obligationer. Vores vurdering er, at aktier fortsat vil være den primære afkastdriver på trods af en generel værdiansættelse i den høje ende. Det skyldes naturligvis det meget lave renteniveau, og vores hovedscenarie er fortsat lave,

men svagt stigende renter i løbet af 2017, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra er begrænset. Vi forventer derfor, at det største afkast vil tilfalde risikovillige investorer.

De meget lave renter og en økonomi, der endnu ikke er oppe i højeste gear, vil være ensbetydende med, at udsvingene på aktiemarkedet vil være højere end normalt, og at vi kan opleve perioder med korrektioner. Derfor vil den aktive allokering mellem forskellige værdipapirer i porteføljerne have stor betydning for afkastet i 2017. I perioder med korrektionerne på markederne skal vi forsøge at reducere risikoen og samtidig skal risikoen øges når markedernes stiger. Desuden er det afgørende at være eksponeret overfor de rette aktier, da der vil være stor forskel mellem regioner, sektorer samt risikofaktorer.

Pensionspleje – Vækst

Investeringsområde og –profil

Pensionspleje - Vækst investerer i en portefølje af obligationer og aktier, med hovedvægten på aktier. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 30% af formuen i højrenteobligationer og op til 20% i ”Alternative” investeringer. ”Alternative” investeringer omfatter investeringer, der ikke kan betragtes som almindelige aktie- eller obligationsinvesteringer som f.eks. investeringer eksponeret mod ejendomme eller råvarer. Obligationsinvesteringer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret overfor danske kroner – dog med undtagelse af obligationer fra nye markeder udstedt i det enkelte lands egen valuta. 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. 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">• 80% MSCI World AC• 10% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK• 2,5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK• 2,5% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged – beregnet i DKK
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici

ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

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

med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

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

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

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

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. 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 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 2016

Afdelingen gav et afkast på 6,33% i perioden i 2016, hvilket er 3,68 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforskel og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Det positive bidrag fra vores overvægt af aktier var ikke nok til at modstå det negative bidrag fra aktie- og højrenteobligationsvalgene.

2016 blev et år præget af markante begivenheder og store udsving på de finansielle markeder.

I kølvandet på renteforhøjelsen fra Den Amerikanske Centralbank tilbage i december 2015 og stigende økonomiske nøgletal opstod der pludselig bekymring omkring holdbarheden af det økonomiske opsving, og om økonomien var klar til at modstå modvinden fra en mere kontraktiv pengepolitik. Sammen med dalende vækstforventninger til Kina og faldende råvarepriser blev sortsynet og frygten så stor, at der blev udløst store fald på aktiemarkederne og markante rentefald, som for aktiernes vedkommende bundede ud i februar efter hjælp fra de globale centralbanker og en stabilisering af olieprisen.

Rentefaldet fortsatte frem til sommeren, hvor briternes overraskende beslutning om at forlade EU-samarbejdet i første omgang udløste alle tiders laveste renteniveau i Tyskland og store aktiekursfald, inden optimismen dog hurtigt vendte tilbage. Optimismen varede året ud, og på trods af den overraskende udvikling af det amerikanske præsidentvalg og usikkerheden omkring den fremtidige førte politik, har aktierne generelt klaret sig godt. Renterne er steget kraftigt efter bunden i sommeren, hvor inflationsforventningerne er sprunget i vejret, og håbet om et mere pengepolitisk uafhængigt økonomisk opsving, udløst af Donald Trumps valgløfter, præger markedet ved årets udgang.

Markedsmæssigt har dette udløst et skred, og hvor aktier fra stabile virksomheder i starten af året blev foretrukket, er det nu i højere grad aktierne fra cykliske virksomheder, hvor indtjeningen er positivt eksponeret overfor vækstforventninger, renter og råvarepriser.

Samlet set slutter 2016 med pæne aktie- og obligationskursstigninger. Derudover er højrentekomponenterne i særligt fokus, idet de fra et lavt udgangspunkt slutter året med markante stigninger.

Vi har i løbet af året generelt haft mere risiko i porteføljerne end benchmark – primært i form af flere aktier end benchmark. Desuden har vi formået at udnytte de muligheder, som markederne har givet os i løbet af året, hvilket har genereret positivt allokeringsbidrag.

Desværre har særligt vores aktievalg, og til dels vores valg inden for højrentesegmentet, ikke matchet det generelle marked, hvilket samlet set bidrager negativt

til afkastet for 2016. Omvendt har de gode valg af traditionelle obligationer afbødet noget af det negative bidrag.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer positive afkast i 2017 for vores blandede afdelinger med både aktier og obligationer. Vores vurdering er, at aktier fortsat vil være den primære afkastdriver på trods af en generel værdiansættelse i

den høje ende. Det skyldes naturligvis det meget lave renteniveau, og vores hovedscenarie er fortsat lave, men svagt stigende renter i løbet af 2017, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra er begrænset. Vi forventer derfor, at det største afkast vil tilfalde risikovillige investorer.

De meget lave renter og en økonomi, der endnu ikke er oppe i højeste gear, vil være ensbetydende med, at udsvingene på aktiemarkedet vil være højere end normalt, og at vi kan opleve perioder med korrektioner. Derfor vil den aktive allokering mellem forskellige værdipapirer i porteføljerne have stor betydning for afkastet i 2017. I perioder med korrektionerne på markederne skal vi forsøge at reducere risikoen og samtidig skal risikoen øges når markedernes stiger. Desuden er det afgørende at være eksponeret overfor de rette aktier, da der vil være stor forskel mellem regioner, sektorer samt risikofaktorer.

Jyske Invest Danske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Danske Aktier KL 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
Risikoindeks	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- 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 2016

Afdelingen gav et afkast på 3,41% i 2016 mod et markedsafkast på 3,22%. Afkastet er omtrent som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark, hvilket primært skyldtes vores investeringer i Spar Nord, Schouw, Genmab og NKT.

Det har været et år med store kursudsving på det danske marked. De første par måneder var markedet under pres, hvorefter markedet rettede sig frem mod sommerferien, mens andet halvår igen har været lidt mere turbulent.

Årets kursmæssige højdespringere har været Genmab, der er steget over 27% i kølvandet på fortsat succes for deres produkt mod knoglemarvskræft. Analytikere vurderer, at salgspotentialet overstiger 5 mia. dollars. NKT er steget godt 40% i 2016. Den primære kilde hertil er, at NKT endelig lancerede den ventede opsplittning af selskabet, hvilket længe har været anset for en væsentlig kurstrigger i selskabet. At NKT samtidig købte ABB HV Cables giver kun yderligere potentiale til den langsigtede case.

Omvendt har afdelingen ikke været med på stigningen i Lundbeck, og det har trukket ned i det relative afkast. Aktien steg 22% i 2016 – specielt fordi selskabet har leveret bedre resultater end ventet ved de seneste regnskaber. En anden aktie, der trækker kraftigt ned i det samlede resultat, er Københavns Lufthavne, der steg 68% i 2016. Aktien vægter tungt i indekset, men er reelt svært omsættelig.

Redegørelse for aktiv forvaltning

Jyske Invest Danske Aktier havde ultimo 2016 en Active Share på 36,64% og en Tracking Error beregnet over de seneste tre år på 2,03%. Afdelingen har et smalt benchmark, hvor få store selskaber udgør en forholdsvis stor andel af benchmark, og de lovgivningsmæssige rammer mindsker derfor mulighederne for at afvige fra benchmark. Det danske marked er desuden kendetegnet ved lav likviditet og begrænset analysedækning af de mindre selskaber uden for benchmark. Vi har derfor fundet det i investorernes interesse at begrænse andelen i dette segment.

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 om og sammensat af få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i for eksempel en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et positivt afkast på det danske aktiemarked fra det aktuelle kursniveau. Vi forventer periodevis stor turbulens. Vi vurderer, at de store udsving primært vil komme fra centralbankernes tiltag, udviklingen i USA og Kina og en prisfastsættelse på aktiemarkedet, der ikke levner plads til væsentligt negative økonomiske nyheder.

Vi forventer, at nyhederne fra amerikansk politik vil være af størst interesse for aktieinvestorerne. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og at udfordre internationale handelsaftaler.

Vi forventer også, at den politiske dagsorden i Europa bliver genstand for stor opmærksomhed i det kommende år. Vi vurderer, at især det franske og tyske valg vil have investorernes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016.

I vores øjne er det danske aktiemarked fair vurderet i forhold til de karakteristika, som betegner dette marked. Mange af Danmarks toneangivende virksomheder er i god gænge, og indtjeningsfremgang giver grobund for positive afkast. Men usikre markedsvilkår medfører lav sigtbarhed og risiko for periodevis kursfald.

Det danske aktiemarked er meget koncentreret om og sammensat af få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i eksempelvis en bred europæisk aktieafdeling. Alene Novo Nordisk, Pandora, 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.

Jyske Invest Europæiske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Europæiske Aktier KL 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 Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindeks	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- 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 2016

Afdelingen gav et afkast på -1,49% i 2016, hvilket er lavere end markedsafkastet på 2,20%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Afdelingens afkast var lavere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året. Derudover fik Brexit en negativ indflydelse på afdelingens afkast. Det overraskende valgresultat påvirkede flere af afdelingens aktier hårdt.

2016 var præget af væsentlige begivenheder med overraskende udfald, stor turbulens og en enorm variation i afkast. Den store spredning i afkastet kom til udtryk på tværs af sektorer og selskabstyper. Især konjunkturfølsomme selskaber med høj operationel gearing var blandt investorernes foretrukne. Kilden hertil var de stigende råvarepriser, ekspansiv pengepolitik og senest stigende tiltro til vækst og inflation efter valget af Donald Trump som USA's næste præsident. Interessen for disse selskaber skete på bekostning af selskaber med strukturel medvind og langsigtet vækst, idet denne type selskaber længe har været efterspurgt og derfor også var prisfastsat derefter.

Årets vel nok mest markante begivenhed i det europæiske aktiemarked var Storbritanniens beslutning i juni om at udtræde af EU. Valgresultatet gav genlyd på finansmarkederne, hvor pundet faldt til det laveste i 31 år – og hvor aktiemarkederne i Europa reagerede med store kursfald. Udover pres på britiske aktier var reaktionen også voldsom for de sydeuropæiske landes aktiemarkeder, fordi investorerne bekymrede sig for, om Storbritanniens udtræden kunne være med til at skabe fornyet tvivl om de svageste landes position i EU og en opløsning af EU-modstanden i flere af medlemslandene.

Valget af Donald Trump og investorernes forventninger om, at det fører ekspansiv finanspolitik med sig i form af investeringer og skattelettelser, resulterede ikke kun i stigende amerikanske aktier og en stigende dollar, men fik meget hurtigt positiv afsmittende effekt på også de europæiske aktier. Risikoappetitten

blev yderligere styrket mod afslutningen af året og efterspørgslen var specielt rettet mod finans og de konjunkturfølsomme sektorer.

Jyske Invest Europæiske Aktier leverede et afkast lavere end det europæiske aktiemarked i 2016. Aktier med vores foretrukne kombination af value og momentum var i modvind i det forgangne år. Value-aktier klarede sig godt, men ikke i kombination med momentum og styrke. Brexit-resultatet fik også en negativ indflydelse på afkastet. De største negative selskabsbidrag kom primært fra aktier, hvor det britiske valgresultat resulterede i store kursfald. Afdelingens britiske og flere af afdelingens øvrige europæiske finansaktier faldt kraftigt på Brexit. Derimod klarede afdelingen sig bedre end markedet inden for it og konsumentvarer.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et begivenhedsrigt 2017 på det europæiske aktiemarked. Både national og international politik såvel som valg er på dagsordenen, og det har stort potentiale til at påvirke udsigterne for investorerne. Det samme har vækst- og inflationsudsigterne, og her har verdens førende centralbanker en vigtig rolle.

Vi forventer, at den politiske dagsorden i Europa bliver genstand for stor opmærksomhed i det kommende år. Vi vurderer, at især det franske og det tyske valg vil have investorernes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016. En politisk højredrejning kan risikere at bringe protektionisme med sig til ugunst for virksomhedernes indtjening og dermed for investorerne, men risikoen er kendt.

Nyhederne fra amerikansk politik vil være af stor interesse, også for europæiske aktieinvestorer. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukt

turinvesteringer og at udfordre de internationale handelsaftaler. Hvis Donald Trump får gennemført store dele af sin politik, vil der være tale om et finanspolitisk eksperiment med stor effekt på verdens øvrige økonomier og selskabers indtjening på globalt plan – herunder også i Europa.

Væksten i Euroland har været overraskende stabil i de seneste år – godt hjulpet på vej af forbrugerne og en ekstrem ekspansiv finanspolitik. Økonomierne har modstået eftervirkninger fra gældskrise og en række chok som f.eks. Brexit. Vi forventer, at europæisk økonomi holder stand i det nye år, bl.a. med hjælp fra ekspansiv finanspolitik i USA og en deraf følgende yderligere styrket dollar i forhold til euroen. Det kan blive understøttende for en stor del af de eksporterende europæiske virksomheder i det nye år.

Den nuværende prisfastsættelse på det europæiske aktiemarked kan i sig selv være kilde til store kursudsving. Idet aktiemarkedene er højere prisfastsat end set længe, bliver investorerne lettere bekymret, når det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Derfor forventer vi, at vi står foran endnu et år med markante udsving, efterhånden som nyhederne tikker ind. Vi vurderer dog, at mange risici er indregnet i investorerne forventninger. Samtidig er det vigtigt at sætte aktiernes prisfastsættelse i forhold til det historisk lave og potentielt stigende renteniveau. Vi forventer derfor et positivt afkast fra det europæiske aktiemarked i 2017, men dog med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest Globale Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Globale Aktier KL 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

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010264027
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. juni 1988
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI All Country World Index, inkl. net-toudbytter
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

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

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

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold. Det kan også være en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle 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 ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korrupsion er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

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 2016

Afdelingen gav et afkast på 5,08% i 2016, hvilket er væsentligt lavere end markedsafkastet på 10,69%. Afkastet er omtrent på niveau med forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os væsentligt dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

2016 var præget af væsentlige begivenheder med overraskende udfald, stor turbulens og en enorm variation i afkast. Den store spredning i afkastet kom til udtryk på tværs af såvel sektorer som regioner og selskabstyper. Især konjunkturfølsomme selskaber med høj operationel gearing og dermed stor effekt på indtjeningen fra stigende omsætning var blandt investoernes foretrukne. Kilden hertil var de stigende råvarepriser, ekspansiv pengepolitik og stigende tiltro til vækst og inflation efter valget af Donald Trump som USA's næste præsident. Interessen for disse selskaber skete på bekostning af selskaber med strukturel medvind og langsigtet vækst, idet denne type selskaber længe har været efterspurgt og derfor også var prisfastsat derefter.

Valget af Donald Trump og investorernes forventninger om, at det fører ekspansiv finanspolitik med sig i form af investeringer og skattelettelser, resulterede i stigende amerikanske aktier og en stigende dollar. Det betød, at USA i 2016 blev det mest stigende betydende aktiemarked og overhalede verdens nye aktiemarkeder (EM), der længe så ud til – efter fem års modvind – endelig at have generobret førertrøjen. Stigende renter og stigende dollar tog imidlertid farten af emerging markets (EM), som blev overhalet af USA til sidst. Inden for EM blev Brasilien og Rusland årets mest stigende markeder oven på råvarestigningerne, mens Kina og Indien havde det svært. Europa og Japan havde det ligeledes svært på grund af politisk træghed og for Europas vedkommende også Storbritanniens ønske om at træde ud af EU.

Jyske Invest Globale Aktier klarede sig dårligere end det globale aktiemarked i 2016. Aktier med vores fo-

retrukne kombination af value og momentum har været i modvind i det forgangne år. Value-aktier har klarer sig godt, men ikke i kombination med momentum og styrke. De største negative selskabsbidrag er kommet fra aktier inden for it og forbrugsgoder, mens afdelingen klarede sig bedre end markedet inden for telekommunikation.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et begivenhedsrigt 2017 på aktiemarkederne. Både national og international politik såvel som valg er på dagsordenen, og det har stort potentiale til at påvirke udsigterne for investorerne. Det samme har vækst- og inflationsudsigterne, og her har verdens førende centralbanker en vigtig rolle.

Vi forventer, at nyhederne fra amerikansk politik vil være af størst interesse for aktieinvestorerne. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og at udfordre de internationale handelsaftaler. Hvis Donald Trump får gennemført store dele af sin politik, vil der være tale om et finans-

politisk eksperiment med stor effekt på verdens øvrige økonomier og selskabers indtjening på globalt plan. Set i lyset af den store politiske usikkerhed bliver den amerikanske centralbanks håndtering af vækst, inflation og pres på arbejdsmarkedet tilsvarende vigtig.

Vi forventer, at den politiske dagsorden i Europa bliver genstand for stor opmærksomhed i det kommende år. Vi vurderer, at især det franske og det tyske valg vil have investorerne bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016. En politisk højredrejning kan risikere at bringe protektionisme med sig til ugunst for virksomhedernes indtjening og dermed for investorerne, men risikoen er kendt. En række af verdens nye økonomier kan også blive kilde til postyr i 2017. Ikke mindst Kina, der stadig balancerer på en knivsæg med stigende gæld, spirende boligboble og aftagende vækst, men også med mulighed for at overraske.

Den nuværende prisfastsættelse på verdens aktiemarkeder kan i sig selv være kilde til store kursudsving. Idet verdens aktiemarkeder er højere prisfastsat end set længe, bliver investorerne lettere bekymret, når det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Derfor forventer vi, at vi står foran endnu et år med markante udsving, efterhånden som nyhederne tikker ind. Vi vurderer dog, at mange risici er indregnet i investorerne forventninger. Samtidig er det vigtigt at sætte aktiernes prisfastsættelse i forhold til det historisk lave og potentielt stigende renteniveau. Vi forventer derfor et positivt afkast fra verdens aktiemarkeder i 2017, men dog med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest Globale Aktier Special KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Globale Aktier Special KL investerer i en globalt sammensat portefølje af aktier. Dog investeres der ikke i selskaber, hvor det kan dokumenteres, at de driver forretning på en måde, der krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer, herunder bl.a. UN Global Compact.

Afdelingen investerer ikke i selskaber, der udfører eftersøgning, udvinding og raffinering af fossile brændstoffer (kul, olie og gas) (grænseværdi 5% af omsætningen). Dette gælder også forsyningsselskaber, hvor mere end 5% af produktionen er baseret på fossile brændstoffer. Ligeledes fravælges selskaber, hvis primære aktivitet er levering af udstyr og services til selskaber involveret i fossile brændstoffer (grænseværdi 50% af omsætningen). Herudover investerer afdelingen ikke i selskaber, hvor hele eller dele af produktionen eller mere end 5% af distributionen kommer fra våben, alkohol, spil, tobak og voksenunderholdning. Jyske Invest har derfor indgået en samarbejdsaftale med GES Investment Services Danmark A/S om screening af samtlige af afdelingens investeringer.

Afdelingsprofil

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

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved aktieafdelinger

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

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

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til 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 mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 3,43% i 2016, hvilket er væsentligt lavere end markedsafkastet på 10,69%. Afkastet er omtrent på niveau med forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os væsentligt dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgt i løbet af året.

2016 var præget af væsentlige begivenheder med overraskende udfald, stor turbulens og en enorm variation i afkast. Den store spredning i afkastet kom til udtryk på tværs af såvel sektorer som regioner og selskabstyper. Især konjunkturfølsomme selskaber med høj operationel gearing og dermed stor effekt på indtjeningen fra stigende omsætning var blandt investorerne foretrukne. Kilden hertil var de stigende råvarepriser, ekspansiv pengepolitik og stigende tiltro til vækst og inflation efter valget af Donald Trump som USA's næste præsident. Interessen for disse selskaber skete på bekostning af selskaber med strukturel medvind og langsigtet vækst, idet denne type selskaber længe har været efterspurgt og derfor også var prisfastsat derefter.

Valget af Donald Trump og investorernes forventninger om, at det fører ekspansiv finanspolitik med sig i form af investeringer og skattelettelser, resulterede i stigende amerikanske aktier og en stigende dollar.

Det betød, at USA i 2016 blev det mest stigende betydende aktiemarked og overhalede verdens nye aktiemarkeder (EM), der længe så ud til – efter fem års modvind – endelig at have generobret førertrøjen. Stigende renter og stigende dollar tog imidlertid farten af emerging markets (EM), som blev overhalet af USA til sidst. Inden for EM blev Brasilien og Rusland årets mest stigende markeder oven på råvarestigningerne, mens Kina og Indien havde det svært. Europa og Japan havde det ligeledes svært på grund af politisk træghed og for Europas vedkommende også Storbritanniens ønske om at træde ud af EU.

Jyske Invest Globale Aktier Special klarede sig dårligere end det globale aktiemarked i 2016. Aktier med vores foretrukne kombination af value og momentum har været i modvind i det forgangne år. Value-aktier har klarer sig godt, men ikke i kombination med momentum og styrke. De største negative selskabsbidrag er kommet fra aktier inden for it og forbrugsgoder, mens afdelingen klarede sig bedre end markedet inden for telekommunikation.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et begivenhedsrigt 2017 på aktiemarkederne. Både national og international politik såvel som valg er på dagsordenen, og det har stort potentiale til at påvirke udsigterne for investorerne. Det samme har vækst- og inflationsudsigterne, og her har verdens førende centralbanker en vigtig rolle.

Vi forventer, at nyhederne fra amerikansk politik vil være af størst interesse for aktieinvestorerne. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og at udfordre de internationale handelsaftaler. Hvis Donald Trump får gennemført store dele af sin politik, vil der være tale om et finanspolitisk eksperiment med stor effekt på verdens øvrige økonomier og selskabers indtjening på globalt plan. Set i lyset af den store politiske usikkerhed bliver den amerikanske centralbanks håndtering af vækst, inflation og pres på arbejdsmarkedet tilsvarende vigtig.

Vi forventer, at den politiske dagsorden i Europa bliver genstand for stor opmærksomhed i det kommende år. Vi vurderer, at især det franske og det tyske valg vil have investorernes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016. En politisk højredrejning kan risikere at bringe protektionisme med sig til ugunst for virksomhedernes indtjening og dermed for investorerne, men risikoen er kendt. En række af verdens nye økonomier kan også blive kilde til postyr i 2017. Ikke mindst Kina, der stadig balancerer på en knivsæg med stigende gæld, spirende boligboble og aftagende vækst, men også med mulighed for at overraske.

Den nuværende prisfastsættelse på verdens aktiemarkeder kan i sig selv være kilde til store kursudsving. Idet verdens aktiemarkeder er højere prisfastsat end set længe, bliver investorerne lettere bekymret, når det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Derfor forventer vi, at vi står foran endnu et år med markante udsving, efterhånden som nyhederne tikker ind. Vi vurderer dog, at mange risici er indregnet i investorernes forventninger. Samtidig er det vigtigt at sætte aktiernes prisfastsættelse i forhold til det historisk lave og potentielt stigende renteniveau. Vi forventer derfor et positivt afkast fra verdens aktiemarkeder i 2017, men dog med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL investerer i en globalt sammensat aktieportefølje, som forventes at have en lavere volatilitet end det globale aktiemarked. 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

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

Risikoprofil

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

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

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

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

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

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til 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. 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.

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

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

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

Valutarisiko

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

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering 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 2016

Afdelingen har i 2016 givet et afkast på 7,32%, mens det generelle aktiemarked er steget med 10,69%. Til sammenligning er indekset for minimum volatilitet - MSCI AC World Minimum Volatility - steget med 10,24%. Afkastet er omtrent på niveau med forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016.

I første halvdel af 2016 klarede afdelingen det klart bedre end det generelle aktiemarked. Dette var en periode med faldende aktiemarkeder i januar og halvdelen af februar. I slutningen af perioden kom Brexit-afstemningen, hvilket også gav kursfald. I anden halvdel af 2016 klarede afdelingen det ringere end det generelle aktiemarked. Det lavere afkast i afdelingen kan tilskrives, at der var stigende forventninger til rentestigninger, hvilket pressede stabile aktier. Derudover fik udfaldet af det amerikanske præsidentvalg investorerne til at søge mod cykliske aktier, hvilket er et område, afdelingen har mindre eksponering mod end det generelle aktiemarked. Samlet set betød udviklingen i første og andet halvår et lidt lavere afkast i afdelingen end det generelle aktiemarked.

Året har været kendetegnet ved stor usikkerhed. De første 40 dage af 2016 bød på store kursfald, så januareffekten – stigende kurser i årets første måned – udeblev fuldstændig. Fra lavpunktet i midten af februar er aktiekurserne steget jævnt til slutspurten i november og december, hvor resultatet af præsidentvalget i USA gav optimisme i forhold til stigende vækst og bedre arbejdsvilkår for banker.

Den store usikkerhed gennem 2016 kan også aflæses i betydelige udsving i olieprisen. Således startede olieprisen, WTI, i 37 USD, hvorefter den faldt til godt 26 USD, svarende til et fald på 29%. Fra dette lavpunkt i februar steg olieprisen stødt og lukkede året i 53,8 USD, hvilket svarer til en stigning på mere end 104% fra lavpunktet. Afdelingen har typisk betydelig lavere eksponering mod energi, såvel direkte som indirekte – industriselskaber, der er underleverandør til olieselskaber – så afdelingen fik relativt set mindre afkast fra den stigende oliepris end det generelle aktiemarked.

Den amerikanske dollar er også blevet styrket i løbet af 2016 i takt med stærke amerikanske nøgletal samt

udsigter til yderligere renteforhøjelser i USA. Forholdet mellem euro og amerikanske dollar var ved udgangen af 2016 0,95 EUR pr. USD, hvilket er det højeste niveau siden udgangen af 2002. Den stærke dollar svækker eksportmulighederne for amerikanske virksomheder, hvilket kan medføre, at væksten i de kommende år bliver lavere end markedet forventer. Den styrkede US dollar var medvirkende til, at USA gav betydelig højere afkast i 2016 end Japan og Europa.

Afdelingen havde positivt bidrag fra aktievalg i 2016, mens sektorallokeringen bidrog negativt. De cykliske sektorer gav højest afkast i 2016. Således var de to bedste sektorer henholdsvis energi, der steg 32%, og materialer, som steg 27%. I den anden ende af skalaen var årets dårligste sektorer de defensive såsom sundhedspleje, der faldt godt 3%, og konsumentvarer, der steg godt 4%.

Periodens højeste afkast kom fra det amerikanske medieselskab Time Warner, der steg godt 57%. Time Warner modtog et overtagelsestilbud fra telefonselskabet AT&T. Det næsthøjeste afkast kom fra sydkoreanske Samsung, der steg godt 45%. Samsung steg på en kombination af stigende indtjeningsforventninger samt strategi om øget udbetalinger til aktionærerne.

Det dårligste afkast kom fra det amerikanske selskab H&R Block, som laver revisionsydelser. Afdelingen har solgt aktierne i H&R Block, idet selskabet nedjusterede deres forventninger til fremtidig indtjening. Afdelingens aktier i AmerisourceBergen er også blevet solgt, idet selskabet nedjusterede deres indtjeningsforventninger. Aktien faldt 31%.

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 årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et positivt afkast fra verdens aktiemarkeder i 2017. Det er sandsynligt at 2017, ligesom 2016, bliver en periode præget af stor usikkerhed, hvilket i perioder kan give stor turbulens. Gennem de seneste år har centralbankerne i USA, Japan og Europa haft stor påvirkning af markederne via rentenedsættelser og efterfølgende massive opkøb af stats- og erhvervsobligationer. Der er tiltagende enighed om, at centralbankernes mulighed for at styre finansmarkederne er aftagende, idet renterne allerede er i bund i Japan og Europa, ligesom obligationsopkøberne har tvivlsom effekt. Det skaber ekstra usikkerhed på markederne, hvis investorerne ikke tror, at centralbankerne kan styre en ny krise.

I Europa får vi betydningsfulde valg i henholdsvis Tyskland og Frankrig i 2017, hvilket kan medføre turbulens. Der er også usikkerhed om, hvad konsekvenserne af Brexit-afstemningen ender med at blive for England og indirekte for Europa. Der er også usikkerhed om, hvad den nye amerikanske præsident, Donald Trump, vil gennemføre såvel indenrigs- som udenrigspolitisk. Der er således mange forhold, som kan give turbulens på aktiemarkederne i 2017. Afdelingen klarer sig dog typisk bedre end det generelle marked i perioder med turbulens.

Aktier med lav volatilitet er følsomme overfor udviklingen i de 10-årige renter. Denne følsomhed blev visuel i andet halvår 2016, hvor 10-årige amerikanske statsobligationer havde den største stigning i renterne siden 2013. Den stigende 10-årige rente medførte lavere afkast på lav-volatile aktier, idet det forholdsmæssigt blev mere attraktivt at holde obligationer i forhold til stabile aktier. Hvis den 10-årige rente fortsætter op i 2017, så kan det presse afkastet fra aktier med lav volatilitet.

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL 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. Der investeres typisk i aktier fra Asien, Latinamerika, Afrika og Østeuropa. Selskaberne er 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		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010149863	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	30. marts 1990	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	MSCIs Emerging Markets Index, inkl. udbytter	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	6	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved 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 for-

retningssted 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 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.

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 2016

Afdelingen gav et afkast på 7,72% i 2016 mod et markedsafkast på 14,10. Afkastet var på niveau i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Afdelingen har klaret sig dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

2016 blev et turbulent år for aktierne på de nye markeder. Store kursfald i starten af året blev afløst af pæne kursstigninger, primært i kølvandet på den britiske Brexit-afstemning i juni måned. Det overraskende valg af Donald Trump som ny kommende amerikansk præsident bevirkede igen kursfald på de nye aktiemarkeder, der dog sluttede året med et fornuftigt afkast.

En vigtig årsag til kursfaldene i starten af året var udviklingen i Kina. Svage økonomiske nøgletal, implementeringen af en række nye uheldige børsregler og ikke mindst en svækket kinesisk valuta fik det kinesiske marked til at falde kraftigt og trække de nye aktiemarkeder med ned. Aktierne bundede ud i midten af februar efter en koordineret indsats fra de globale centralbanker inklusiv den kinesiske samt finanspolitisk ekspansion i Kina. Det lykkedes på den måde den kinesiske regering at stabilisere økonomien i 2016 og holde væksten på et fornuftigt niveau, hvilket også gav et pænt løft til de globale råvarepriser.

I Inden – Asiens anden store økonomi – var der i 2016 fokus på reformer. En ny konkurslovgivning og den længe ventede momsreform (GST) blev vedtaget. Sidstnævnte reform skal harmonisere skatterne internt mellem de enkelte stater i Indien og ventes at kunne løfte Indiens potentielle vækstrate på længere

sigt. Sidst men ikke mindst overraskede premierminister Modi investorerne ved at erklære 86% af alle pengesedler i omløb for ugyldige. Formålet var at bekæmpe korrupsion og falske pengesedler i omløb. En ikke helt vellykket implementering kan betyde væksten nedgang i sidste kvartal af 2016 og et par kvartaler ind i det nye år.

Østeuropa havde et fornuftigt 2016. Stigende råvarepriser og en forsonende tone overfor Rusland fra Donald Trump fik de russiske aktier til at stige ganske betragtelig på trods af fortsat vestlige sanktioner mod Rusland. Anderledes dramatisk var situationen i Tyrkiet, hvor et militærkup i løbet af sommeren forsøgte af afsætte præsident Erdogan. Efterfølgende har Erdogan strammet grebet om Tyrkiet yderligere, og der sættes efterhånden spørgsmålstegn ved retssikkerheden i landet.

I 2016 var Latinamerika klart den region på de nye aktiemarkeder, som gav det højeste afkast. I Brasilien blev præsident Dilma afsat efter en rigsretssag, og håbet om en ny og mere markedsvenlig regering gav luft til det brasilianske aktiemarked, som steg ganske betragteligt. Andre positive og medvirkende faktorer var stigende råvarepriser, lave globale renter og forventning om en cyklisk vending i økonomien. Til gengæld kom Mexico i rigtig modvind i 2016. Donald Trumps hårde retorik overfor Mexico pressede markedet, og specielt valutaen svækkedes meget.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

2017 tegner til at blive endnu et begivenhedsrigt år for aktierne på de nye markeder. Faktorer såsom amerikanske renter, udviklingen i den kinesiske økonomi, udviklingen i de globale råvarepriser og ikke mindst Donald Trumps attitude mod global handel og amerikansk protektionisme kan blive afgørende for aktiekursudviklingen på de nye markeder.

Landene på de nye markeder har om nogen nydt gavn af den globaliseringsproces, som har karakteriseret

verdensøkonomien de seneste 25-30 år. Men med en ny præsident ved roret i USA, som ved flere lejligheder har udtalt sig i negative vendinger om globaliseringen, kan 2017 blive et udfordrende år for aktierne på de nye markeder og specielt for de lande og selskaber, som er meget eksponerede mod global handel. Donald Trump har specielt været eksplicit i sin retorik overfor Kina og Mexico. Han har ved flere lejligheder angrebet Kina verbalt for deres handelspolitik og beskyldt Kina for at manipulere med deres valutakurs. Kommer det til en alvorlig handelskonflikt mellem de to supermagter kan det ikke undgå at gå udover den kinesiske vækst og dermed stemningen på aktiemarkederne på de nye markeder. Ligeledes har han truet med at smide illegale mexicanere ud af USA og bygge en stor mur mellem USA og Mexico. Det vil i givet fald ramme den mexicanske vækst hårdt.

En anden faktor er væksten i den kinesiske økonomi. 2017 bliver et vigtigt politisk år for Kina, fordi der til efteråret skal vælges nye medlemmer til den stående komite i Kinas Kommunistiske Partis (KKP) politbureau, som er det vigtigste beslutningsorgan i Kina. Ledelsen har derfor indikeret, at 2017 bliver et år, hvor der vil være fokus på stabilitet, herunder stabilisering af væksten, valutakursen, det finansielle system, boligmarkedet, kapitalbevægelserne m.v.

En tredje faktor, der kan blive afgørende, er udviklingen i råvarepriserne. Hvis det lykkedes for kineserne – som er verdens største importør af råvarer – at holde en hånd under væksten i 2017, vil det være understøttende for råvarepriserne. Det vil være gunstigt for en lang række råvareøkonomier på de nye aktiemarkeder med Brasilien og Rusland i spidsen. Og tiltagende vækst i Rusland og blot ikke negativ vækst i Brasilien vil sammen med en fornuftig vækst i både Kina og Indien være med til at løfte væsken på de nye markeder i 2017.

En fjerde faktor er, at Trumps økonomiske politik kan være med til at løfte væksten i verdensøkonomien og dermed bevirke stigende renter og en stærkere amerikansk dollar. Stigende renter og stærkere dollar er normalt ikke en gunstig cocktail for aktierne på de nye markeder. Men stigende renter i et globalt vækstmiljø har historisk ikke været nogen hindring for stigende aktiekurser på de nye aktiemarkeder. Og en stærkere dollar kan i dag blive imødegået af valutakurser, som er langt mere fleksible i forhold til blot et par år siden.

Prisfastsættelsen på aktierne på de nye markeder er steget i løbet af 2016 og ligger over det langsigtede gennemsnit, men markant under aktierne på det globale marked. Men med kursfaldene sidst på året er en del af risikoen ved specielt en ny amerikansk præsident afspejlet i priserne. Vi forventer derfor positivt afkast i 2017, men med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL 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		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010240431	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	1. marts 1998	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	MSCI All Country Asia ex. Japan 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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

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

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

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

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

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

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til 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.

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 2016

Afdelingen gav et afkast på 1,13% i 2016 mod et markedsafkast på 8,20%. Afkastet var dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Afkastet var dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

2016 blev et turbulent år for aktierne i Fjernøsten. Store kursfald i starten af året blev afløst af pæne kursstigninger, primært i kølvandet på den britiske Brexit-afstemning i juni måned. Det overraskende valg af Donald Trump som ny kommende amerikansk præsident bevirkede igen kursfald på de fjernøstlige markeder.

En vigtig årsag til kursfaldene i starten af året var udviklingen i Kina. Svage økonomiske nøgletal, implementeringen af en række nye uheldige børsregler og ikke mindst en svækket kinesisk valuta fik det kinesiske marked til at falde kraftigt og trække de øvrige fjernøstlige markeder med ned. Aktierne bundede ud i midten af februar efter en koordineret indsats fra de globale centralbanker inklusiv den kinesiske samt finanspolitisk ekspansion i Kina. Det lykkedes den kinesiske regering at stabilisere økonomien i 2016 og holde væksten på et fornuftigt niveau, hvilket også gav et pænt løft til de globale råvarepriser. Det kinesiske marked klarede sig dårligere en regionen som helhed.

I Inden – Asiens anden store økonomi – var der i 2016 fokus på reformer. En ny konkurslovgivning og den længe ventede momsreform (GST) blev vedtaget. Sidstnævnte reform skal harmonisere skatterne internt mellem de enkelte stater i Indien og ventes at kunne løfte Indiens potentielle vækstrate på længere

sigt. Sidst men ikke mindst overraskede premierminister Modi investorerne ved at erklære 86% af alle pengesedler i omløb for ugyldige. Formålet var at bekæmpe korrupsion og falske pengesedler i omløb. En ikke helt vellykket implementering kan betyde væksten nedgang i sidste kvartal af 2016 og et par kvartaler ind i det nye år. Det indiske marked klarede sig dårligere end regionen som helhed.

I Korea har beslutningstagerne gjort alt for at holde væksten oppe i et globalt miljø med svag international handel, som har ramt den eksporttunge økonomi. Centralbanken har sænket renten til et rekordlavt niveau, og regeringen har stimuleret via finanspolitikken. Men det var præsident Park Guen-hye, og den politiske skandale omkring hende, som for alvor har trukket overskrifter. Skandalen omhandler lækage af officielle statsdokumenter til en ven og har resulteret i en suspendering af præsidenten og en kommende rigsretssag. Alligevel klarede Korea sig bedre end regionen som helhed. Ligeledes gav det taiwanesiske aktiemarked et fint afkast i 2016 som følge af solide afkast i landets store it-sektor.

I ASEAN-regionen klarede Thailand sig bedst på trods af kongens død. Markedet blev drevet af højere økonomisk vækst end ventet og vedtagelsen af en ny konstitution, der vil sikre politisk stabilitet i de kommende år. Ligeledes var der fornuftige afkast at hente i Indonesien, men til gengæld kursfald på Filippinerne. De udenlandske investorer har solgt markedet fra på grund af gentagne rabiater udtalelser fra den nyvalgte præsident. Filippinerne er fortsat blandt regionens hurtigst voksende økonomier.

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 årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

2017 tegner til at blive endnu et begivenhedsrigt år for aktierne i Fjernøsten. Faktorer såsom udviklingen i de amerikanske renter, i den kinesiske økonomi og ikke mindst Donald Trumps attitude mod global handel og amerikansk protektionisme kan blive afgørende for aktiekursudviklingen i Fjernøsten.

Landene i Fjernøsten har om nogen nydt gavn af den globaliseringsproces, som har karakteriseret verdensøkonomien de seneste 25-30 år. Men med en ny præsident ved roret i USA, som ved flere lejligheder har udtalt sig i negative vendinger om globaliseringen, kan 2017 blive et udfordrende år for aktiemarkederne i Fjernøsten og specielt for de lande og selskaber, som er meget eksponeret mod global handel. Donald Trump har specielt været eksplicit i sin retorik overfor Kina. Han har ved flere lejligheder angrebet Kina verbalt for deres handelspolitik og beskyldt Kina for at manipulere med deres valutakurs. Kommer det til en alvorlig handelskonflikt mellem de to supermagter, kan det ikke undgå at gå udover den kinesiske vækst og dermed stemningen på aktiemarkederne i hele regionen.

En anden faktor er væksten i den kinesiske økonomi. 2017 bliver et vigtigt politisk år for Kina, fordi der til efteråret skal vælges nye medlemmer til den stående komite i Kinas Kommunistiske Partis (KKP) politbureau, som er det vigtigste beslutningsorgan i Kina. Ledelsen har derfor indikeret, at 2017 bliver et år, hvor der vil være fokus på stabilitet, herunder stabilisering af væksten, valutakursen, det finansielle system, boligmarkedet, kapitalbevægelserne m.v. En tredje faktor er, at Trumps økonomiske politik kan være med til at løfte væksten i verdensøkonomien og dermed bevirke stigende renter og en stærkere amerikansk dollar. Stigende renter og stærkere dollar er normalt ikke en gunstig cocktail for aktierne i Fjernøsten. Men stigende renter i et globalt vækstmiljø har historisk ikke været nogen hindring for stigende aktiekurser i Fjernøsten. Og en stærkere dollar kan i dag blive imødegået af valutakurser, som er langt mere fleksible i forhold til blot et par år siden.

Prisfastsættelsen på aktierne i Fjernøsten på de nye markeder er steget i løbet af 2016 og ligger over det langsigtede gennemsnit, men markant under aktierne på det globale marked. Men med kursfaldene sidst på året er en del af risikoen ved specielt en ny amerikansk præsident afspejlet i priserne. Vi forventer derfor positivt afkast i 2017, men med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest USA Aktier KL

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest USA Aktier KL investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i USA, 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		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010251396	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	1. marts 1999	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	MSCI USA Index, inkl. nettoudbytter	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindeks	6	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved 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 2016

Afdelingen gav et afkast på 7,02% i 2016 mod et markedsafkast på 13,80%. Afkastet er på niveau med forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Året startede med kraftige kursfald, men aktiemarkedet genfandt det gode humør og viste en opadgående tendens fra midten af februar. Afdelingens afkast var lavere end markedsafkastet som følge af modvind i forhold til kombinationen af value og momentum, vores foretrukne investeringsstil.

2016 markerede det ottende år i træk med positive afkast på det amerikanske aktiemarked. Siden krisen i 2008 er amerikanske aktier steget 290% målt i danske kroner. USA har i denne periode været klart bedst blandt de store aktiemarkeder. Til sammenligning har japanske aktier, europæiske aktier og emerging marked (EM) aktier givet afkast på henholdsvis 110%, 134% og 149%. Centralbankens lempelige pengepolitik og en bedring i økonomien har været væsentlige drivkræfter bag de store kursstigninger i USA. Med kun en enkelt rentestigning fra den amerikanske centralbank i 2016 er renteniveauet fortsat meget lavt.

En stor del af kursstigningerne i 2016 kom sidst på året efter det overraskende valg af Donald Trump som USA's næste præsident. Trumps løfter om skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og deregulering fik især de vækstfølsomme aktier til at stige kraftigt.

En kraftig stigning i olieprisen medvirkede også til kursstigningerne i 2016. Olieprisen steg knap 50% efter et fald på 22% i 2015. Produktionsbegrænsninger i og uden for OPEC vil medføre en bedre balance mellem udbud og efterspørgsel, og energisektoren, som var den dårligste sektor i 2015, sluttede i toppen i 2016. Omvendt endte sundhedsplejesektoren i bunden i 2016 efter en topplacering året før. Det var især det store fokus på høje lægemiddelpriser, som presede sektoren.

Vores foretrukne kombination af value og momentum var i modvind i 2016. Det kunne aflæses i afdelingens

afkast, som var lavere end markedsafkastet. Value aktier klarede sig godt, men ikke i kombination med momentum og styrke. De største negative selskabsbidrag kom fra aktier inden for it og industri, mens afdelingen klarede sig bedre end markedet inden for sundhedspleje.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et begivenhedsrigt 2017 på det amerikanske aktiemarked. Vi forventer periodevis stor turbulens, og at de store udsving primært vil komme fra udmøntningen af Donald Trumps politik og en prisfastsættelse på aktierne, der ikke levner plads til skuffelser. Vi forventer et positivt afkast fra det amerikanske aktiemarked i 2017, men dog med stor turbulens undervejs.

Vi forventer en vækst i amerikansk økonomi i 2017 på omkring 2% – lidt højere end niveauet i 2016. Trumps vækstorienterede politik vil give stimulanser til privatforbruget og øgede investeringer og vil betyde, at finanspolitikken måske kan overtage efter pengepolitikken som en underliggende drivkraft.

Trump's bebudede skattelettelser, infrastrukturinvesteringer, stigende forsvarsudgifter samt generel deregulering vil hjælpe en række amerikanske virksomheder. Det vil primært ske via stærkere vækst, men også via højere efter skat-overskud samt mindre administrative byrder. Den største indtjeningsfremgang ventes at være blandt virksomhederne inden for energi, it og finans. Stigende renter, stigende lønninger og en stærk dollar kan trække ned i væksten. Den stærke dollar vil især blive en udfordring for de eksportorienterede virksomheder.

Trump har nedtonet truslerne, men der er væsentlige risici forbundet med handels- og immigrationspolitikken og en eventuel optrapning af en international handelskrig. Et stramt arbejdsmarked, risikoen for at

Trumps tiltag bremses i Kongressen eller en ringe effekt af de bebudede tiltag på forbrug og investeringer er også væsentlige risikofaktorer.

Den nuværende prisfastsættelse på amerikanske aktier er i selv en betydelig risikofaktor. Amerikanske aktier er højere prisfastsat end længe set, fordi investorerne allerede i et vist omfang har taget forskud på gevinsterne fra Trumps vækstorienterede politik. Investorerne vil derfor lettere blive bekymret, hvis det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Vi forventer derfor, at vi står foran endnu et år med markante udsving, efterhånden som positive overraskelser eller skuffelser tikker ind.

I et scenario med accelererende global vækst vil det amerikanske aktiemarkeds defensive egenskaber formentlig ikke være investorernes primære fokus. En

styrket dollar og en høj relativ prisfastsættelse taler heller ikke for, at USA i 2017 vil kunne fortsætte sin stærke udvikling i forhold til andre store aktiemarkeder. Omvendt ser USA bedre ud vækstmæssigt end Europa, og de defensive egenskaber kan blive efterspurgt i et scenario med øget politisk usikkerhed i Euroland fra Brexit, valg i Tyskland og Frankrig samt en tiltagende polarisering og højredrejning som følge af terror og flygtningestrømme.

Med et aktiemarked, der samlet set ikke er billigt prisfastsat, bliver aktieudvælgelsen og fokus på at identificere attraktive vækstområder i markedet endnu mere afgørende.

Jyske Invest Favorit Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Favorit Aktier KL 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. 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	DK0010277862	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	5. februar 2001	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

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

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

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

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

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

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til 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.

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

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på -0,10% i 2016, hvilket er væsentligt lavere end markedsafkastet på 10,69%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os væsentligt dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

2016 var præget af væsentlige begivenheder med overraskende udfald, stor turbulens og en enorm variation i afkast. Den store spredning i afkastet kom til udtryk på tværs af såvel sektorer som regioner og selskabstyper. Især konjunkturfølsomme selskaber med høj operationel gearing og dermed stor effekt på indtjeningen fra stigende omsætning var blandt investorernes foretrukne. Kilden hertil var de stigende råvarepriser, ekspansiv pengepolitik og stigende tiltro til vækst og inflation efter valget af Donald Trump som USA's næste præsident. Interessen for disse selskaber skete på bekostning af selskaber med strukturel medvind og langsigtet vækst, idet denne type selskaber længe har været efterspurgt og derfor også var prisfastsat derefter.

Valget af Donald Trump og investorernes forventninger om, at det fører ekspansiv finanspolitik med sig i form af investeringer og skattelettelser, resulterede i stigende amerikanske aktier og en stigende dollar. Det betød, at USA i 2016 blev det mest stigende betydende aktiemarked og overhalede verdens nye aktiemarkeder (EM), der længe så ud til – efter fem års modvind – endelig at have generobret førertrøjen. Stigende renter og stigende dollar tog imidlertid farten af emerging markets (EM), som blev overhalet af USA til sidst. Inden for EM blev Brasilien og Rusland årets mest stigende markeder oven på råvarestigningerne,

mens Kina og Indien havde det svært. Europa og Japan havde det ligeledes svært på grund af politisk træghed og for Europas vedkommende også Storbritanniens ønske om at træde ud af EU.

Jyske Invest Favorit Aktier klarede sig dårligere end det globale aktiemarked i 2016. Aktier med vores foretrukne kombination af value og momentum har været i modvind i det forgangne år. Value-aktier har klareret sig godt, men ikke i kombination med momentum og styrke. De største negative selskabsbidrag er kommet fra aktier inden for it og finans, mens afdelingen klarede sig bedre end markedet inden for sundhedspleje.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et begivenhedsrigt 2017 på aktiemarkederne. Både national og international politik såvel som valg er på dagsordenen, og det har stort potentiale til at påvirke udsigterne for investorerne. Det samme har vækst- og inflationsudsigterne, og her har verdens førende centralbanker en vigtig rolle.

Vi forventer, at nyhederne fra amerikansk politik vil være af størst interesse for aktieinvestorerne. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump

at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og at udfordre de internationale handelsaftaler. Hvis Donald Trump får gennemført store dele af sin politik, vil der være tale om et finanspolitisk eksperiment med stor effekt på verdens øvrige økonomier og selskabers indtjening på globalt plan. Set i lyset af den store politiske usikkerhed bliver den amerikanske centralbanks håndtering af vækst, inflation og pres på arbejdsmarkedet tilsvarende vigtig.

Vi forventer, at den politiske dagsorden i Europa bliver genstand for stor opmærksomhed i det kommende år. Vi vurderer, at især det franske og det tyske valg vil have investorernes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016. En politisk højredrejning kan risikere at bringe protektionisme med sig til ugunst for virksomhedernes indtjening og dermed for investorerne, men risikoen er kendt. En række af verdens nye økonomier kan også blive kilde til postyr i 2017. Ikke mindst Kina, der stadig balancerer på en knivsæg med stigende gæld, spirende boligboble og aftagende vækst, men også med mulighed for at overraske.

Den nuværende prisfastsættelse på verdens aktiemarkeder kan i sig selv være kilde til store kursudsving. Idet verdens aktiemarkeder er højere prisfastsat end set længe, bliver investorerne lettere bekymret, når det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Derfor forventer vi, at vi står foran endnu et år med markante udsving, efterhånden som nyhederne tikker ind. Vi vurderer dog, at mange risici er indregnet i investorernes forventninger. Samtidig er det vigtigt at sætte aktiernes prisfastsættelse i forhold til det historisk lave og potentielt stigende renteniveau. Vi forventer derfor et positivt afkast fra verdens aktiemarkeder i 2017, men dog med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest Kinesiske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Kinesiske Aktier KL 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. 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		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)	Nøgletal
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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

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

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

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

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

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

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Markedslividiteten 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 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 2016

Afdelingen gav et afkast på 0,11% i 2016 mod et markedsafkast på 3,06%. Afkastet var lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Afkastet var dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

2016 var endnu et turbulent år for de kinesiske aktier. Året startede med store kursfald som følge af svage økonomiske nøgletal, implementering af en række nye uheldige børsregler og ikke mindst en svækket kinesisk valuta. Aktierne bundede ud i midten af februar efter en koordineret indsat fra de globale centralbanker inklusiv den kinesiske, tiltagende effekt af finanspolitiske stimulanser i Kina og fjernelse af en række restriktioner på boligmarkedet, som genskabte investorernes tillid til væksten i den kinesiske økonomi og dermed også aktiemarkedet. Frygten for stigende renter i USA og Brexit var et uventet chok for markedet henover sommeren, men det var kun kortvarigt. Kapitaltilstrømningen til de nye aktiemarkeder inklusiv Kina tiltog i løbet af sommeren og efteråret, og den gode stemning blev først for alvor afbrudt med det uventede valg af Donald Trump som ny kommende amerikansk præsident.

De kinesiske aktier nød samtidig gavn af annonceringen af ”Shenzhen-Hong Kong Stock Connect”, som giver lokale kinesiske investorer yderligere adgang til at købe kinesiske aktier noteret i Hong Kong og visa versa. Men Donald Trumps anti-globaliserings retorik og hårde tone overfor Kina i valgkampen og efterfølgende har sidst på året langt en dæmper på markedet.

Det er naturligvis positivt, at væksten i løbet af 2016 har holdt sig på et fornuftigt niveau som følge af stimulanserne, men det er fortsat bekymrende, at væksten bliver holdt oppe af øget gældsætning. Det er på længere sigt ikke en farbar vej for Kina, da gældsætningen specielt blandt virksomhederne, allerede er massiv. Selvom den kinesiske regering har indikeret, at den prioriterer vækst frem for reformer, skal Kina på et tidspunkt igennem en smertefuld proces med nedbringelse af gælden, hvilket vil trække ned i væksten. Kun en vedvarende økonomisk reformproces kan

afbøde denne udvikling – selvom det på kort sigt kan trække ned i væksten.

Derfor er det også positivt, at Kina i løbet af 2016 er begyndt at reducere overkapaciteten i en række sektorer såsom kul og stål. Det er de første spæde tegn på vilje til reformer i industrien – men der er lang vej endnu.

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 om og sammensat af få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i eksempelvis en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

2017 tegner til at blive endnu et begivenhedsrigt år for kinesiske aktier. På den interne front står Kina overfor et vigtigt år – både politisk og økonomisk.

Politisk, fordi der til efteråret skal vælges nye medlemmer til den stående komite i Kinas Kommunistiske Partis (KKP) politbureau – som er det vigtigste beslutningsorgan i Kina. Sammensætningen vil afspejle, hvor tungt nuværende partisekretær og præsident Xi

Jingping sidder på magten, og hvor kraftig rivaliseringen er internt i KKP. Det vil udspille sig bag kulisserne i det meste af 2017. Økonomisk har ledelsen derfor også indikeret, at 2017 bliver et år, hvor der vil være fokus på stabilitet, herunder stabilisering af væksten, valutakursen, det finansielle system, kapitalbevægelserne, boligmarkedet m.v. Det vil sige endnu et år, hvor reformerne kommer til at stå i baggrunden, og finans- og pengepolitik kommer i spil til at sikre et acceptabelt vækstniveau – og dermed yderligere gældsakkumulering.

På den eksterne front bliver den største udfordring for Kina, hvordan den nye amerikanske præsident håndterer relationen til Kina. De første udmeldinger fra Trump samt udnævnelser af nøglepersoner tyder på, at det bliver konfliktfyldt. Donald Trump har ved mange lejligheder angrebet Kina verbalt for deres handelspolitik og beskyldt Kina for at manipulere med deres valutakurs. Kommer det til en alvorlig handelskonflikt mellem de to supermagter, kan det ikke undgå at gå ud over den kinesiske vækst og dermed stemningen på aktiemarkedet.

Det er dog positivt, at Trumps økonomiske politik kan være med til at løfte væksten i verdensøkonomien. Og selvom det betyder stigende renter og stærkere dollar, behøver det ikke at være negativt for kinesiske aktier. Tværtimod har stigende renter i et globalt vækstmiljø historisk set ikke været nogen hindring for stigende kinesiske aktier. Og en stærkere dollar kan i dag blive imødegået af en mere fleksibel valutakurs i forhold til blot et par år siden.

Prisfastsættelsen på de kinesiske aktier er steget i løbet af 2016 og ligger over det langsigtede gennemsnit. De handler nu på samme niveau som aktierne på de nye aktiemarkeder, men markant under aktierne på det globale marked. Men med kursfaldene på det kinesiske marked siden efteråret, er en del af risikoen allerede afspejlet i priserne. Vi forventer derfor positivt afkast i 2017, men med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest Indiske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Indiske Aktier KL 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. 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		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)	Nøgletal
Benchmark	MSCI 10/40 India 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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

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

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

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

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

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

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til 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 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 2016

Afdelingen gav et afkast på -1,70% i 2016, hvilket er væsentligt lavere end markedsafkastet på 1,52%. Afkastet er lavere end forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os væsentligt dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

Politik var i højsædet i 2016. Der blev blandt andet gennemført flere reformer i løbet af året. En af de væsentlige reformer var vedtagelsen af en ny konkurslovgivning. Den nye lov skal gøre det nemmere at afvikle og hjælpe selskaber i økonomiske problemer. Det vil på sigt have en positiv effekt på bankerne i forhold til at få inddrevet lån fra dårlige betalere. Den nok vigtigste reform, som blev vedtaget i 2016, var momsreformen (GST). Momsreformen skal harmonisere skatterne internt mellem de enkelte stater i Indien. Harmoniseringen skal gøre det lettere at bevæge produkter internt i landet. Reformen forventes at give et positivt bidrag til landets potentielle vækstrate på længere sigt.

Sidst på året kom der et overraskende tiltag fra Premierminister Modi. I et forsøg på at bekæmpe korrupsionen, komme sorte og falske pengesedler til livs samt øge anvendelse af digitale betalingsmidler, blev 86% af alle pengesedler i omløb (500 INR og 1000 INR sedler) erklæret for ugyldige. De gamle sedler kunne ombyttes til nye pengesedler eller sættes i banken inden udgangen af 2016. Men da centralbanken ikke har tilstrækkelig med nye pengesedler til ombytningen, oplever økonomien kraftig likviditetsmangel. Der er anekdoter om, at salget inden for specifikke områder er faldet med op til 50%. Det kommer formodentlig til at ramme den økonomiske vækst de kommende kvartaler.

Jyske Invest Indiske Aktier klarede sig dårligere end det indiske aktiemarked i 2016. Der har været store sektor-rotationer, hvor især konjunkturfølsomme sektorer klarede sig godt. De største negative selskabsbidrag er kommet fra aktier inden for it og cyklisk forbrug, mens afdelingen klarede sig bedre end markedet inden for telekommunikation og energi.

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 om og sammensat af få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i eksempelvis en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

De strukturelle reformer vil fortsat være et tema i 2017. Den allerede vedtagne momsreform skal implementeres, hvilket vil harmonisere skatterne i landet og gøre det nemmere og mere effektivt for selskaberne at have forretninger på tværs af landet. Dette burde have en positiv indflydelse på den økonomiske aktivitet på længere sigt.

2017 vil også vise, hvor stor indflydelse annulleringen af pengesedlerne har haft på den økonomiske aktivitet. Det er endnu uvist, i hvor høj grad dette har påvirket forbruget. Vil annulleringen af sedler sammen med momsreformen betyde, at sorte penge i økonomien bliver et mindre problem fremadrettet? Regerin-

gen overvåger en række økonomiske nøgletal og herudfra udtaler de, at effekten på økonomien har været relativ begrænset, men det vil vise sig over de kommende måneder, hvorvidt det er tilfældet.

Narendar Modi, landets premierminister, vil have fokus på landområderne de næste par år, hvilket vil betyde flere infrastrukturprojekter og endnu flere tiltag rettet mod især landmændene. Modi har allerede gennemført flere tiltag rettet direkte mod landmændene. Blandt andet bliver tilskudsordninger til landmændene nu betalt direkte til den enkelte landmand i stedet for via mellemmand. En stor del af tilskuddet nåede tidligere aldrig frem til landmanden. Premierminister Modis fokus blev yderligere forstærket af hans tale på årets sidste dag. Her var nogle af hovedemnerne nemme og billigere lån til landmænd og mindre forretningsdrivende og tilskud til nye boliger i landområderne. Derudover vil han give en kontant belønning til alle gravide. Premierminister Modi ønsker for alvor at få skubbet gang i den økonomiske aktivitet i landet.

Der er gode muligheder for at få et fornuftigt afkast i 2017, hvis det lykkes for regeringen for alvor at få skudt gang i økonomien. Prisfastsættelsen på det indiske marked er tilbage på det historiske gennemsnit. Hvis reformprocessen fortsætter, og de allerede gennemførte reformer begynder at have en effekt på væksten i landet, så ser Indien bestemt attraktivt ud. Det indiske marked er i højere grad drevet af interne frem for eksterne forhold, hvilket betyder, at udviklingen på det indiske marked i en vis grad er uafhængig af det globale aktiemarked.

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2016 for Investeringsforeningen Jyske Invest.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Silkeborg, den 22. februar 2017

Bestyrelse

Hans Frimor
Formand

Soli Preuthun
Næstformand

Steen Konradsen

Bo Sandemann Rasmussen

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Bjarne Staael
Managing Director

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Jyske Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger udarbejdes efter Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit ”Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne”. Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA’s Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger for regnskabsåret 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Administrationsaftale

Investeringsforeningen Jyske Invest har indgået administrationsaftale med Investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S. Som det fremgår af ledelsesberetningens omtale af ”Risici knyttet til driften af foreningen”, indebærer administrationsaftalen, at alle opgaver vedrørende investering og administration varetages af investeringsforvaltningsselskabet.

Vores behandling i revisionen

Ved revisionen af årsregnskaberne for 2016 har den risikobaserede tilgang omhandlet investeringsforvaltningsselskabets overholdelse af den mellem parterne indgåede administrationsaftale. Ved vurdering af administrationsaftalens overholdelse har revisionen især rettet sig mod områderne: Foreningens overholdelse af lov- og vedtægtsmæssige bestemmelser, herunder krav til investering og måling af finansielle og afledte finansielle instrumenter, opfyldelse af gældende skattelovgivning samt foreningens samlede system-, data og driftssikkerhed.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens og eller afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen og eller afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdekke væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens og eller afdelingerne evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen og eller afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med ledelsen om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

Vores konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger omfatter ikke foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er det vores ansvar at læse foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger og i den forbindelse overveje, om foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder krævede oplysninger i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

Silkeborg, den 22. februar 2017

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab

CVR-nr. 20 22 26 70

Per Kloborg
Statsautoriseret revisor

Jyske Invest Korte Obligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	13.788	29.127
I alt renter	13.788	29.127
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	7.738	-27.936
Kapitalandele	25	25
Afledte finansielle instrumenter	-1.709	-2.181
Valutakonti	-1	0
Handelsomkostninger	15	40
I alt kursgevinster og -tab	6.038	-30.132
I alt nettoindtægter	19.826	-1.005
3. Administrationsomkostninger	2.516	4.846
Resultat før skat	17.310	-5.851
Årets nettoresultat	17.310	-5.851
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	9.797	4.103
Overført til udlodning næste år	184	376
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	9.981	4.479
Overført til formuen	7.329	-10.330
I alt disponeret	17.310	-5.851

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	735	806
I alt likvide midler	735	806
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	734.208	1.162.849
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	49.500	152.151
I alt obligationer	783.708	1.315.000
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.932	2.793
I alt kapitalandele	1.932	2.793
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	672
I alt afledte finansielle instrumenter	0	672
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.519	8.139
I alt andre aktiver	3.519	8.139
AKTIVER I ALT	789.894	1.327.410
PASSIVER		
6. Investorerne formue	789.787	1.297.412
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	107	0
I alt afledte finansielle instrumenter	107	0
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	29.998
I alt anden gæld	0	29.998
PASSIVER I ALT	789.894	1.327.410

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
5. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,22		101,41
Øvrige finansielle instrumenter		0,24		0,22
Andre aktiver/anden gæld		0,54		-1,63
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016	2016	2015	2015
	Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
	andele	Formue-	andele	Formue-
		værdi		værdi
6. Investorerne formue:				
Investorerne formue primo	13.676.905	1.297.412	17.404.253	1.689.761
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-4.103		-31.328
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.774		-92
Emissioner i året	2.062.361	197.338	2.472.652	234.635
Indløsninger i året	-7.575.000	-720.792	-6.200.000	-590.514
Netto emissionstillæg		206		218
Netto indløsningsfradrag		642		583
Overført til udlodning næste år		184		376
Foreslået udlodning		9.797		4.103
Overførsel af periodens resultat		7.329		-10.330
I alt investorerne formue	8.164.266	789.787	13.676.905	1.297.412

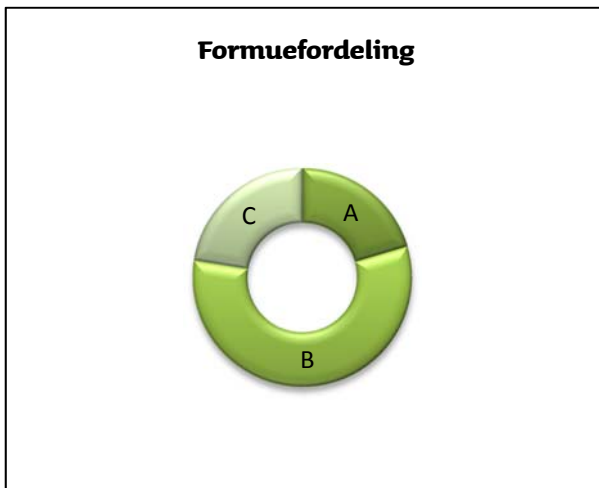
Noter



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

Største beholdninger

2% BRFKredit A/S 01.10.2029 (111E)	6,46%
0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	6,39%
0,4150% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.07.2025 (.)	6,26%
0,59250% Realkredit Danmark A/S 01.10.2019 (0)	6,02%
0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.01.2020 (22H)	4,58%



- A 0-1 års varighed **20,40%**
- B 1-3 års varighed **57,10%**
- C 3-5 års varighed **22,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	11.193	10.803	42.513	-5.851	17.310
Antal andele	3.676.007	21.008.006	17.404.253	13.676.905	8.164.266
Investorerens formue (1.000 kr.)	365.511	2.044.007	1.689.761	1.297.412	789.787
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	99,43	97,30	97,09	94,86	96,74
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	0,58	-0,19	0,63	0,55	0,10
- Afdeling	2,97	1,15	2,08	-0,45	2,30
Udlodning pr. andel	3,25	2,20	1,80	0,30	1,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,36	0,39	0,39	0,33	0,34
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,53	0,52	0,50	0,38	0,37
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	589.916	2.449.126	2.219.962	2.115.048	1.001.625
- Salg	651.090	789.411	2.465.218	2.551.435	1.541.541
- I alt	1.241.006	3.238.537	4.685.180	4.666.483	2.543.166
Omsætningshastighed	1,47	1,20	0,99	1,31	1,10
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	214	66	55	40	15
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,01	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,98	0,91	0,76	0,23	0,48
- Afdeling	1,27	1,65	1,58	0,96	1,43
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	1,80	1,38	1,29	0,99	0,75
- Afdeling	1,44	1,21	1,10	1,06	0,96
Tracking Error (i %)*		0,95	0,83	1,08	1,05
Kurs ultimo året	99,39	97,90	97,01	94,99	96,80

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Lange Obligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	92.557	98.385
1. Renteudgifter	1	0
I alt renter	92.556	98.385
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	160.893	-131.257
Kapitalandele	77	44
Afledte finansielle instrumenter	-7.997	-10.330
Valutakonti	-71	43
Handelsomkostninger	56	101
I alt kursgevinster og -tab	152.846	-141.601
I alt nettoindtægter	245.402	-43.216
3. Administrationsomkostninger		
	25.851	27.163
Resultat før skat	219.551	-70.379
Årets nettoresultat		
	219.551	-70.379
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	124.574	103.972
Overført til udlodning næste år	1.525	4.250
4. Disponeret i alt vedr. udlodning		
	126.099	108.222
Overført til formuen	93.452	-178.601
I alt disponeret	219.551	-70.379

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	93.489	200.839
I alt likvide midler	93.489	200.839
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.227.664	5.089.709
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	97.626	99.762
I alt obligationer	5.325.290	5.189.471
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7.840	8.499
I alt kapitalandele	7.840	8.499
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	1.260
I alt afledte finansielle instrumenter	0	1.260
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	35.150	38.658
Andre tilgodehavender	6	0
I alt andre aktiver	35.156	38.658
AKTIVER I ALT	5.461.775	5.438.727
PASSIVER		
6. Investorernes formue		
	5.336.547	5.222.772
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.014	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	93.160	191.157
I alt afledte finansielle instrumenter	94.174	191.157
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	31.054	24.798
I alt anden gæld	31.054	24.798
PASSIVER I ALT	5.461.775	5.438.727

Noter

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	0	64		
Noterede obligationer fra danske udstedere	91.869	97.087		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	688	1.234		
I alt renteindtægter	92.557	98.385		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	1	0		
I alt renteudgifter	1	0		
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	159.781	-131.606		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	1.112	349		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	160.893	-131.257		
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	77	44		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	77	44		
Afledte finansielle instrumenter:				
Renteterminsforretninger/futures	-7.673	-11.000		
Andre kontrakter	-324	670		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-7.997	-10.330		
Valutakonti	-71	43		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	60	111		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	10		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	56	101		
I alt kursgevinster og -tab	152.846	-141.601		
	2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	51	0	54
Løn til direktion	0	222	0	218
Løn til personale	0	1.697	0	2.621
Revisionshonorar til revisorer	0	114	0	113
Andre honorarer til revisorer	-2	54	0	73
Husleje m.v.	0	154	0	189
Kontorhold m.v.	0	123	0	116
IT-omkostninger	0	1.630	0	1.753
Markedsføringsomkostninger	12.991	577	13.099	717
Gebyrer til depotselskab	1.120	46	810	38
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	5.197	611	5.239	639
Øvrige omkostninger	0	1.266	0	1.484
I alt opdelte adm. omkostninger	19.306	6.545	19.148	8.015
I alt adm. omkostninger		25.851		27.163
			2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
4. Til rådighed for udlodning:				
Renter			92.712	98.385
Kursgevinst til udlodning			53.134	31.821
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster			2.452	4.757
Udlodning overført fra sidste år			4.274	754
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			152.572	135.717
Adm. omk. til modregning i udlodning			-25.984	-27.163
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.			-489	-332
I alt til rådighed for udlodning, brutto			126.099	108.222
I alt til rådighed for udlodning, netto			126.099	108.222

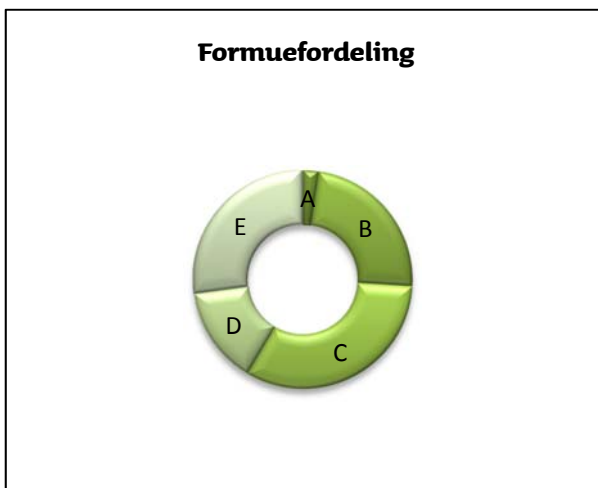
Noter



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

Største beholdninger

0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	9,34%
2% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2047 (IOH)	6,25%
2% Realkredit Danmark A/S 01.10.2032 (21S)	4,18%
2% Realkredit Danmark A/S 01.10.2047 (27S)	4,09%
2% BRFKredit A/S 01.10.2047 (111E)	3,67%



- A 0-1 års varighed **2,30%**
- B 1-3 års varighed **23,70%**
- C 3-5 års varighed **32,50%**
- D 5-7 års varighed **14,40%**
- E 7-10 års varighed **27,10%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	239.009	-21.051	291.587	-70.379	219.551
Antal andele	45.560.550	35.040.399	48.722.672	51.986.141	51.906.127
Investorerens formue (1.000 kr.)	4.889.433	3.585.526	5.142.393	5.222.772	5.336.547
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	107,32	102,33	105,54	100,46	102,81
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	3,36	-1,81	6,23	0,37	2,45
- Afdeling	5,13	-0,23	7,37	-1,32	4,38
Udlodning pr. andel	4,75	4,10	3,80	2,00	2,40
Administrationsomkostninger (i %)	0,53	0,54	0,58	0,52	0,50
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,70	0,72	0,72	0,58	0,53
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.627.744	4.303.324	5.116.703	3.993.299	4.324.352
- Salg	3.167.192	5.459.832	3.759.443	3.801.890	4.388.685
- I alt	5.794.936	9.763.156	8.876.146	7.795.189	8.713.037
Omsætningshastighed	0,48	0,71	0,78	0,65	0,76
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.239	1.084	67	101	56
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,02	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,13	0,90	1,17	0,87	0,72
- Afdeling	1,10	1,02	1,36	0,95	1,06
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	4,73	4,22	4,03	2,97	2,38
- Afdeling	4,29	2,91	2,51	2,61	2,44
Tracking Error (i %)*		1,51	0,99	1,28	1,38
Kurs ultimo året	107,13	102,49	105,50	100,61	102,78

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Favorit Obligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	5.916	8.075
1. Renteudgifter	1	0
I alt renter	5.915	8.075
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	1.288	5.411
Kapitalandele	3	3
Afledte finansielle instrumenter	-628	-11.141
Valutakonti	387	-374
Handelsomkostninger	28	60
I alt kursgevinster og -tab	1.022	-6.161
I alt nettoindtægter	6.937	1.914
3. Administrationsomkostninger	1.464	1.534
Resultat før skat	5.473	380
4. Skat	19	18
Årets nettoresultat	5.454	362
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	10.135	1.151
Overført til udlodning næste år	20	118
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	10.155	1.269
Overført til formuen	-4.701	-907
I alt disponeret	5.454	362

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	567	2.628
I alt likvide midler	567	2.628
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	32.397	25.221
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	134.783	151.348
I alt obligationer	167.180	176.569
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	275	351
I alt kapitalandele	275	351
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	29	306
Unoterede afledte finansielle instrumenter	755	2.034
I alt afledte finansielle instrumenter	784	2.340
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.536	3.095
I alt andre aktiver	2.536	3.095
AKTIVER I ALT	171.342	184.983
PASSIVER		
7. Investoreernes formue	171.247	184.904
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	78	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	17	79
I alt afledte finansielle instrumenter	95	79
PASSIVER I ALT	171.342	184.983

Noter

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Noterede obligationer fra danske udstedere	455	490		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.461	7.566		
Unoterede obligationer	0	19		
I alt renteindtægter	5.916	8.075		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	1	0		
I alt renteudgifter	1	0		
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	1.004	375		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	302	5.038		
Unoterede obligationer	-18	-2		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	1.288	5.411		
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3	3		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	3	3		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures	-262	-11.335		
Renteterminsforretninger/futures	-366	194		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-628	-11.141		
Valutakonti	387	-374		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	31	73		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	13		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	28	60		
I alt kursgevinster og -tab	1.022	-6.161		
3. Administrationsomkostninger:	2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	2
Løn til direktion	0	8	0	8
Løn til personale	0	60	0	97
Revisionshonorar til revisorer	0	4	0	4
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	3
Husleje m.v.	0	5	0	7
Kontorhold m.v.	0	4	0	4
IT-omkostninger	0	57	0	65
Markedsføringsomkostninger	725	20	813	27
Gebyrer til depotselskab	118	2	117	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	392	21	304	26
Øvrige omkostninger	0	44	0	56
I alt opdelte adm. omkostninger	1.235	229	1.234	300
I alt adm. omkostninger		1.464		1.534
4. Skat:			2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Ikke refunderbar skat på renter			19	18
I alt skat			19	18
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter			5.915	8.075
Ikke refunderbare udbytteskatter			-19	-18
Kursgevinst til udlodning			6.541	-2.647
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster			-1.003	285
Udlodning overført fra sidste år			118	-3.015
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			11.552	2.680
Adm. omk. til modregning i udlodning			-1.464	-1.534
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.			67	123
I alt til rådighed for udlodning, brutto			10.155	1.269
I alt til rådighed for udlodning, netto			10.155	1.269

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
6. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		97,60		95,66
Øvrige finansielle instrumenter		0,59		1,25
Andre aktiver/anden gæld		1,81		3,09
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016	2016	2015	2015
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
7. Investorerne formue:				
Investorerne formue primo	1.645.082	184.904	1.890.082	212.162
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-1.151		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		28		0
Emissioner i året	358	41	0	0
Indløsninger i året	-155.000	-18.085	-245.000	-27.711
Netto indløsningsfradrag		56		91
Overført til udlodning næste år		20		118
Foreslået udlodning		10.135		1.151
Overførsel af periodens resultat		-4.701		-907
I alt investorerne formue	1.490.440	171.247	1.645.082	184.904

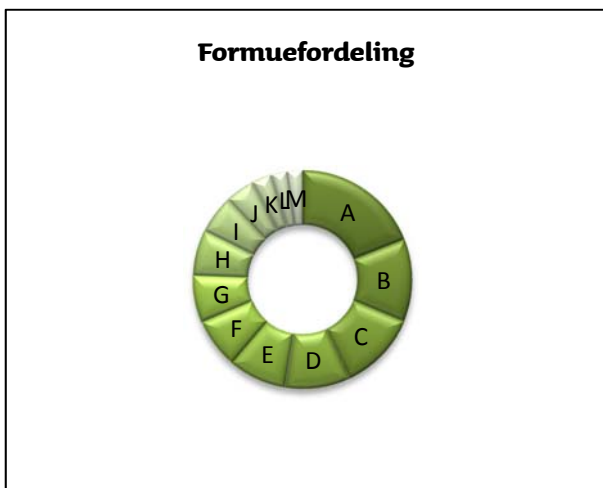
Noter



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

Største beholdninger

6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	7,65%
5,125% Portugal Government International Bond 15.10.2024	6,69%
4,875% European Investment Bank 15.02.2036	5,20%
2% Realkredit Danmark A/S 01.04.2023 (10T)	5,06%
1,5% Temasek Financial I Ltd 01.03.2028	4,66%



- | | |
|--|---------------------------|
| A Danmark 19,00% | K Indonesien 3,00% |
| B Øvrige 12,30% | L Ungarn 2,30% |
| C USA 11,70% | M Sverige 2,30% |
| D Holland 9,60% | |
| E Storbritannien 8,60% | |
| F Internationale Organisationer 7,40% | |
| G Italien 7,00% | |
| H Portugal 6,70% | |
| I Singapore 5,70% | |
| J Spanien 4,40% | |

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	33.904	-4.272	16.699	362	5.454
Antal andele	3.206.873	2.290.413	1.890.082	1.645.082	1.490.440
Investorerens formue (1.000 kr.)	380.800	257.993	212.162	184.904	171.247
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	118,75	112,64	112,25	112,40	114,90
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	6,20	-0,69	7,97	0,34	3,40
- Afdeling	8,83	-1,21	7,71	0,13	2,85
Udlodning pr. andel	4,75	8,60	0,00	0,70	6,80
Administrationsomkostninger (i %)	0,85	0,85	0,89	0,76	0,81
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,23	1,15	1,15	0,99	0,94
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	283.101	223.854	55.696	61.896	86.864
- Salg	342.290	324.379	117.274	99.018	97.620
- I alt	625.391	548.233	172.970	160.914	184.484
Omsætningshastighed	0,52	0,66	0,24	0,34	0,44
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	334	268	57	60	28
- Handelsomk. i % af formuen	0,08	0,09	0,03	0,03	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,64	1,46	1,71	1,21	1,12
- Afdeling	1,10	1,21	1,23	0,77	1,11
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,08	2,64	2,53	3,09	3,28
- Afdeling	4,07	3,40	2,79	2,79	2,89
Tracking Error (i %)*		2,20	0,95	0,86	0,83
Kurs ultimo året	118,73	112,70	112,16	112,46	114,89

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	139.821	122.817
1. Renteudgifter	19	4
I alt renter	139.802	122.813
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	158.494	117.581
Kapitalandele	32	13
Afledte finansielle instrumenter	-107.837	-287.958
Valutakonti	7.461	35.715
Øvrige aktiver/passiver	4	-4
Handelsomkostninger	356	1.074
I alt kursgevinster og -tab	57.798	-135.727
I alt nettoindtægter	197.600	-12.914
3. Administrationsomkostninger	28.140	23.718
Resultat før skat	169.460	-36.632
Årets nettoresultat	169.460	-36.632
Overskudsdisponering:		
Overført til udlodning næste år	0	-129.607
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	-129.607
Overført til formuen	169.460	92.975
I alt disponeret	169.460	-36.632

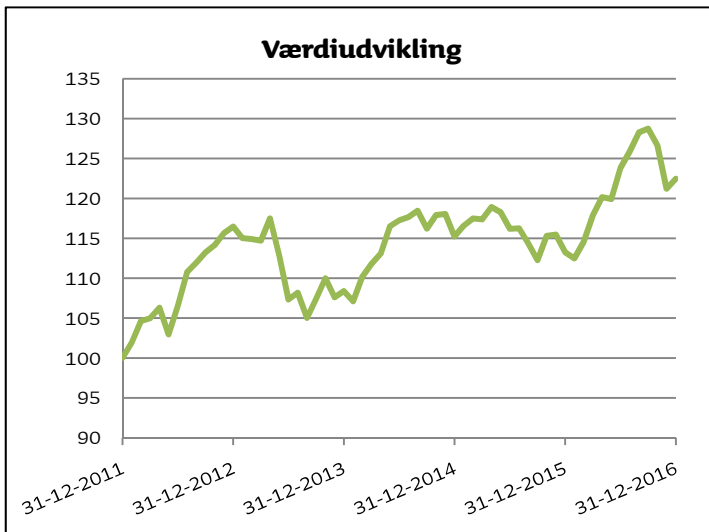
Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	106.257	42.342
I alt likvide midler	106.257	42.342
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.334.925	1.976.806
Unoterede obligationer	9.764	9.841
I alt obligationer	2.344.689	1.986.647
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.118	3.541
I alt kapitalandele	3.118	3.541
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.446	30.135
I alt afledte finansielle instrumenter	1.446	30.135
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	39.812	30.857
I alt andre aktiver	39.812	30.857
AKTIVER I ALT	2.495.322	2.093.522
PASSIVER		
6. Investoreernes formue	2.473.533	2.093.181
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	21.789	341
I alt afledte finansielle instrumenter	21.789	341
PASSIVER I ALT	2.495.322	2.093.522

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
5. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		94,40		94,44
Øvrige finansielle instrumenter		-0,30		2,06
Andre aktiver/anden gæld		5,90		3,50
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016	2016	2015	2015
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6. Investorerens formue:				
Investorerens formue primo	17.641.556	2.093.181	17.749.956	2.143.021
Emissioner i året	2.525.000	319.815	86.600	10.511
Indløsninger i året	-890.000	-110.079	-195.000	-23.982
Netto emissionstillæg		425		105
Netto indløsningsfradrag		731		158
Overført til udlodning næste år		0		-129.607
Overførsel af periodens resultat		169.460		92.975
I alt investorerens formue	19.276.556	2.473.533	17.641.556	2.093.181

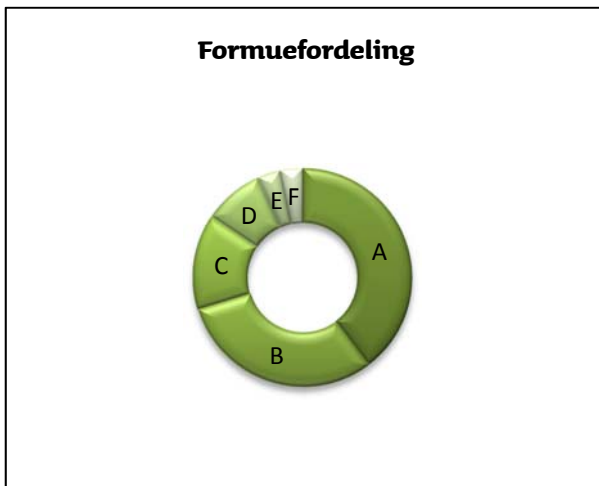
Noter



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

Største beholdninger

7,25% Serbia International Bond 28.09.2021	2,94%
Valutakonto DKK	2,14%
3,875% Argentine Republic Government International Bond 15.01.2022	2,09%
5,125% Petroleos Mexicanos 15.03.2023	2,08%
5,75% Aeropuerto Internacional de Tocumen SA 09.10.2023	1,77%



- A Latinamerika **39,70%**
- B Europa, CEE & SNG **30,60%**
- C Asien **14,10%**
- D Afrika **8,90%**
- E Øvrige **3,40%**
- F Mellemøsten **3,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	320.045	-104.496	42.763	-36.632	169.460
Antal andele	14.706.463	8.391.265	17.749.956	17.641.556	19.276.556
Investorerens formue (1.000 kr.)	2.273.308	1.052.005	2.143.021	2.093.181	2.473.533
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	154,58	125,37	120,73	118,65	128,32
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	16,54	-5,76	6,91	0,24	8,27
- Afdeling	16,48	-6,95	6,32	-1,73	8,15
Udlodning pr. andel	19,50	12,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,16	1,20	1,18	1,10	1,19
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,59	1,63	1,69	1,49	1,44
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.441.851	982.716	2.055.980	1.505.855	2.147.445
- Salg	2.092.335	1.935.573	1.134.824	1.774.585	1.948.318
- I alt	4.534.186	2.918.289	3.190.804	3.280.440	4.095.763
Omsætningshastighed	0,63	0,62	0,62	0,80	0,79
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.112	1.419	766	1.074	356
- Handelsomk. i % af formuen	0,09	0,11	0,05	0,05	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,69	1,36	0,93	0,62	0,75
- Afdeling	0,55	1,28	0,83	0,45	0,61
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	11,54	7,55	7,01	6,70	5,97
- Afdeling	10,01	6,80	6,26	6,16	6,19
Tracking Error (i %)*		0,97	0,95	0,93	0,79
Kurs ultimo året	154,50	125,37	120,81	118,69	128,18

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	184.391	146.982
1. Renteudgifter	56	32
I alt renter	184.335	146.950
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	136.428	-134.587
Kapitalandele	41	33
Afledte finansielle instrumenter	4.411	-4.338
Valutakonti	-6.296	-1.084
Øvrige aktiver/passiver	-20	0
Handelsomkostninger	1.124	1.870
I alt kursgevinster og -tab	133.440	-141.846
I alt nettoindtægter	317.775	5.104
3. Administrationsomkostninger	34.045	23.149
Resultat før skat	283.730	-18.045
4. Skat	3.086	1.541
Årets nettoresultat	280.644	-19.586
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	27.965	85.809
Overført til udlodning næste år	240	1.718
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	28.205	87.527
Overført til formuen	252.439	-107.113
I alt disponeret	280.644	-19.586

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	123.729	137.221
I alt likvide midler	123.729	137.221
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.160.733	2.334.859
Unoterede obligationer	225.633	272.256
I alt obligationer	2.386.366	2.607.115
6. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.174	4.476
I alt kapitalandele	4.174	4.476
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.702	113
I alt afledte finansielle instrumenter	5.702	113
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	55.225	54.268
I alt andre aktiver	55.225	54.268
AKTIVER I ALT	2.575.196	2.803.193
PASSIVER		
7. Investoreernes formue	2.556.546	2.801.764
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.790	1.429
I alt afledte finansielle instrumenter	6.790	1.429
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.860	0
I alt anden gæld	11.860	0
PASSIVER I ALT	2.575.196	2.803.193

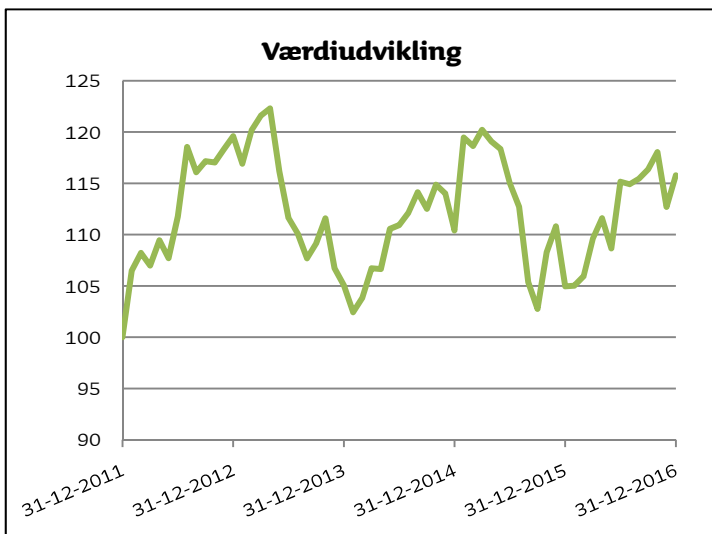
Noter

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	317	704		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	170.811	137.528		
Unoterede obligationer	13.263	8.750		
I alt renteindtægter	184.391	146.982		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	56	32		
I alt renteudgifter	56	32		
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	133.541	-109.632		
Unoterede obligationer	2.887	-24.955		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	136.428	-134.587		
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	41	33		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	41	33		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsfremretninger/futures	4.411	-4.338		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	4.411	-4.338		
Valutakonti	-6.296	-1.084		
Øvrige aktiver/passiver	-20	0		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	1.209	3.758		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	85	1.888		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	1.124	1.870		
I alt kursgevinster og -tab	133.440	-141.846		
	2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	27	0	19
Løn til direktion	0	119	0	81
Løn til personale	0	912	0	946
Revisionshonorar til revisorer	0	60	0	42
Andre honorarer til revisorer	0	27	0	29
Husleje m.v.	0	82	0	68
Kontorhold m.v.	0	67	0	42
IT-omkostninger	0	871	0	646
Markedsføringsomkostninger	16.708	309	12.361	268
Gebyrer til depotselskab	2.701	24	1.895	18
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	11.138	327	5.920	247
Øvrige omkostninger	0	673	0	567
I alt opdelte adm. omkostninger	30.547	3.498	20.176	2.973
I alt adm. omkostninger		34.045		23.149
4. Skat:			2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Ikke refunderbar skat på renter			3.086	1.541
I alt skat			3.086	1.541
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter			184.381	146.982
Ikke refunderbare udbytteskatter			-3.486	-1.714
Kursgevinst til udlodning			-118.288	-39.675
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster			-5.715	40.191
Udlodning overført fra sidste år			1.718	-23.908
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			58.610	121.876
Adm. omk. til modregning i udlodning			-34.045	-23.149
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.			3.640	-11.200
I alt til rådighed for udlodning, brutto			28.205	87.527
I alt til rådighed for udlodning, netto			28.205	87.527

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
6. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		84,52		83,34
Øvrige finansielle instrumenter		8,95		9,83
Andre aktiver/anden gæld		6,53		6,83
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016	2016	2015	2015
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
7. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	25.237.979	2.801.764	23.195.979	2.708.664
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-85.809		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.581		0
Emissioner i året	318.306	35.379	12.002.000	1.344.872
Indløsninger i året	-4.045.003	-479.586	-9.960.000	-1.246.878
Netto emissionstillæg		45		6.343
Netto indløsningsfradrag		2.528		8.349
Overført til udlodning næste år		240		1.718
Foreslået udlodning		27.965		85.809
Overførsel af periodens resultat		252.439		-107.113
I alt investorenes formue	21.511.282	2.556.546	25.237.979	2.801.764

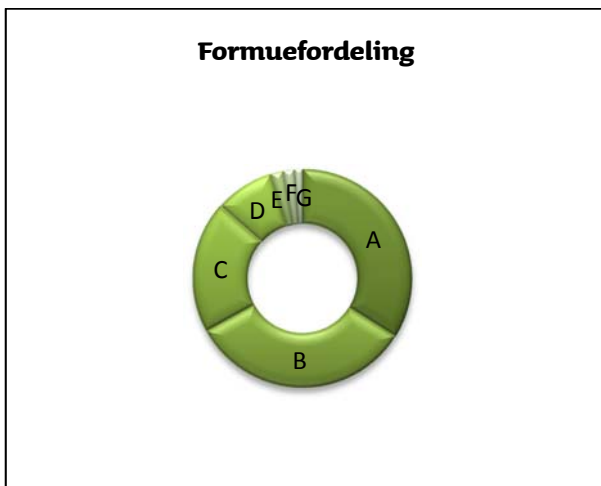
Noter



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

Største beholdninger

3,25% Republic of Poland Government Bond 25.07.2019	8,09%
10% Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F 01.01.2019	4,04%
10,6% Turkey Government Bond 11.02.2026	3,85%
2,5% Hungary Government Bond 27.10.2021	3,56%
6,7% Russian Federal Bond - OFZ 15.05.2019	3,44%



- A Europa, CEE & SNG **33,90%**
- B Latinamerika **33,10%**
- C Asien **19,50%**
- D Afrika **8,70%**
- E Øvrige **1,90%**
- F Nordamerika **1,70%**
- G Internationale Organisationer **1,20%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	578.803	-550.877	130.187	-19.586	280.644
Antal andele	33.621.786	24.049.379	23.195.979	25.237.979	21.511.282
Investorerens formue (1.000 kr.)	4.563.788	2.672.427	2.708.664	2.801.764	2.556.546
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	135,74	111,12	116,77	111,01	118,85
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	20,10	-11,59	7,16	-5,02	12,82
- Afdeling	19,59	-12,15	5,08	-4,93	10,32
Udlodning pr. andel	9,25	0,00	0,00	3,40	1,30
Administrationsomkostninger (i %)	1,15	1,26	1,20	1,14	1,23
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,55	1,65	1,61	1,53	1,46
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.642.124	3.568.958	2.358.966	2.665.172	3.397.131
- Salg	1.728.225	4.699.804	2.250.488	2.493.238	3.754.652
- I alt	4.370.349	8.268.762	4.609.454	5.158.410	7.151.783
Omsætningshastighed	0,31	0,60	0,78	0,61	1,16
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.693	3.183	1.478	1.870	1.124
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,09	0,05	0,09	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,01	0,84	0,74	0,09	0,40
- Afdeling	0,75	0,80	0,56	0,0	0,29
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	9,07	9,13	8,57	10,68	10,57
- Afdeling	8,99	8,22	8,35	9,82	10,39
Tracking Error (i %)*		0,96	0,77	0,93	0,93
Kurs ultimo året	137,60	111,13	116,43	111,02	118,76

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	183.462	161.187
1. Renteudgifter	11	7
I alt renter	183.451	161.180
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	144.876	80.292
Kapitalandele	38	41
Afledte finansielle instrumenter	-37.035	-186.088
Valutakonti	11.969	1.436
Øvrige aktiver/passiver	3	-2
Handelsomkostninger	457	974
I alt kursgevinster og -tab	119.394	-105.295
I alt nettoindtægter	302.845	55.885
3. Administrationsomkostninger		
	39.899	28.997
Resultat før skat	262.946	26.888
Årets nettoresultat		
	262.946	26.888
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	189.608	29.838
Overført til udlodning næste år	2.149	398
4. Disponeret i alt vedr. udlodning		
	191.757	30.236
Overført til formuen	71.189	-3.348
I alt disponeret	262.946	26.888

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	10.226	35.972
I alt likvide midler	10.226	35.972
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	38.896	25.697
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.325.048	2.797.761
Unoterede obligationer	0	20.451
I alt obligationer	3.363.944	2.843.909
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.369	4.200
I alt kapitalandele	4.369	4.200
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	16.692	6.048
I alt afledte finansielle instrumenter	16.692	6.048
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	64.805	56.468
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.421	0
I alt andre aktiver	67.226	56.468
AKTIVER I ALT	3.462.457	2.946.597
PASSIVER		
6. Investorernes formue		
	3.461.293	2.933.436
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.164	13.161
I alt afledte finansielle instrumenter	1.164	13.161
PASSIVER I ALT	3.462.457	2.946.597

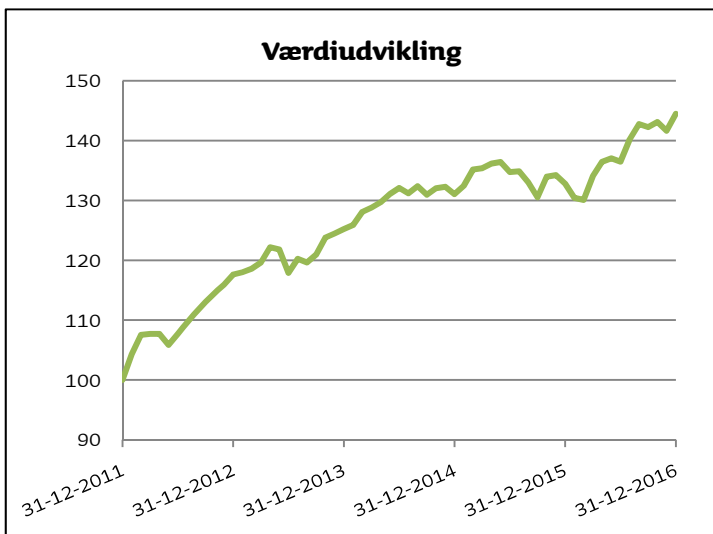
Noter

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	26	0		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.324	3.695		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	180.366	152.163		
Unoterede obligationer	746	5.329		
I alt renteindtægter	183.462	161.187		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	11	7		
I alt renteudgifter	11	7		
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	3.124	5.022		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	143.965	79.007		
Unoterede obligationer	-2.213	-3.737		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	144.876	80.292		
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	38	41		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	38	41		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures	-37.035	-186.082		
Andre kontrakter	0	-6		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-37.035	-186.088		
Valutakonti	11.969	1.436		
Øvrige aktiver/passiver	3	-2		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	519	1.142		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	62	168		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	457	974		
I alt kursgevinster og -tab	119.394	-105.295		
3. Administrationsomkostninger:	2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	31	0	27
Løn til direktion	0	135	0	106
Løn til personale	0	1.037	0	1.239
Revisionshonorar til revisorer	0	70	0	56
Andre honorarer til revisorer	0	34	0	37
Husleje m.v.	0	94	0	89
Kontorhold m.v.	0	76	0	55
IT-omkostninger	0	998	0	852
Markedsføringsomkostninger	18.994	353	15.802	354
Gebyrer til depotselskab	1.947	29	1.716	20
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	14.946	374	7.580	323
Øvrige omkostninger	1	780	0	741
I alt opdelte adm. omkostninger	35.888	4.011	25.098	3.899
I alt adm. omkostninger		39.899		28.997
4. Til rådighed for udlodning:			2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter			183.454	161.187
Kursgevinst til udlodning			34.439	-107.489
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster			15.059	6.765
Udlodning overført fra sidste år			398	2.460
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			233.350	62.923
Adm. omk. til modregning i udlodning			-39.899	-28.997
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.			-1.694	-3.690
I alt til rådighed for udlodning, brutto			191.757	30.236
I alt til rådighed for udlodning, netto			191.757	30.236

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
5. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		97,19		96,25
Øvrige finansielle instrumenter		0,57		0,60
Andre aktiver/anden gæld		2,24		3,15
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016	2016	2015	2015
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6. Investorerne formue:				
Investorerne formue primo	29.838.518	2.933.436	25.649.696	2.541.257
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-29.838		-53.864
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		651		2.037
Emissioner i året	5.227.174	528.483	5.158.833	512.406
Indløsninger i året	-2.374.685	-237.697	-970.011	-98.593
Netto emissionstillæg		3.312		3.305
Overført til udlodning næste år		2.149		398
Foreslået udlodning		189.608		29.838
Overførsel af periodens resultat		71.189		-3.348
I alt investorerne formue	32.691.007	3.461.293	29.838.518	2.933.436

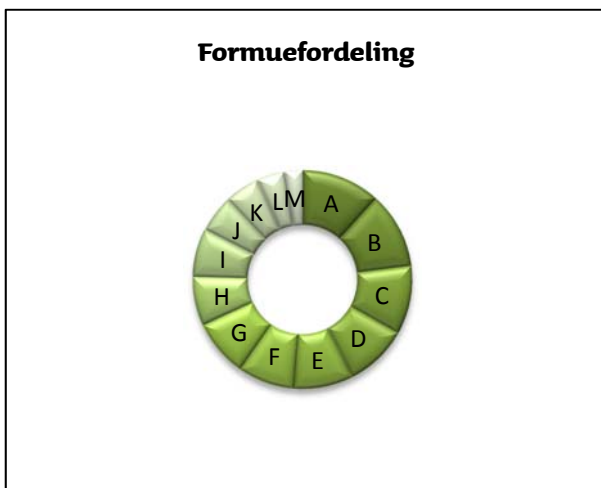
Noter



Største beholdninger

10,5% Western Digital Corp 01.04.2024	1,69%
4,5% Dufry Finance SCA 01.08.2023	1,63%
7,75% SIG Combibloc Holdings SCA 15.02.2023	1,60%
6,875% Lincoln Finance Ltd 15.04.2021	1,58%
8,25% Liberty Interactive LLC 01.02.2030	1,54%

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



- A Pengeinstitutter **11,70%**
- B Basisindustri **11,30%**
- C Energi **10,20%**
- D Medier **9,30%**
- E Sundhedspleje **8,80%**
- F Detail **8,40%**
- G Øvrige **8,40%**
- H Teknologi & Elektronik **7,30%**
- I Telekommunikation **7,10%**
- J Kapitalgoder **5,50%**
- K Finans **5,20%**
- L Forsyning **4,10%**
- M Automobil **2,70%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	356.890	180.326	138.686	26.888	262.946
Antal andele	25.942.993	31.612.064	25.649.696	29.838.518	32.691.007
Investorerens formue (1.000 kr.)	2.690.180	3.291.262	2.541.257	2.933.436	3.461.293
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	103,70	104,11	99,08	98,31	105,88
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	20,23	7,62	4,47	-1,52	11,13
- Afdeling	17,62	6,46	4,67	1,32	8,80
Udlodning pr. andel	6,00	9,70	2,10	1,00	5,80
Administrationsomkostninger (i %)	1,15	1,14	1,18	1,09	1,26
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,64	1,61	1,68	1,52	1,58
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.618.690	2.528.393	1.792.938	1.864.132	2.402.430
- Salg	1.293.331	1.779.847	2.590.690	1.616.128	2.027.125
- I alt	2.912.021	4.308.240	4.383.628	3.480.260	4.429.555
Omsætningshastighed	0,54	0,52	0,59	0,55	0,55
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.441	2.219	1.467	974	457
- Handelsomk. i % af formuen	0,06	0,07	0,05	0,04	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,68	1,94	1,45	1,01	1,64
- Afdeling	0,32	1,47	0,97	0,68	1,60
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	12,11	8,14	5,88	4,56	4,80
- Afdeling	9,82	6,63	5,16	5,02	4,19
Tracking Error (i %)*		2,03	0,69	1,14	1,36
Kurs ultimo året	105,10	104,13	99,59	99,95	106,19

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL

Resultatopgørelse for året

Note	30.11 - 31.12.2016 1.000 kr.
Renter:	
1. Renteindtægter	1.045
1. Renteudgifter	3
I alt renter	1.042
2. Kursgevinster og -tab:	
Obligationer	3.516
Afledte finansielle instrumenter	-723
Valutakonti	222
Handelsomkostninger	1
I alt kursgevinster og -tab	3.014
I alt nettoindtægter	4.056
3. Administrationsomkostninger	292
Resultat før skat	3.764
Årets nettoresultat	3.764
Overskudsdisponering:	
Foreslået udlodning	1.048
Overført til udlodning næste år	99
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	1.147
Overført til formuen	2.617
I alt disponeret	3.764

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.
AKTIVER	
5. Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	16.492
I alt likvide midler	16.492
5. Obligationer:	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	245.024
I alt obligationer	245.024
5. Afledte finansielle instrumenter:	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.311
I alt afledte finansielle instrumenter	1.311
Andre aktiver:	
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.703
I alt andre aktiver	4.703
AKTIVER I ALT	267.530
PASSIVER	
6. Investorernes formue	267.496
5. Afledte finansielle instrumenter:	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	34
I alt afledte finansielle instrumenter	34
PASSIVER I ALT	267.530

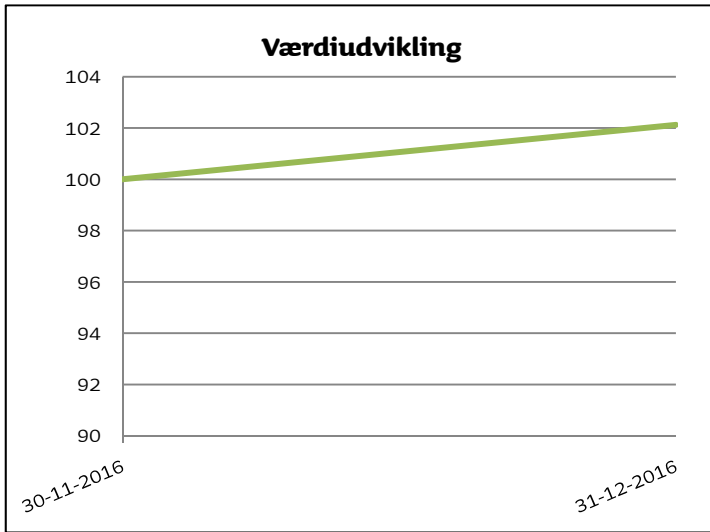
Noter

			30.11 - 31.12.2016 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab		1
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.044
	I alt renteindtægter		1.045
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter		3
	I alt renteudgifter		3
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere		3.516
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer		3.516
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures		-723
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-723
	Valutakonti		222
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger		31
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		30
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		1
	I alt kursgevinster og -tab		3.014
		30.11 - 31.12.2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	30.11 - 31.12.2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	1
	Løn til direktion	0	1
	Løn til personale	0	5
	Revisionshonorar til revisorer	0	1
	Andre honorarer til revisorer	0	1
	Husleje m.v.	0	1
	IT-omkostninger	0	8
	Markedsføringsomkostninger	133	2
	Gebyrer til depotselskab	7	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	121	2
	Øvrige omkostninger	0	8
	I alt opdeltede adm. omkostninger	261	31
	I alt adm. omkostninger		292
			30.11 - 31.12.2016 1.000 kr.
4.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter		1.042
	Kursgevinst til udlodning		-422
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster		826
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		1.446
	Adm. omk. til modregning i udlodning		-292
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.		-7
	I alt til rådighed for udlodning, brutto		1.147
	I alt til rådighed for udlodning, netto		1.147

Noter

	2016	
	i %	
5. Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter		91,60
Øvrige finansielle instrumenter		0,48
Andre aktiver/anden gæld		7,92
I alt finansielle instrumenter		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>		
	2016	2016
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6. Investorerens formue:		
Emissioner i året	2.619.406	262.785
Netto emissionstillæg		947
Overført til udlodning næste år		99
Foreslået udlodning		1.048
Overførsel af periodens resultat		2.617
I alt investorerens formue	2.619.406	267.496

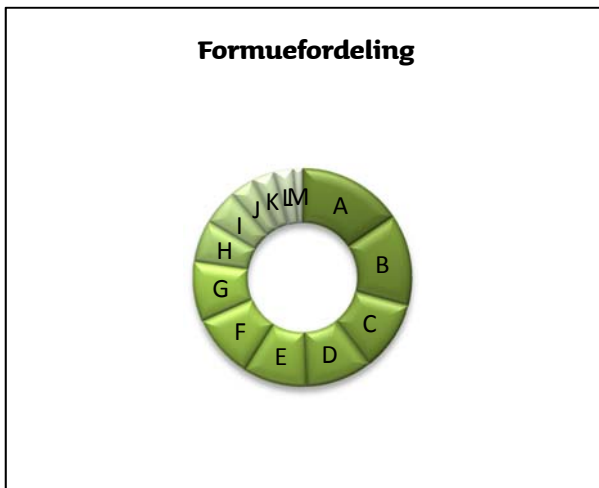
Noter



Største beholdninger

Valutakonto DKK	5,46%
10,5% Western Digital Corp 01.04.2024	2,55%
8,25% Petra Diamonds US Treasury PLC 31.05.2020	1,79%
5,75% ABN AMRO Bank NV 31.12.2099	1,73%
6,625% Pizzaexpress Financing 2 PLC 01.08.2021	1,70%

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



- A Pengeinstitutter **15,60%**
- B Medier **13,60%**
- C Sundhedspleje **10,40%**
- D Telekommunikation **9,70%**
- E Basisindustri **9,60%**
- F Teknologi & Elektronik **9,50%**
- G Detail **8,90%**
- H Finans **6,20%**
- I Kapitalgoder **5,30%**
- J Automobil **3,70%**
- K Øvrige **3,30%**
- L Transport **2,80%**
- M Fritid **1,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2016*
<u>Hovedtal:</u>	
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	3.764
Antal andele	2.619.406
Investorerens formue (1.000 kr.)	267.496
<u>Nøgletal:</u>	
Indre værdi (kr. pr. andel)	102,12
Årets afkast (i %) p.a.:	
- Benchmark	1,73
- Afdeling	2,12
Udlodning pr. andel	0,40
Administrationsomkostninger (i %)	0,16
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,00
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):	
- Køb	255.675
- Salg	14.167
- I alt	269.842
Omsætningshastighed	0,08
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):	
- Handelsomk. i alt	1
- Handelsomk. i % af formuen	0,00
Standardafvigelse (i %):	
- Benchmark	4,80
- Afdeling	4,19
Kurs ultimo året	102,41

* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	19.893	17.096
1. Renteudgifter	6	0
I alt renter	19.887	17.096
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	22.836	-10.569
Kapitalandele	7	8
Afledte finansielle instrumenter	1.494	-2.260
Valutakonti	-18	39
Handelsomkostninger	135	331
I alt kursgevinster og -tab	24.184	-13.113
I alt nettoindtægter	44.071	3.983
3. Administrationsomkostninger	6.829	4.111
Resultat før skat	37.242	-128
Årets nettoresultat	37.242	-128
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	23.129	28.833
Overført til udlodning næste år	601	452
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	23.730	29.285
Overført til formuen	13.512	-29.413
I alt disponeret	37.242	-128

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	32.717	46.459
I alt likvide midler	32.717	46.459
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	20.200	26.091
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	680.407	630.046
I alt obligationer	700.607	656.137
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.059	824
I alt kapitalandele	1.059	824
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	428	201
I alt afledte finansielle instrumenter	428	201
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.098	8.090
I alt andre aktiver	8.098	8.090
AKTIVER I ALT	742.909	711.711
PASSIVER		
6. Investorerne formue	742.692	710.737
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	414
Unoterede afledte finansielle instrumenter	217	560
I alt afledte finansielle instrumenter	217	974
PASSIVER I ALT	742.909	711.711

Noter

		2016	2015		
		i %	i %		
5.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	94,39	92,29		
	Øvrige finansielle instrumenter	0,11	0,04		
	Andre aktiver/anden gæld	5,50	7,67		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2016	2016	2015	2015
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
6.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	6.553.076	710.737	4.337.426	498.688
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-28.833		-29.061
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-35		536
	Emissioner i året	1.993.911	215.380	2.295.654	249.363
	Indløsninger i året	-1.744.333	-192.402	-80.004	-9.389
	Netto emissionstillæg		603		728
	Overført til udlodning næste år		601		452
	Foreslået udlodning		23.129		28.833
	Overførsel af periodens resultat		13.512		-29.413
	I alt investorerne formue	6.802.654	742.692	6.553.076	710.737

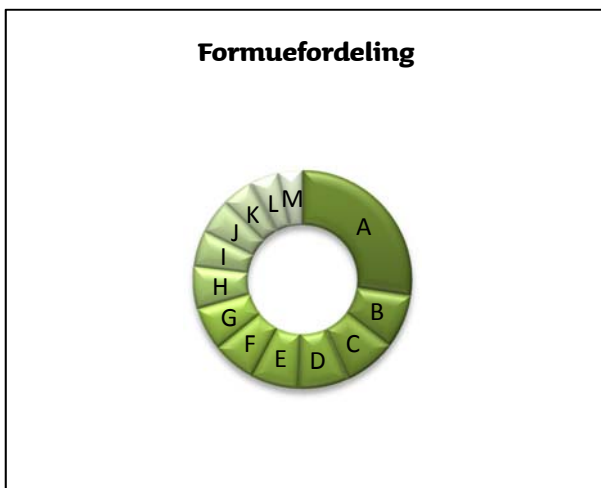
Noter



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

Største beholdninger

Valutakonto EUR	3,54%
1,423% Cetin Finance BV 06.12.2021	2,25%
2,5% DH Europe Finance SA 08.07.2025	1,86%
2,25% Xylem Inc/NY 11.03.2023	1,78%
4,75% Allianz SE 31.12.2099	1,78%



- A Pengeinstitutter **27,40%**
- B Sundhedspleje **8,00%**
- C Øvrige **7,80%**
- D Forsyning **7,40%**
- E Telekommunikation **7,10%**
- F Forbrugsgoder **6,50%**
- G Fast ejendom **6,40%**
- H Forsikring **6,30%**
- I Teknologi & Elektronik **5,30%**
- J Finans **5,20%**
- K Energi **4,70%**
- L Kapitalgoder **4,30%**
- M Automobil **3,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	68.421	11.544	49.460	-128	37.242
Antal andele	10.371.776	5.997.312	4.337.426	6.553.076	6.802.654
Investorerens formue (1.000 kr.)	1.139.589	644.469	498.688	710.737	742.692
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	109,87	107,46	114,97	108,46	109,18
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	10,90	1,70	8,23	-0,96	4,70
- Afdeling	11,84	1,97	8,17	0,06	4,84
Udlodning pr. andel	4,50	1,20	6,70	4,40	3,40
Administrationsomkostninger (i %)	0,83	0,84	0,85	0,76	0,89
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,16	1,15	1,12	1,03	1,07
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.151.500	391.386	483.016	639.517	687.331
- Salg	348.215	831.869	654.913	452.376	665.470
- I alt	1.499.715	1.223.255	1.137.929	1.091.893	1.352.801
Omsætningshastighed	0,34	0,20	0,63	0,77	0,59
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	449	300	333	331	135
- Handelsomk. i % af formuen	0,06	0,04	0,05	0,06	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,30	1,87	1,71	1,23	1,63
- Afdeling	1,02	1,46	1,31	1,08	1,71
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,86	3,35	3,00	3,01	2,77
- Afdeling	4,31	5,14	2,81	2,78	2,49
Tracking Error (i %)*		1,34	0,69	0,63	0,76
Kurs ultimo året	109,69	107,33	115,15	108,90	109,70

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Obligationer Engros KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	9.428	9.955
I alt renter	9.428	9.955
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	16.326	-15.787
Kapitalandele	8	5
Afledte finansielle instrumenter	-503	-1.047
Valutakonti	-1	-1
Handelsomkostninger	9	18
I alt kursgevinster og -tab	15.821	-16.848
I alt nettoindtægter	25.249	-6.893
3. Administrationsomkostninger	1.381	1.489
Resultat før skat	23.868	-8.382
Årets nettoresultat	23.868	-8.382
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	11.222	8.067
Overført til udlodning næste år	306	39
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	11.528	8.106
Overført til formuen	12.340	-16.488
I alt disponeret	23.868	-8.382

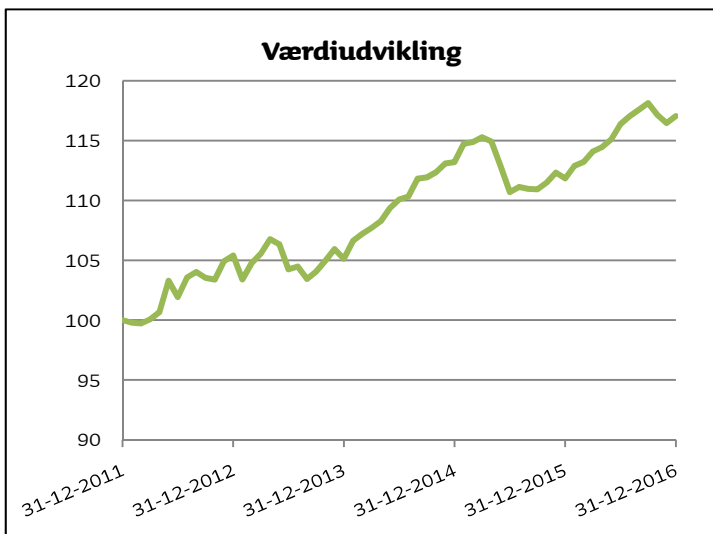
Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	664	1.488
I alt likvide midler	664	1.488
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	542.171	502.526
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	10.059
I alt obligationer	542.171	512.585
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	772	862
I alt kapitalandele	772	862
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	134
I alt afledte finansielle instrumenter	0	134
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.356	3.694
I alt andre aktiver	3.356	3.694
AKTIVER I ALT	546.963	518.763
PASSIVER		
6. Investorerne formue	540.958	518.763
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	107	0
I alt afledte finansielle instrumenter	107	0
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.898	0
I alt anden gæld	5.898	0
PASSIVER I ALT	546.963	518.763

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
5. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		100,20		98,83
Øvrige finansielle instrumenter		0,14		0,17
Andre aktiver/anden gæld		-0,34		1,00
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016		2015	
	Antal andele	2016 1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	2015 1.000 kr. Formue- værdi
6. Investorerne formue:				
Investorerne formue primo	5.041.454	518.763	4.832.374	521.857
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-8.067		-18.846
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		291		-175
Emissioner i året	469.692	48.952	991.530	105.588
Indløsninger i året	-410.000	-42.922	-782.450	-81.406
Netto emissionstillæg		38		65
Netto indløsningsfradrag		35		62
Overført til udlodning næste år		306		39
Foreslået udlodning		11.222		8.067
Overførsel af periodens resultat		12.340		-16.488
I alt investorerne formue	5.101.146	540.958	5.041.454	518.763

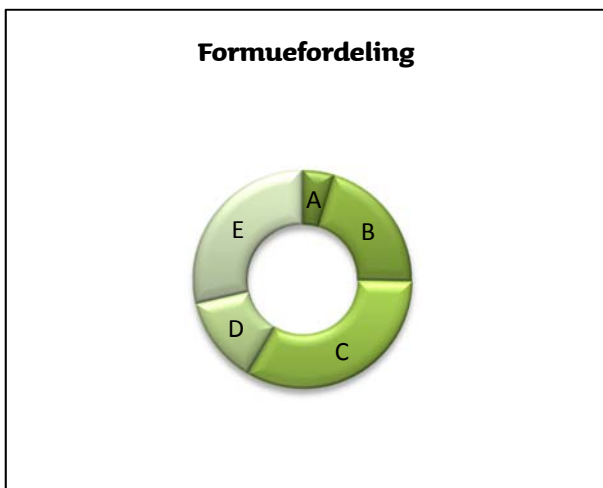
Noter



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

Største beholdninger

0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	9,96%
2% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2047 (IOH)	5,52%
2% Realkredit Danmark A/S 01.10.2047 (27S)	5,15%
2% BRFKredit A/S 01.10.2047 (111E)	4,23%
1,5% Denmark Government Bond 15.11.2023	4,08%



- A 0-1 års varighed **4,70%**
- B 1-3 års varighed **20,60%**
- C 3-5 års varighed **33,10%**
- D 5-7 års varighed **13,00%**
- E 7-10 års varighed **28,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	33.544	-1.585	28.244	-8.382	23.868
Antal andele	4.407.389	3.647.442	4.832.374	5.041.454	5.101.146
Investorerens formue (1.000 kr.)	494.472	380.767	521.857	518.763	540.958
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	112,19	104,39	107,99	102,90	106,05
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	3,36	-1,81	6,23	0,37	2,45
- Afdeling	5,40	-0,27	7,69	-1,20	4,66
Udlodning pr. andel	7,50	4,20	3,90	1,60	2,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,31	0,33	0,33	0,27	0,26
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,44	0,47	0,36	0,30	0,29
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	448.908	491.946	460.287	565.095	533.205
- Salg	675.629	589.705	340.971	553.538	520.043
- I alt	1.124.537	1.081.651	801.258	1.118.633	1.053.248
Omsætningshastighed	0,52	0,89	0,69	0,81	0,88
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	189	140	10	18	9
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,03	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,14	0,86	1,13	0,59	0,72
- Afdeling	1,22	1,03	1,40	0,68	1,06
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	4,03	3,58	3,51	2,97	2,38
- Afdeling	3,87	3,94	3,43	3,44	2,52
Tracking Error (i %)			1,06	1,38	1,46
Kurs ultimo året	112,02	104,56	107,88	103,04	105,99

Jyske Invest Obligationer og Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	930	1.158
1. Renteudgifter	1	0
2. Udbytter	2.202	1.996
I alt renter og udbytter	3.131	3.154
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	1.622	-1.151
Kapitalandele	4.433	13.447
Valutakonti	-58	32
Øvrige aktiver/passiver	0	-6
Handelsomkostninger	251	367
I alt kursgevinster og -tab	5.746	11.955
I alt nettoindtægter	8.877	15.109
4. Administrationsomkostninger	1.548	1.677
Resultat før skat	7.329	13.432
5. Skat	165	-82
Årets nettoresultat	7.164	13.514
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	5.468	17.710
Overført til udlodning næste år	4	84
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	5.472	17.794
Overført til formuen	1.692	-4.280
I alt disponeret	7.164	13.514

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	802	2.324
I alt likvide midler	802	2.324
7. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	54.948	59.993
I alt obligationer	54.948	59.993
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.806	2.620
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	94.887	100.683
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	247	275
I alt kapitalandele	96.940	103.578
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	417	481
I alt andre aktiver	417	481
AKTIVER I ALT	153.107	166.376
PASSIVER		
8. Investorerens formue	153.107	166.278
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	98
I alt anden gæld	0	98
PASSIVER I ALT	153.107	166.376

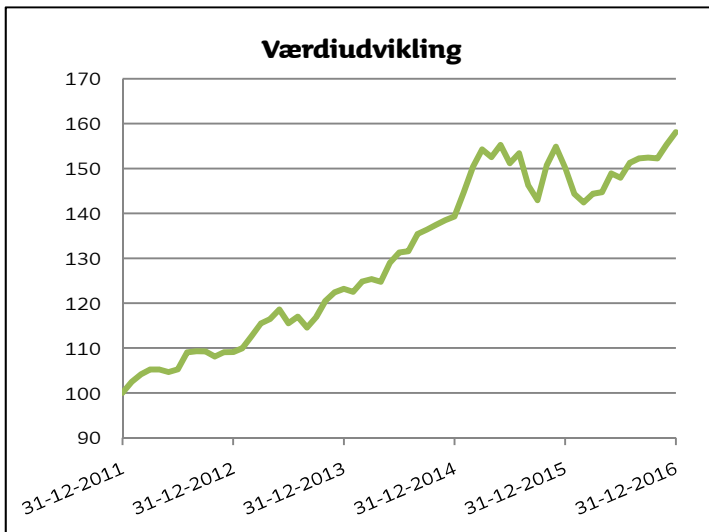
Noter

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	1	0		
Noterede obligationer fra danske udstedere	929	1.158		
I alt renteindtægter	930	1.158		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	1	0		
I alt renteudgifter	1	0		
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra danske selskaber	63	39		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.139	1.957		
I alt udbytter	2.202	1.996		
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	1.622	-1.151		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	1.622	-1.151		
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber	-34	803		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.465	12.642		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	2		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	4.433	13.447		
Valutakonti	-58	32		
Øvrige aktiver/passiver	0	-6		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	257	375		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	8		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	251	367		
I alt kursgevinster og -tab	5.746	11.955		
	2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	2
Løn til direktion	0	6	0	7
Løn til personale	0	49	0	79
Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	4
Andre honorarer til revisorer	34	2	53	2
Husleje m.v.	0	4	0	6
Kontorhold m.v.	0	4	0	4
IT-omkostninger	0	47	0	54
Markedsføringsomkostninger	747	17	838	22
Gebyrer til depotselskab	154	1	142	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	424	18	397	20
Øvrige omkostninger	0	37	0	46
I alt opdeltede adm. omkostninger	1.359	189	1.430	247
I alt adm. omkostninger		1.548		1.677
5. Skat:			2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			165	-82
I alt skat			165	-82
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			3.133	3.154
Ikke refunderbare udbytteskatter			-170	69
Kursgevinst til udlodning			4.049	15.809
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster			-99	386
Udlodning overført fra sidste år			84	76
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			6.997	19.494
Adm. omk. til modregning i udlodning			-1.548	-1.677
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.			23	-23
I alt til rådighed for udlodning, brutto			5.472	17.794
I alt til rådighed for udlodning, netto			5.472	17.794

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,04		98,21
Øvrige finansielle instrumenter		0,16		0,17
Andre aktiver/anden gæld		0,80		1,62
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016	2016	2015	2015
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	1.029.653	166.278	999.773	166.161
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-17.710		-18.196
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		264		-46
Emissioner i året	18.194	2.449	29.880	4.839
Indløsninger i året	-35.342	-5.338	0	0
Netto emissionstillæg		0		6
Overført til udlodning næste år		4		84
Foreslået udlodning		5.468		17.710
Overførsel af periodens resultat		1.692		-4.280
I alt investorenes formue	1.012.505	153.107	1.029.653	166.278

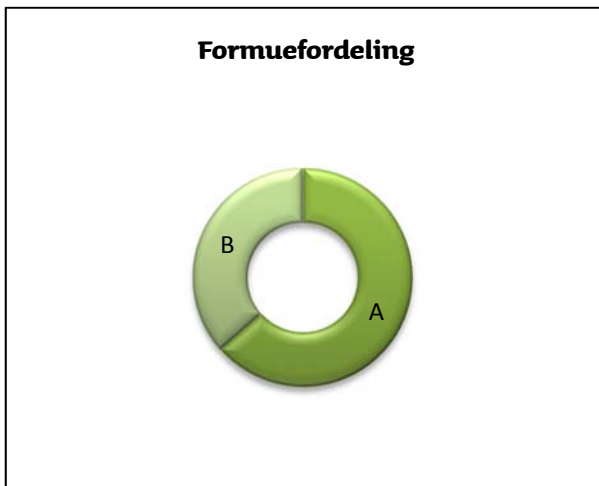
Noter



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

Største beholdninger

0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	3,66%
1,5% Denmark Government Bond 15.11.2023	3,60%
1,5% BRFKredit A/S 01.10.2037 (111e)	3,55%
0,01750% Danish Ship Finance AS 01.01.2020	3,25%
2% Realkredit Danmark A/S 01.04.2022 (10T)	3,24%



A Aktier **63,50%**

B Traditionelle obligationer **36,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	12.516	16.713	18.114	13.514	7.164
Antal andele	990.605	910.296	999.773	1.029.653	1.012.505
Investorerens formue (1.000 kr.)	137.026	138.504	166.161	166.278	153.107
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	138,33	152,15	166,20	161,49	151,22
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	10,20	9,42	13,42	5,85	7,59
- Afdeling	9,11	12,93	13,06	7,80	5,29
Udlodning pr. andel	3,75	5,20	18,20	17,20	5,40
Administrationsomkostninger (i %)	1,01	1,01	1,06	1,00	1,03
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,49	1,41	1,46	1,41	1,28
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	94.299	86.408	129.035	118.585	81.215
- Salg	112.918	98.290	119.189	130.629	99.274
- I alt	207.217	184.698	248.224	249.214	180.489
Omsætningshastighed	0,66	0,61	0,75	0,69	0,51
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	419	282	293	367	251
- Handelsomk. i % af formuen	0,30	0,21	0,20	0,22	0,17
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,30	1,40	1,67	1,06	1,48
- Afdeling	0,09	1,39	1,63	1,13	1,42
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	7,98	6,32	5,12	7,35	7,28
- Afdeling	10,36	8,66	8,60	9,45	9,12
Tracking Error (i %)*		1,63	1,78	1,82	1,76
Kurs ultimo året	137,45	151,67	166,28	161,92	151,34

* Beregnes fra og med 2013.

Pensionspleje - Dæmpet

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	12.124	15.899
1. Renteudgifter	4	0
2. Udbytter	1.528	942
I alt renter og udbytter	13.648	16.841
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	2.888	-11.619
Kapitalandele	11.975	610
Afledte finansielle instrumenter	-147	-1.879
Valutakonti	126	826
Handelsomkostninger	43	23
I alt kursgevinster og -tab	14.799	-12.085
I alt nettoindtægter	28.447	4.756
4. Administrationsomkostninger	4.504	5.063
Resultat før skat	23.943	-307
Årets nettoresultat	23.943	-307
Til disposition	23.943	-307
Overført til formuen	23.943	-307

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	38.980	47.853
I alt likvide midler	38.980	47.853
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	551.678	608.181
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.008	7.097
I alt obligationer	562.686	615.278
5. Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.221	1.836
Inv-beviser i andre danske UCITS	154.383	130.678
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	0	20.448
I alt kapitalandele	155.604	152.962
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	7	191
I alt afledte finansielle instrumenter	7	191
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.193	4.328
I alt andre aktiver	3.193	4.328
AKTIVER I ALT	760.470	820.612
PASSIVER		
6. Investorerens formue	760.246	820.427
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	165	142
Unoterede afledte finansielle instrumenter	59	43
I alt afledte finansielle instrumenter	224	185
PASSIVER I ALT	760.470	820.612

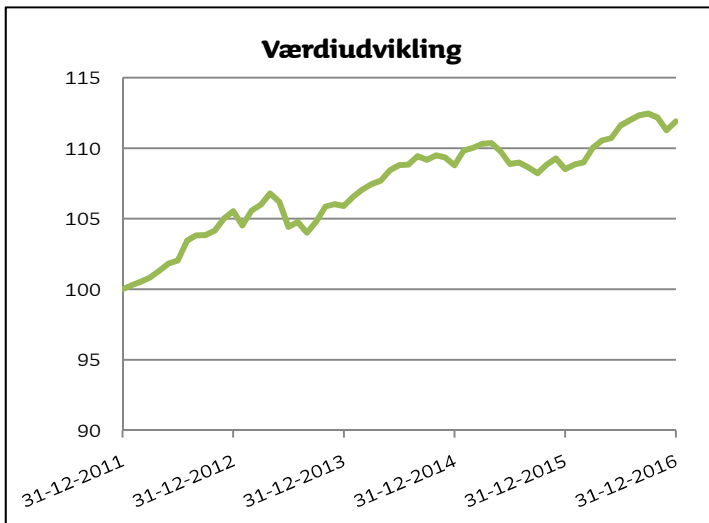
Noter

	2016	2015		
	1.000 kr.	1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	8	0		
Noterede obligationer fra danske udstedere	12.010	14.573		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	106	1.294		
Unoterede obligationer	0	32		
I alt renteindtægter	12.124	15.899		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	4	0		
I alt renteudgifter	4	0		
2. Udbytter:				
Inv-beviser i andre danske UCITS	1.528	942		
I alt udbytter	1.528	942		
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	3.061	-12.481		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-173	826		
Unoterede obligationer	0	36		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	2.888	-11.619		
Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	17	16		
Inv-beviser i andre danske UCITS	10.955	1.945		
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.003	-1.351		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	11.975	610		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminforretninger/futures	-236	-1.771		
Renteterminforretninger/futures	89	-108		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-147	-1.879		
Valutakonti	126	826		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	49	30		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	7		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	43	23		
I alt kursgevinster og -tab	14.799	-12.085		
	2016	2016	2015	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Afdelings	Andel af	Afdelings	Andel af
	direkte omk.	fælles omk.	direkte omk.	fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	1.954	0	2.415	0
Gebyrer til depotselskab	182	0	137	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.588	0	1.558	0
Øvrige omkostninger	132	0	116	0
Fast administrationshonorar	648	0	837	0
I alt opdeltede adm. omkostninger	4.504	0	5.063	0
I alt adm. omkostninger		4.504		5.063
I administrationsomkostninger indgår 133 (1.000 kr.) fra "Kursgevinster- og tab på investeringsbeviser".				
			2016	2015
			1.000 kr.	1.000 kr.
			i %	i %
5. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter			94,30	90,91
Øvrige finansielle instrumenter			0,15	2,73
Andre aktiver/anden gæld			5,55	6,36
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.				

Noter

	2016		2015	
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	7.240.760	820.427	9.780.760	1.111.027
Emissioner i året	56.000	6.506	0	0
Indløsninger i året	-790.000	-90.826	-2.540.000	-290.796
Netto emissionstillæg		14		0
Netto indløsningsfradrag		182		503
Overførsel af periodens resultat		23.943		-307
I alt investorenes formue	6.506.760	760.246	7.240.760	820.427

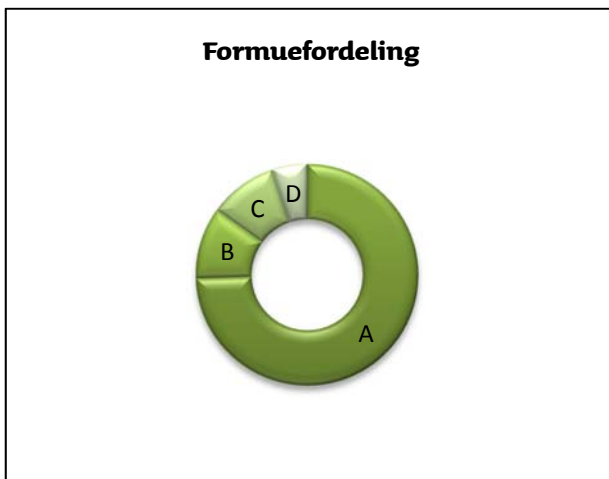
Noter



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

Største beholdninger

Jyske Invest Virksomhedsobligationer	9,95%
0,5050% Danish Ship Finance AS 01.01.2021 (SK21)	6,66%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	5,67%
2% Nykredit Realkredit A/S 01.10.2037 (01E)	5,15%
2% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2019	5,04%



- A Traditionelle obligationer **74,50%**
- B Nye obligationsmarkeder **10,40%**
- C Virksomhedsobligationer **10,00%**
- D Øvrige **5,10%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	75.931	3.631	31.741	-307	23.943
Antal andele	14.985.460	11.821.460	9.780.760	7.240.760	6.506.760
Investorerne formue (1.000 kr.)	1.651.325	1.307.341	1.111.027	820.427	760.246
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	110,20	110,59	113,59	113,31	116,84
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	4,52	-0,48	2,33	0,11	2,50
- Afdeling	5,53	0,36	2,72	-0,25	3,12
Administrationsomkostninger (i %)	0,63	0,53	0,59	0,53	0,58
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,36	0,44	0,49	0,47	0,49
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,88	0,78	0,77	0,69	0,72
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	0,61	0,65	0,67	0,63	0,63
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.537.016	751.646	557.759	460.868	320.065
- Salg	819.648	1.062.652	752.372	749.956	383.381
- I alt	2.356.664	1.814.298	1.310.131	1.210.824	703.446
Omsætningshastighed	0,61	0,46	0,39	0,48	0,38
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	529	205	42	23	43
- Handelsomk. i % af formuen	0,04	0,01	0,00	0,00	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,32	2,12	1,64	0,44	1,08
- Afdeling	1,29	2,04	1,58	0,54	1,22
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	2,82	2,01	1,79	1,94	1,59
- Afdeling	2,79	4,01	1,88	1,94	1,61
Tracking Error (i %)			0,71	0,83	0,78
Kurs ultimo året	110,11	110,57	113,60	113,34	116,81

Pensionspleje - Stabil

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	95.671	123.785
1. Renteudgifter	41	0
2. Udbytter	79.391	46.013
I alt renter og udbytter	175.021	169.798
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	103.214	-85.119
Kapitalandele	160.522	188.877
Afledte finansielle instrumenter	43.894	-37.513
Valutakonti	6.053	-163
Øvrige aktiver/passiver	-7	-1
Handelsomkostninger	3.846	5.483
I alt kursgevinster og -tab	309.830	60.598
I alt nettoindtægter	484.851	230.396
4. Administrationsomkostninger	69.154	84.297
Resultat før skat	415.697	146.099
5. Skat	7.187	2.278
Årets nettoresultat	408.510	143.821
Til disposition	408.510	143.821
Overført til formuen	408.510	143.821

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	468.889	176.455
I alt likvide midler	468.889	176.455
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.085.489	5.005.024
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	81.170	289.923
Unoterede obligationer	0	1.312
I alt obligationer	5.166.659	5.296.259
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	24.754	33.640
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.342.707	1.429.104
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	12.373	13.376
Inv-beviser i andre danske UCITS	1.740.621	1.151.303
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	127.766	156.514
I alt kapitalandele	3.248.221	2.783.937
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	3.130	907
Unoterede afledte finansielle instrumenter	72	7.560
I alt afledte finansielle instrumenter	3.202	8.467
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	32.366	42.432
Andre tilgodehavender	767	448
I alt andre aktiver	33.133	42.880
AKTIVER I ALT	8.920.104	8.307.998
PASSIVER		
7. Investorerens formue	8.879.217	8.307.495
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	2.135	211
Unoterede afledte finansielle instrumenter	38.479	292
I alt afledte finansielle instrumenter	40.614	503
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	273	0
I alt anden gæld	273	0
PASSIVER I ALT	8.920.104	8.307.998

Noter

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	221	316		
Noterede obligationer fra danske udstedere	88.942	102.754		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.480	20.404		
Unoterede obligationer	28	311		
I alt renteindtægter	95.671	123.785		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	41	0		
I alt renteudgifter	41	0		
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra danske selskaber	955	584		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	33.120	32.100		
Inv-beviser i andre danske UCITS	45.316	13.329		
I alt udbytter	79.391	46.013		
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	102.752	-112.105		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	454	26.116		
Unoterede obligationer	8	870		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	103.214	-85.119		
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber	-661	11.219		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	72.299	174.258		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	121	100		
Inv-beviser i andre danske UCITS	77.915	14.379		
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	10.848	-11.079		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	160.522	188.877		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures	12.398	-33.159		
Renteterminsforretninger/futures	-957	-3.465		
Aktieterminer/futures	32.456	-886		
Andre kontrakter	-3	-3		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	43.894	-37.513		
Valutakonti	6.053	-163		
Øvrige aktiver/passiver	-7	-1		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	4.013	5.639		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	167	156		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	3.846	5.483		
I alt kursgevinster og -tab	309.830	60.598		
	2016	2016	2015	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Afdelings	Andel af	Afdelings	Andel af
	direkte omk.	fælles omk.	direkte omk.	fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	72	0	72
Løn til direktion	0	313	0	291
Løn til personale	0	2.397	0	3.260
Revisionshonorar til revisorer	0	161	0	151
Andre honorarer til revisorer	36	75	272	96
Husleje m.v.	0	218	0	234
Kontorhold m.v.	0	175	0	145
IT-omkostninger	0	2.305	0	2.312
Markedsføringsomkostninger	33.749	815	33.529	1.005
Gebyrer til depotselskab	2.243	66	2.017	51
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	23.012	863	37.414	958
Øvrige omkostninger	871	1.783	415	2.075
I alt opdeltede adm. omkostninger	59.911	9.243	73.647	10.650
I alt adm. omkostninger		69.154		84.297
I administrationsomkostninger indgår 870 (1.000 kr.) fra "Kursgevinster- og tab på investeringsbeviser".				

Noter

			2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	Skat:			
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		7.187	2.278
	I alt skat		7.187	2.278
			2016 i %	2015 i %
6.	Finansielle instrumenter:			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		91,82	93,64
	Øvrige finansielle instrumenter		2,53	3,72
	Andre aktiver/anden gæld		5,65	2,64
	I alt finansielle instrumenter		100,00	100,00
	Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			
		2016	2016 1.000 kr.	2015
		Antal andele	Formue- værdi	Antal andele Formue- værdi
7.	Investorerne formue:			
	Investorerne formue primo	66.205.742	8.307.495	65.673.142
	Emissioner i året	1.869.200	243.597	1.392.600
	Indløsninger i året	-650.000	-80.958	-860.000
	Netto emissionstillæg		454	250
	Netto indløsningsfradrag		119	156
	Overførsel af periodens resultat		408.510	143.821
	I alt investorerne formue	67.424.942	8.879.217	66.205.742
				8.307.495

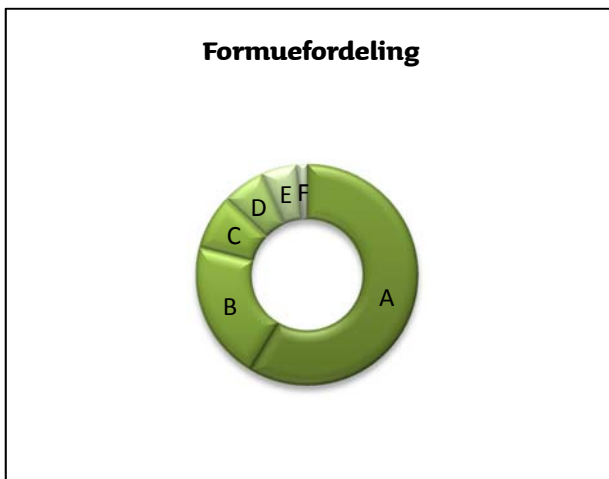
Noter



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

Største beholdninger

Jyske Invest Virksomhedsobligationer	6,64%
0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	4,47%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	3,53%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	2,82%
Valutakonto USD	2,23%



- A Traditionelle obligationer **58,50%**
- B Aktier **20,50%**
- C Virksomhedsobligationer **8,00%**
- D Nye obligationsmarkeder **6,30%**
- E Kontant **5,30%**
- F Alternativer **1,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	446.315	275.813	516.525	143.821	408.510
Antal andele	67.864.942	69.809.142	65.673.142	66.205.742	67.424.942
Investorerens formue (1.000 kr.)	7.579.131	8.074.830	8.093.861	8.307.495	8.879.217
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	111,68	115,67	123,24	125,48	131,69
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	7,32	2,37	7,21	2,02	4,93
- Afdeling	7,27	3,57	6,55	1,81	4,95
Administrationsomkostninger (i %)	0,93	0,90	0,97	1,01	0,82
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,57	0,66	0,72	0,73	0,75
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,29	1,28	1,26	1,33	1,03
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	0,93	0,98	1,02	1,06	0,96
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	5.395.078	5.207.526	4.778.770	5.155.633	3.943.584
- Salg	3.086.867	4.976.425	4.722.503	5.161.841	3.863.071
- I alt	8.481.945	10.183.951	9.501.273	10.317.474	7.806.655
Omsætningshastighed	0,48	0,63	0,48	0,60	0,45
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	6.190	9.911	4.337	5.483	3.846
- Handelsomk. i % af formuen	0,09	0,13	0,05	0,07	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,74	1,70	1,89	1,04	1,47
- Afdeling	0,64	1,60	1,70	1,02	1,42
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	5,48	4,03	3,02	3,95	3,47
- Afdeling	5,42	5,48	3,13	3,47	4,08
Tracking Error (i %)			1,00	1,03	0,90
Kurs ultimo året	111,90	115,61	123,22	126,50	132,10

Pensionspleje - Balanceret

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	61.806	68.547
1. Renteudgifter	103	0
2. Udbytter	197.610	120.448
I alt renter og udbytter	259.313	188.995
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	106.774	-74.697
Kapitalandele	337.035	544.707
Afledte finansielle instrumenter	87.109	-12.394
Valutakonti	19.488	6.866
Øvrige aktiver/passiver	-27	2
Handelsomkostninger	10.111	11.752
I alt kursgevinster og -tab	540.268	452.732
I alt nettoindtægter	799.581	641.727
4. Administrationsomkostninger	114.476	149.116
Resultat før skat	685.105	492.611
5. Skat	20.554	10.695
Årets nettoresultat	664.551	481.916
Til disposition	664.551	481.916
Overført til formuen	664.551	481.916

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.437.174	615.221
I alt likvide midler	1.437.174	615.221
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.501.916	3.433.072
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	26.741	36.056
I alt obligationer	3.528.657	3.469.128
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	81.939	105.271
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.743.203	4.613.192
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	15.671	14.698
Inv-beviser i andre danske UCITS	2.056.954	1.524.003
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	134.971	139.448
I alt kapitalandele	7.032.738	6.396.612
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	8.568	1.332
Unoterede afledte finansielle instrumenter	81	433
I alt afledte finansielle instrumenter	8.649	1.765
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	28.535	30.364
Andre tilgodehavender	1.258	617
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.523	8.026
I alt andre aktiver	31.316	39.007
AKTIVER I ALT	12.038.534	10.521.733
PASSIVER		
7. Investorerens formue	11.807.490	10.521.360
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	6.784	162
Unoterede afledte finansielle instrumenter	224.260	211
I alt afledte finansielle instrumenter	231.044	373
PASSIVER I ALT	12.038.534	10.521.733

Noter

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1. Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	541	41
Noterede obligationer fra danske udstedere	60.901	67.354
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	364	1.146
Unoterede obligationer	0	6
I alt renteindtægter	61.806	68.547
1. Renteudgifter:		
Andre renteudgifter	103	0
I alt renteudgifter	103	0
2. Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.016	1.707
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	112.419	94.026
Inv-beviser i andre danske UCITS	82.175	24.715
I alt udbytter	197.610	120.448
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obl. fra danske udstedere	106.604	-75.880
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	170	1.176
Unoterede obligationer	0	7
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	106.774	-74.697
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	-2.225	33.748
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	256.170	476.685
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	133	94
Inv-beviser i andre danske UCITS	72.767	42.911
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	10.190	-8.731
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	337.035	544.707
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforretninger/futures	860	-2.120
Renteterminsforretninger/futures	-1.403	-5.341
Aktieterminer/futures	87.670	-4.931
Andre kontrakter	-18	-2
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	87.109	-12.394
Valutakonti	19.488	6.866
Øvrige aktiver/passiver	-27	2
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	11.206	13.120
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.095	1.368
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	10.111	11.752
I alt kursgevinster og -tab	540.268	452.732
4. Administrationsomkostninger:		
Honorar til bestyrelse m.v.	0	96
Løn til direktion	0	413
Løn til personale	0	3.159
Revisionshonorar til revisorer	0	213
Andre honorarer til revisorer	49	102
Husleje m.v.	0	288
Kontorhold m.v.	0	230
IT-omkostninger	0	3.041
Markedsføringsomkostninger	59.164	1.075
Gebyrer til depotselskab	3.957	88
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	38.396	1.138
Øvrige omkostninger	697	2.370
I alt opdeltede adm. omkostninger	102.263	12.213
I alt adm. omkostninger	114.476	149.116
I administrationsomkostninger indgår 697 (1.000 kr.) fra "Kursgevinster- og tab på investeringsbeviser".		

Noter

			2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5. Skat:				
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		20.554	10.695
	I alt skat		20.554	10.695
			2016 i %	2015 i %
6. Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter		85,95	89,65
	Øvrige finansielle instrumenter		1,61	4,13
	Andre aktiver/anden gæld		12,44	6,22
	I alt finansielle instrumenter		100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
		2016	2016 1.000 kr.	2015
		Antal andele	Formue- værdi	Antal andele
				2015 1.000 kr.
				Formue- værdi
7. Investorenes formue:				
	Investorenes formue primo	73.584.322	10.521.360	65.673.722
	Emissioner i året	5.420.700	787.326	8.920.600
	Indløsninger i året	-1.214.000	-166.959	-1.010.000
	Netto emissionstillæg		1.037	1.848
	Netto indløsningsfradrag		175	200
	Overførsel af periodens resultat		664.551	481.916
	I alt investorenes formue	77.791.022	11.807.490	73.584.322
				10.521.360

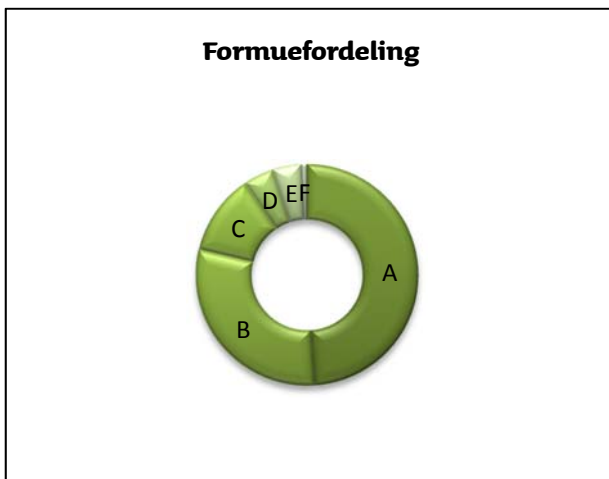
Noter



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

Største beholdninger

Valutakonto USD	5,18%
Valutakonto EUR	4,41%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	3,47%
Investeringsforeningen Bankinvest - Europa Small Cap Aktier	2,42%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	2,36%



- A Aktier **48,90%**
- B Traditionelle obligationer **29,80%**
- C Kontant **11,80%**
- D Virksomhedsobligationer **4,40%**
- E Nye obligationsmarkeder **4,30%**
- F Alternativer **0,80%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	429.727	610.066	838.402	481.916	664.551
Antal andele	53.965.522	61.819.522	65.673.722	73.584.322	77.791.022
Investorerens formue (1.000 kr.)	6.031.688	7.566.921	8.893.366	10.521.360	11.807.490
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	111,77	122,40	135,42	142,98	151,78
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	10,63	7,59	12,15	4,73	7,61
- Afdeling	9,58	9,51	10,63	5,59	6,16
Administrationsomkostninger (i %)	1,27	1,32	1,48	1,49	1,06
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,83	0,90	0,97	0,97	0,99
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,75	1,81	1,84	1,87	1,34
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,31	1,32	1,34	1,37	1,27
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	5.240.255	4.509.574	6.566.342	7.223.082	4.999.869
- Salg	3.289.063	4.020.535	5.430.572	6.398.881	4.750.041
- I alt	8.529.318	8.530.109	11.996.914	13.621.963	9.749.910
Omsætningshastighed	0,64	0,61	0,63	0,62	0,43
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	10.173	13.650	8.827	11.752	10.111
- Handelsomk. i % af formuen	0,20	0,20	0,11	0,12	0,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,27	1,22	1,41	1,25	1,50
- Afdeling	0,22	1,20	1,31	1,27	1,39
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	10,69	8,04	5,86	6,71	6,49
- Afdeling	10,63	10,39	6,02	6,09	8,05
Tracking Error (i %)			1,59	1,65	1,42
Kurs ultimo året	111,80	122,70	136,20	144,10	152,30

Pensionspleje - Vækst

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	3.231	6.899
1. Renteudgifter	111	0
2. Udbytter	111.355	61.793
I alt renter og udbytter	114.475	68.692
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	3.012	-2.101
Kapitalandele	188.298	316.077
Afledte finansielle instrumenter	17.303	4.798
Valutakonti	2.374	13.494
Øvrige aktiver/passiver	-18	6
Handelsomkostninger	5.314	6.227
I alt kursgevinster og -tab	205.655	326.047
I alt nettoindtægter	320.130	394.739
4. Administrationsomkostninger	52.859	77.720
Resultat før skat	267.271	317.019
5. Skat	11.926	4.852
Årets nettoresultat	255.345	312.167
Til disposition	255.345	312.167
Overført til formuen	255.345	312.167

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	279.578	117.488
I alt likvide midler	279.578	117.488
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	70.942	164.397
I alt obligationer	70.942	164.397
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	54.780	66.157
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.909.318	2.869.653
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5.879	5.635
Inv-beviser i andre danske UCITS	986.928	714.894
I alt kapitalandele	3.956.905	3.656.339
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.744	67
I alt afledte finansielle instrumenter	1.744	67
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.113	4.878
Andre tilgodehavender	793	354
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.914	3.125
I alt andre aktiver	10.820	8.357
AKTIVER I ALT	4.319.989	3.946.648
PASSIVER		
7. Investorerne formue	4.318.821	3.946.633
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.168	15
I alt afledte finansielle instrumenter	1.168	15
PASSIVER I ALT	4.319.989	3.946.648

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	85	0
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.146	6.899
	I alt renteindtægter	3.231	6.899
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	111	0
	I alt renteudgifter	111	0
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.894	1.044
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	69.198	58.500
	Inv-beviser i andre danske UCITS	40.263	2.249
	I alt udbytter	111.355	61.793
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	3.012	-2.101
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	3.012	-2.101
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-1.373	20.697
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	154.832	277.299
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	51	38
	Inv-beviser i andre danske UCITS	34.788	18.043
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	188.298	316.077
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Renteterminsforretninger/futures	-108	-405
	Aktieterminer/futures	17.411	5.203
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	17.303	4.798
	Valutakonti	2.374	13.494
	Øvrige aktiver/passiver	-18	6
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	6.099	7.019
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	785	792
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	5.314	6.227
	I alt kursgevinster og -tab	205.655	326.047
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	39
	Løn til direktion	0	153
	Løn til personale	0	1.838
	Revisionshonorar til revisorer	0	80
	Andre honorarer til revisorer	43	50
	Husleje m.v.	0	132
	Kontorhold m.v.	0	83
	IT-omkostninger	0	1.233
	Markedsføringsomkostninger	27.621	505
	Gebyrer til depotselskab	2.004	27
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	18.456	450
	Øvrige omkostninger	323	1.044
	I alt opdeltede adm. omkostninger	48.447	5.634
	I alt adm. omkostninger	52.859	77.720
	I administrationsomkostninger indgår 323 (1.000 kr.) fra "Kursgevinster- og tab på investeringsbeviser".		
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	11.926	4.852
	I alt skat	11.926	4.852

Noter

		2016	2015		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	90,01	93,03		
	Øvrige finansielle instrumenter	3,27	3,78		
	Andre aktiver/anden gæld	6,72	3,19		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2016	2016	2015	2015
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	Investorenes formue:				
	Investorenes formue primo	25.306.718	3.946.633	23.886.118	3.409.547
	Emissioner i året	1.999.000	304.809	2.737.100	423.660
	Indløsninger i året	-1.262.000	-188.662	-1.316.500	-199.559
	Netto emissionstillæg		452		565
	Netto indløsningsfradrag		244		253
	Overførsel af periodens resultat		255.345		312.167
	I alt investorenes formue	26.043.718	4.318.821	25.306.718	3.946.633

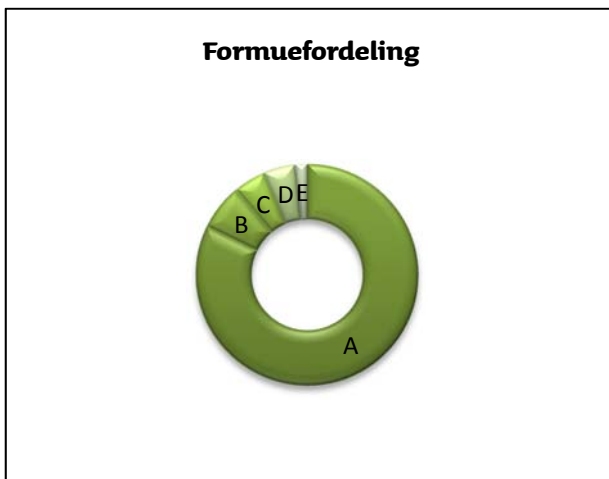
Noter



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

Største beholdninger

Investeringsforeningen Bankinvest - Europa Small Cap Aktier	4,83%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	4,66%
Nordea Invest Special Absolute Return Equities	3,13%
BankInvest Pension Basis	2,86%
Jyske Invest Globale Aktier Special	2,67%



- A Aktier **82,20%**
- B Kontant **6,70%**
- C Virksomhedsobligationer **4,70%**
- D Nye obligationsmarkeder **4,70%**
- E Traditionelle obligationer **1,70%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	210.893	368.172	404.102	312.167	255.345
Antal andele	22.375.418	24.132.118	23.886.118	25.306.718	26.043.718
Investorerens formue (1.000 kr.)	2.466.270	3.039.511	3.409.547	3.946.633	4.318.821
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	110,22	125,95	142,74	155,95	165,83
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	14,08	13,51	15,84	7,18	10,01
- Afdeling	12,19	14,27	13,33	9,25	6,33
Administrationsomkostninger (i %)	1,51	1,73	1,88	2,01	1,34
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	1,07	1,14	1,24	1,26	1,29
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,10	2,37	2,33	2,48	1,66
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,67	1,69	1,69	1,76	1,61
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.427.689	1.772.535	2.333.470	2.959.563	1.896.257
- Salg	1.578.534	1.986.792	2.114.876	2.566.528	1.883.884
- I alt	4.006.223	3.759.327	4.448.346	5.526.091	3.780.141
Omsætningshastighed	0,75	0,70	0,61	0,61	0,43
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	6.570	8.919	5.014	6.227	5.314
- Handelsomk. i % af formuen	0,31	0,32	0,16	0,16	0,13
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,08	1,01	1,07	1,30	1,43
- Afdeling	0,05	0,98	0,99	1,24	1,24
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	16,96	12,88	9,61	9,57	9,75
- Afdeling	16,89	16,35	9,82	9,36	12,37
Tracking Error (i %)			2,05	2,28	2,06
Kurs ultimo året	111,79	125,51	142,86	157,80	166,09

Jyske Invest Danske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Udbytter	6.580	12.182
I alt renter og udbytter	6.580	12.182
Kursgevinster og -tab:		
2. Kapitalandele	6.855	73.343
Handelsomkostninger	146	86
I alt kursgevinster og -tab	6.709	73.257
I alt nettoindtægter	13.289	85.439
3. Administrationsomkostninger	3.734	3.846
Resultat før skat	9.555	81.593
4. Skat	-53	26
Årets nettoresultat	9.608	81.567
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	43.484	38.032
Overført til udlodning næste år	68	71
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	43.552	38.103
Overført til formuen	-33.944	43.464
I alt disponeret	9.608	81.567

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.813	6.135
I alt likvide midler	3.813	6.135
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	315.744	302.185
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	3.186
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	464	434
I alt kapitalandele	316.208	305.805
AKTIVER I ALT	320.021	311.940
PASSIVER		
7. Investorerne formue	320.021	311.940
PASSIVER I ALT	320.021	311.940

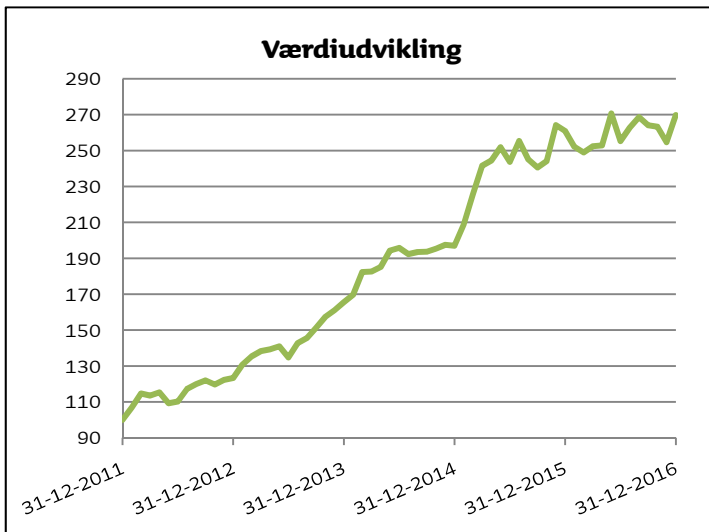
Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.	
1. Udbytter:				
Noterede aktier fra danske selskaber		6.580	12.005	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		0	177	
I alt udbytter		6.580	12.182	
2. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber		7.093	73.098	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-242	242	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		4	3	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		6.855	73.343	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		234	113	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		88	27	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		146	86	
I alt kursgevinster og -tab		6.709	73.257	
3. Administrationsomkostninger:				
	2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	3	0	3
Løn til direktion	0	12	0	12
Løn til personale	0	93	0	139
Revisionshonorar til revisorer	0	6	0	6
Andre honorarer til revisorer	0	3	0	4
Husleje m.v.	0	8	0	10
Kontorhold m.v.	0	7	0	6
IT-omkostninger	0	90	0	95
Markedsføringsomkostninger	2.124	32	2.232	40
Gebyrer til depotselskab	116	3	58	2
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.133	34	1.119	37
Øvrige omkostninger	0	70	0	83
I alt opdeltede adm. omkostninger	3.373	361	3.409	437
I alt adm. omkostninger		3.734		3.846
4. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			-53	26
I alt skat			-53	26
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			6.579	12.182
Ikke refunderbare udbytteskatter			52	-26
Kursgevinst til udlodning			35.657	29.811
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster			5.304	-88
Udlodning overført fra sidste år			71	59
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			47.663	41.938
Adm. omk. til modregning i udlodning			-3.734	-3.846
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.			-377	11
I alt til rådighed for udlodning, brutto			43.552	38.103
I alt til rådighed for udlodning, netto			43.552	38.103

Noter

		2016	2015		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,66	97,89		
	Øvrige finansielle instrumenter	0,14	0,14		
	Andre aktiver/anden gæld	1,20	1,97		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
Finansielle instrumenter udstedt af Jyske Bank A/S:		Kursværdi	Kursværdi		
Navn:		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		
	Jyske Bank A/S	13.268	8.915		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2016	2016	2015	2015
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	1.222.878	311.940	1.215.933	262.366
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-38.032		-33.317
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		298		-82
	Emissioner i året	269.560	58.992	53.945	12.849
	Indløsninger i året	-103.172	-22.868	-47.000	-11.480
	Netto emissionstillæg		63		27
	Netto indløsningsfradrag		20		10
	Overført til udlodning næste år		68		71
	Foreslået udlodning		43.484		38.032
	Overførsel af periodens resultat		-33.944		43.464
	I alt investorerne formue	1.389.266	320.021	1.222.878	311.940

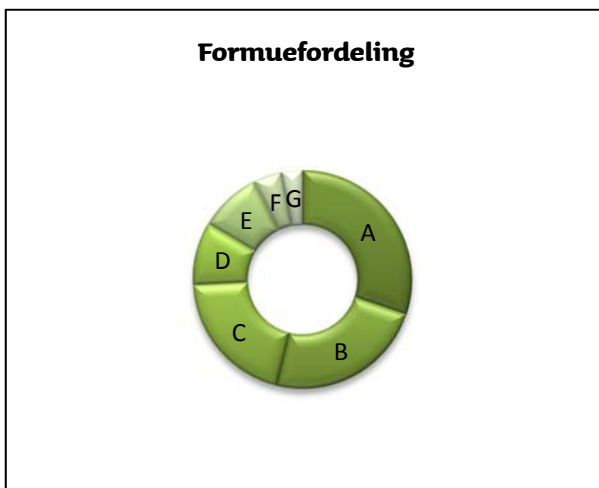
Noter



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

Største beholdninger

Pandora A/S	8,14%
Danske Bank A/S	6,64%
Genmab A/S	6,40%
Novo Nordisk A/S	6,36%
DSV A/S	4,63%



- A Industri **30,20%**
- B Sundhedspleje **23,60%**
- C Finans **20,40%**
- D Konsumentvarer **9,30%**
- E Forbrugsgoder **9,20%**
- F Materialer **4,20%**
- G Forsyning **3,10%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	44.427	69.743	45.803	81.567	9.608
Antal andele	1.483.885	1.339.129	1.215.933	1.222.878	1.389.266
Investorerens formue (1.000 kr.)	215.126	258.999	262.366	311.940	320.021
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	144,97	193,41	215,77	255,09	230,35
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	23,81	38,30	17,22	30,83	3,22
- Afdeling	23,28	34,23	19,02	32,44	3,41
Udlodning pr. andel	1,00	13,00	27,40	31,10	31,30
Administrationsomkostninger (i %)	1,24	1,24	1,34	1,29	1,30
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,53	1,63	1,62	1,56	1,40
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	24.781	38.350	48.350	36.566	110.873
- Salg	55.297	60.789	88.583	64.788	107.325
- I alt	80.078	99.139	136.933	101.354	218.198
Omsætningshastighed	0,11	0,15	0,16	0,08	0,17
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	84	100	103	86	146
- Handelsomk. i % af formuen	0,04	0,04	0,04	0,03	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,09	1,05	1,08	1,12	1,84
- Afdeling	-0,14	0,95	0,99	1,05	1,85
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	22,24	17,05	13,31	11,44	12,54
- Afdeling	25,13	18,83	16,06	16,21	15,39
Tracking Error (i %)*		1,68	1,61	1,92	2,03
Active Share (i %)*		24,23	21,96	23,16	36,64
Kurs ultimo året	145,12	194,30	215,82	255,01	230,45

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Europæiske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	2	3
2. Udbytter	25.267	16.991
I alt renter og udbytter	25.265	16.988
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-18.871	47.567
Valutakonti	-597	-191
Øvrige aktiver/passiver	6	-10
Handelsomkostninger	2.429	2.830
I alt kursgevinster og -tab	-21.891	44.536
I alt nettoindtægter	3.374	61.524
4. Administrationsomkostninger	10.419	8.823
Resultat før skat	-7.045	52.701
5. Skat	1.879	-1.172
Årets nettoresultat	-8.924	53.873
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	0	5.386
Overført til udlodning næste år	0	141
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	5.527
Overført til formuen	-8.924	48.346
I alt disponeret	-8.924	53.873

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	4.291	8.628
I alt likvide midler	4.291	8.628
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra danske selskaber	33.693	60.956
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	674.074	645.291
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.068	649
I alt kapitalandele	708.835	706.896
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	483	665
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	400
I alt andre aktiver	483	1.065
AKTIVER I ALT	713.609	716.589
PASSIVER		
8. Investorerne formue	713.609	716.589
PASSIVER I ALT	713.609	716.589

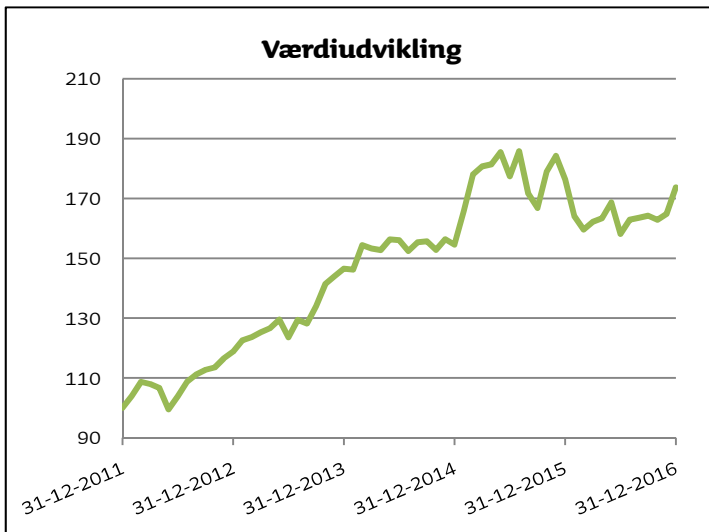
Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.		
1. Renteudgifter:					
Andre renteudgifter		2	3		
I alt renteudgifter		2	3		
2. Udbytter:					
Noterede aktier fra danske selskaber		1.669	555		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		23.598	16.436		
I alt udbytter		25.267	16.991		
3. Kursgevinster og -tab:					
Kapitalandele:					
Noterede aktier fra danske selskaber		-1.680	9.435		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-17.197	38.129		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		6	3		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		-18.871	47.567		
Valutakonti		-597	-191		
Øvrige aktiver/passiver		6	-10		
Handelsomkostninger:					
Bruttohandelsomkostninger		3.025	3.710		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		596	880		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		2.429	2.830		
I alt kursgevinster og -tab		-21.891	44.536		
4. Administrationsomkostninger:					
		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	0	7	
Løn til direktion	0	30	0	25	
Løn til personale	0	234	0	282	
Revisionshonorar til revisorer	0	16	0	13	
Andre honorarer til revisorer	0	7	245	9	
Husleje m.v.	0	21	0	20	
Kontorhold m.v.	0	17	0	13	
IT-omkostninger	0	225	0	197	
Markedsføringsomkostninger	5.365	80	4.770	87	
Gebyrer til depotselskab	578	6	468	4	
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.576	84	2.427	78	
Øvrige omkostninger	0	173	0	178	
I alt opdeltede adm. omkostninger	9.519	900	7.910	913	
I alt adm. omkostninger		10.419		8.823	
5. Skat:					
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			1.879	-1.172	
I alt skat			1.879	-1.172	
6. Til rådighed for udlodning:					
Renter og udbytter			25.267	16.991	
Ikke refunderbare udbytteskatter			-1.884	1.141	
Kursgevinst til udlodning			-36.630	48.911	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster			1.212	-10.300	
Udlodning overført fra sidste år			141	-41.272	
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			-11.894	15.471	
Adm. omk. til modregning i udlodning			-10.419	-8.823	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.			607	-1.121	
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-21.706	5.527	
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			9.812	0	
I alt til rådighed for udlodning, netto			-11.894	5.527	

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,18		98,56
Øvrige finansielle instrumenter		0,15		0,09
Andre aktiver/anden gæld		0,67		1,35
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016	2016	2015	2015
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	5.984.263	716.589	3.738.363	392.308
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-5.386		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-586		0
Emissioner i året	1.178.771	130.338	2.584.900	310.844
Indløsninger i året	-1.064.000	-118.524	-339.000	-40.770
Netto emissionstillæg		86		334
Netto indløsningsfradrag		16		0
Overført til udlodning næste år		0		141
Foreslået udlodning		0		5.386
Overførsel af periodens resultat		-8.924		48.346
I alt investorenes formue	6.099.034	713.609	5.984.263	716.589

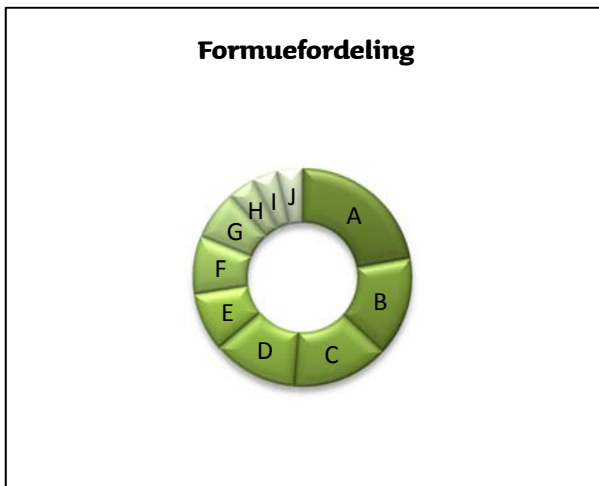
Noter



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

Største beholdninger

Royal Dutch Shell PLC	5,48%
Roche Holding AG	3,87%
Nestle SA	3,56%
TOTAL SA	3,01%
BNP Paribas SA	3,01%



- A Finans **22,20%**
- B Konsumentvarer **14,80%**
- C Industri **14,20%**
- D Sundhedspleje **12,60%**
- E Forbrugsgoder **8,70%**
- F Energi **8,60%**
- G Materialer **7,30%**
- H Telekommunikation **4,10%**
- I Forsyning **3,80%**
- J IT **3,70%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	42.131	60.833	13.987	53.873	-8.924
Antal andele	4.694.648	2.247.663	3.738.363	5.984.263	6.099.034
Investorerens formue (1.000 kr.)	385.433	223.683	392.308	716.589	713.609
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	82,10	99,52	104,94	119,75	117,00
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	17,74	19,81	6,64	8,46	2,20
- Afdeling	18,79	23,35	5,45	14,11	-1,49
Udlodning pr. andel	1,50	0,00	0,00	0,90	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,31	1,32	1,39	1,39	1,46
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,84	1,82	1,93	2,09	1,93
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	236.179	121.880	328.509	871.745	641.927
- Salg	106.167	330.339	174.949	598.136	621.009
- I alt	342.346	452.219	503.458	1.469.881	1.262.936
Omsætningshastighed	0,30	0,27	0,49	0,88	0,69
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	621	522	890	2.830	2.429
- Handelsomk. i % af formuen	0,25	0,17	0,26	0,45	0,34
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,13	0,88	0,75	0,59	0,90
- Afdeling	-0,16	1,02	0,85	0,71	0,97
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	18,45	14,62	11,58	12,72	13,24
- Afdeling	20,79	17,48	16,19	17,01	16,57
Tracking Error (i %)*		2,00	2,42	2,61	2,91
Active Share (i %)*		66,57	70,04	66,91	68,40
Kurs ultimo året	82,00	99,65	106,70	122,70	117,00

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Globale Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	20	0
1. Renteudgifter	66	10
2. Udbytter	115.393	89.875
I alt renter og udbytter	115.347	89.865
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	215.601	468.592
Valutakonti	-3.842	-3.436
Øvrige aktiver/passiver	-59	-1
Handelsomkostninger	9.042	8.406
I alt kursgevinster og -tab	202.658	456.749
I alt nettoindtægter	318.005	546.614
4. Administrationsomkostninger	74.402	63.413
Resultat før skat	243.603	483.201
5. Skat	9.637	4.000
Årets nettoresultat	233.966	479.201
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	173.585	415.817
Overført til udlodning næste år	609	1.439
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	174.194	417.256
Overført til formuen	59.772	61.945
I alt disponeret	233.966	479.201

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	17.917	69.604
I alt likvide midler	17.917	69.604
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	89.780	128.936
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.619.656	5.003.525
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8.161	5.924
I alt kapitalandele	4.717.597	5.138.385
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.273	5.017
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.520	1.753
I alt andre aktiver	8.793	6.770
AKTIVER I ALT	4.744.307	5.214.759
PASSIVER		
8. Investorerne formue	4.744.307	5.214.759
PASSIVER I ALT	4.744.307	5.214.759

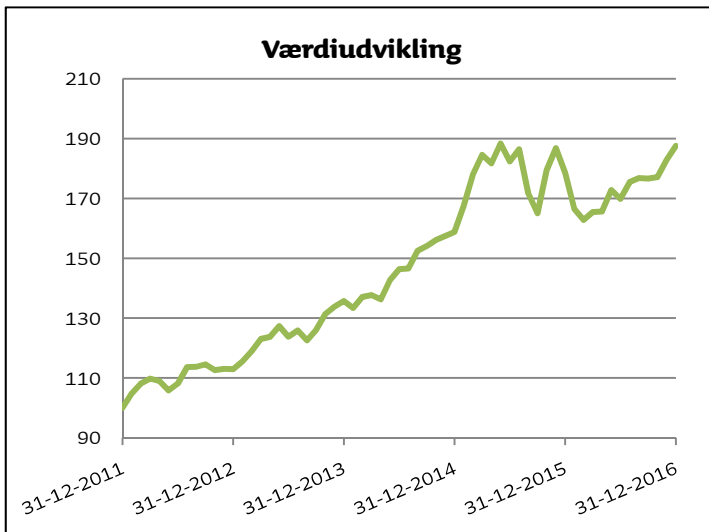
Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1. Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab		20	0
I alt renteindtægter		20	0
1. Renteudgifter:			
Andre renteudgifter		66	10
I alt renteudgifter		66	10
2. Udbytter:			
Noterede aktier fra danske selskaber		3.161	1.662
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		112.232	88.171
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		0	42
I alt udbytter		115.393	89.875
3. Kursgevinster og -tab:			
Kapitalandele:			
Noterede aktier fra danske selskaber		-2.311	37.835
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		217.815	430.720
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		97	37
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		215.601	468.592
Valutakonti		-3.842	-3.436
Øvrige aktiver/passiver		-59	-1
Handelsomkostninger:			
Bruttohandelsomkostninger		12.989	12.538
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		3.947	4.132
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		9.042	8.406
I alt kursgevinster og -tab		202.658	456.749
		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:			2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	47	0
Løn til direktion	0	211	0
Løn til personale	0	1.617	0
Revisionshonorar til revisorer	0	107	0
Andre honorarer til revisorer	102	49	602
Husleje m.v.	0	146	0
Kontorhold m.v.	0	116	0
IT-omkostninger	0	1.547	0
Markedsføringsomkostninger	36.648	549	35.055
Gebyrer til depotselskab	3.765	43	3.110
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	27.689	581	17.661
Øvrige omkostninger	0	1.185	0
I alt opdeltede adm. omkostninger	68.204	6.198	56.428
I alt adm. omkostninger		74.402	63.413
			2016 1.000 kr.
5. Skat:			2015 1.000 kr.
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			9.637
I alt skat			9.637
6. Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytter			116.602
Ikke refunderbare udbytteskatter			-9.934
Kursgevinst til udlodning			160.731
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster			-27.252
Udlodning overført fra sidste år			1.439
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			241.586
Adm. omk. til modregning i udlodning			-74.967
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.			7.575
I alt til rådighed for udlodning, brutto			174.194
I alt til rådighed for udlodning, netto			174.194

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,26		98,42
Øvrige finansielle instrumenter		0,17		0,11
Andre aktiver/anden gæld		0,57		1,47
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016	2016	2015	2015
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	44.711.530	5.214.759	33.926.058	3.519.732
Korrektion ved fusion eller spaltning	1.281.765	129.873	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-415.817		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-10.050		0
Emissioner i året	8.545.328	881.401	15.919.700	1.816.537
Indløsninger i året	-12.200.935	-1.291.768	-5.134.228	-603.288
Netto emissionstillæg		535		2.163
Netto indløsningsfradrag		1.408		414
Overført til udlodning næste år		609		1.439
Foreslået udlodning		173.585		415.817
Overførsel af periodens resultat		59.772		61.945
I alt investorenes formue	42.337.688	4.744.307	44.711.530	5.214.759
<p>*Jyske Invest Japanske Aktier er fusioneret ind i afdelingen den 14. april 2016.</p> <p>Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra 1. januar til 14. april 2016. I ledelsesberetningen under punktet "Væsentlige begivenheder i 2016" omtales fusionen nærmere.</p>				
	Jyske Invest Japanske Aktier 01.01 - 14.04.2016		14.04.2016	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
Resultatopgørelse:				
Renter og udbytter		1.191		
Kursgevinster og -tab		-14.167		
Administrationsomkostninger		-564		
Skat		-179		
Periodens nettoresultat		-13.719		
	14.04.2016	14.04.2016		
	Antal Andele	1.000 kr. Formue-værdi		
Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	2.024.217	162.191		
Indløsninger i perioden	-273.000	-18.645		
Netto indløsningsfradrag		46		
Overførsel af periodens resultat		-13.719		
I alt investorenes formue på sammenlægnings tidspunkt-	1.751.217	129.873		
Bytteforhold	0,731928			
I alt ombyttet antal cirkulerende andele	1.281.765			

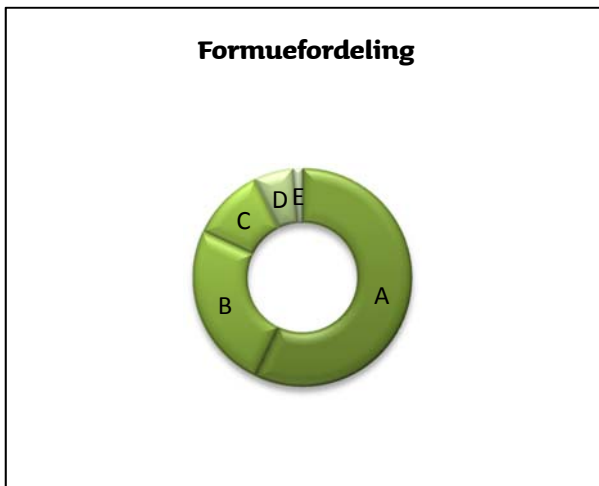
Noter



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

Største beholdninger

JPMorgan Chase & Co	2,66%
Johnson & Johnson	2,20%
UnitedHealth Group Inc	1,76%
Chevron Corp	1,75%
Citigroup Inc	1,72%



- A Nord- & Sydamerika **57,00%**
- B Europa & Mellemøsten **24,90%**
- C Stillehavsområdet **10,90%**
- D Asien **5,80%**
- E Østeuropa **1,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	153.610	427.552	464.847	479.201	233.966
Antal andele	24.878.038	31.412.540	33.926.058	44.711.530	42.337.688
Investorerens formue (1.000 kr.)	1.865.091	2.785.687	3.519.732	5.214.759	4.744.307
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	74,97	88,68	103,75	116,63	112,06
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	14,79	17,49	18,39	9,00	10,69
- Afdeling	12,95	20,16	16,99	12,42	5,08
Udlodning pr. andel	1,25	0,00	0,00	9,30	4,10
Administrationsomkostninger (i %)	1,27	1,31	1,39	1,33	1,51
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,83	1,84	1,82	1,77	1,84
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.363.170	1.535.651	2.196.744	4.267.905	3.398.447
- Salg	836.295	1.013.497	1.915.069	3.075.662	4.180.777
- I alt	2.199.465	2.549.148	4.111.813	7.343.567	7.579.224
Omsætningshastighed	0,59	0,41	0,47	0,52	0,49
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	5.043	5.347	5.331	8.406	9.042
- Handelsomk. i % af formuen	0,33	0,23	0,17	0,18	0,18
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,02	1,17	1,35	0,92	1,39
- Afdeling	-0,16	1,21	1,36	0,99	1,26
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	16,09	11,88	8,95	11,24	11,70
- Afdeling	18,15	14,70	14,26	15,35	14,50
Tracking Error (i %)*		2,14	2,41	2,51	2,57
Active Share (i %)*		85,51	85,14	83,74	82,14
Kurs ultimo året	75,10	88,20	104,50	118,70	112,50

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Globale Aktier Special KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	1	0
1. Renteudgifter	4	1
2. Udbytter	19.375	14.225
I alt renter og udbytter	19.372	14.224
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	46.535	90.282
Valutakonti	-1.448	-803
Øvrige aktiver/passiver	-2	-4
Handelsomkostninger	1.669	1.839
I alt kursgevinster og -tab	43.416	87.636
I alt nettoindtægter	62.788	101.860
4. Administrationsomkostninger	14.208	10.400
Resultat før skat	48.580	91.460
5. Skat	1.872	1.291
Årets nettoresultat	46.708	90.169
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	0	122.281
Overført til udlodning næste år	0	183
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	122.464
Overført til formuen	46.708	-32.295
I alt disponeret	46.708	90.169

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	4.687	10.375
I alt likvide midler	4.687	10.375
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra danske selskaber	28.344	27.904
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.032.495	901.952
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.404	1.112
I alt kapitalandele	1.062.243	930.968
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	660	742
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	891	0
I alt andre aktiver	1.551	742
AKTIVER I ALT	1.068.481	942.085
PASSIVER		
8. Investorerne formue	1.068.481	942.085
PASSIVER I ALT	1.068.481	942.085

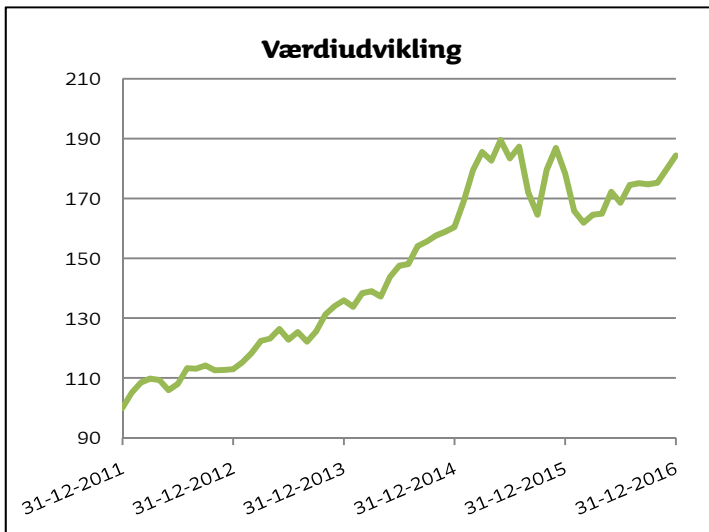
Noter

			2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:			
	Indestående i depotselskab		1	0
	I alt renteindtægter		1	0
1.	Renteudgifter:			
	Andre renteudgifter		4	1
	I alt renteudgifter		4	1
2.	Udbytter:			
	Noterede aktier fra danske selskaber		928	288
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		18.447	13.937
	I alt udbytter		19.375	14.225
3.	Kursgevinster og -tab:			
	Kapitalandele:			
	Noterede aktier fra danske selskaber		544	6.837
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		45.981	83.440
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		10	5
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		46.535	90.282
	Valutakonti		-1.448	-803
	Øvrige aktiver/passiver		-2	-4
	Handelsomkostninger:			
	Bruttohandelsomkostninger		3.140	3.149
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		1.471	1.310
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		1.669	1.839
	I alt kursgevinster og -tab		43.416	87.636
4.	Administrationsomkostninger:			
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	9	0
	Løn til direktion	0	40	32
	Løn til personale	0	306	375
	Revisionshonorar til revisorer	0	21	17
	Andre honorarer til revisorer	35	10	64
	Husleje m.v.	0	28	0
	Kontorhold m.v.	0	24	17
	IT-omkostninger	0	296	0
	Markedsføringsomkostninger	7.132	105	5.808
	Gebyrer til depotselskab	445	9	435
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	5.406	109	2.911
	Øvrige omkostninger	4	229	0
	I alt opdeltede adm. omkostninger	13.022	1.186	9.218
	I alt adm. omkostninger		14.208	10.400
5.	Skat:			
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		1.872	1.291
	I alt skat		1.872	1.291
6.	Til rådighed for udlodning:			
	Renter og udbytter		19.375	14.225
	Ikke refunderbare udbytteskatter		-1.876	-1.304
	Kursgevinst til udlodning		-16.280	93.087
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster		-2.669	29.061
	Udlodning overført fra sidste år		183	227
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		-1.267	135.296
	Adm. omk. til modregning i udlodning		-14.208	-10.400
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.		-1.047	-2.432
	I alt til rådighed for udlodning, brutto		-16.522	122.464
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år		15.255	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto		-1.267	122.464

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,28		98,70
Øvrige finansielle instrumenter		0,13		0,12
Andre aktiver/anden gæld		0,59		1,18
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016	2016	2015	2015
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	6.114.034	942.085	4.403.868	672.828
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-122.281		-72.223
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.025		-7.529
Emissioner i året	3.975.786	510.810	3.315.166	513.677
Indløsninger i året	-2.295.751	-306.015	-1.605.000	-255.461
Netto emissionstillæg		39		414
Netto indløsningsfradrag		160		210
Overført til udlodning næste år		0		183
Foreslået udlodning		0		122.281
Overførsel af periodens resultat		46.708		-32.295
I alt investorenes formue	7.794.069	1.068.481	6.114.034	942.085

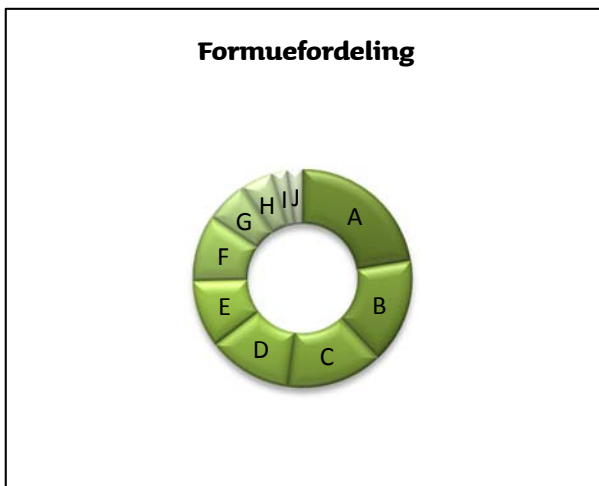
Noter



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

Største beholdninger

JPMorgan Chase & Co	3,13%
Johnson & Johnson	2,61%
Apple Inc	2,45%
Nestle SA	2,23%
Citigroup Inc	2,10%



- A Finans **22,40%**
- B IT **15,60%**
- C Forbrugegoder **14,10%**
- D Sundhedspleje **12,50%**
- E Industri **10,00%**
- F Konsumentvarer **9,80%**
- G Materialer **6,20%**
- H Telekommunikation **4,80%**
- I Forsyning **2,30%**
- J Ejendomme **2,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	12.444	54.583	90.216	90.169	46.708
Antal andele	888.037	2.888.500	4.403.868	6.114.034	7.794.069
Investorerens formue (1.000 kr.)	108.171	385.067	672.828	942.085	1.068.481
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	121,81	133,31	152,78	154,09	137,09
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	14,79	17,49	18,39	9,00	10,69
- Afdeling	12,95	20,35	18,03	11,10	3,43
Udlodning pr. andel	11,75	3,90	16,40	20,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,27	1,26	1,30	1,30	1,51
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,87	1,82	1,74	1,78	1,85
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	107.352	424.129	833.503	1.014.078	913.492
- Salg	108.697	204.844	637.507	835.737	829.333
- I alt	216.049	628.973	1.471.010	1.849.815	1.742.825
Omsætningshastighed	0,53	0,46	0,48	0,63	0,47
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	325	862	1.002	1.839	1.669
- Handelsomk. i % af formuen	0,35	0,27	0,17	0,23	0,18
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,02	1,17	1,35	0,92	1,39
- Afdeling	-0,02	1,17	1,31	0,95	1,20
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	16,09	11,88	8,95	11,24	11,70
- Afdeling	15,90	14,23	9,35	15,45	14,64
Tracking Error (i %)*		2,03	2,45	2,63	2,92
Active Share (i %)*		86,44	85,57	83,57	84,29
Kurs ultimo året	120,63	132,57	153,03	154,61	137,32

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	15	4
1. Renteudgifter	12	0
2. Udbytter	75.199	51.484
I alt renter og udbytter	75.202	51.488
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	194.674	157.291
Valutakonti	-1.306	137
Øvrige aktiver/passiver	-22	2
Handelsomkostninger	4.014	2.350
I alt kursgevinster og -tab	189.332	155.080
I alt nettoindtægter	264.534	206.568
4. Administrationsomkostninger	42.430	26.948
Resultat før skat	222.104	179.620
5. Skat	8.920	5.775
Årets nettoresultat	213.184	173.845
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	142.087	174.681
Overført til udlodning næste år	897	1.263
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	142.984	175.944
Overført til formuen	70.200	-2.099
I alt disponeret	213.184	173.845

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	112.828	93.751
I alt likvide midler	112.828	93.751
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra danske selskaber	30.054	31.995
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.836.875	2.537.409
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.977	2.273
I alt kapitalandele	2.870.906	2.571.677
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.217	3.750
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	404
I alt andre aktiver	4.217	4.154
AKTIVER I ALT	2.987.951	2.669.582
PASSIVER		
8. Investorerne formue	2.987.951	2.669.582
PASSIVER I ALT	2.987.951	2.669.582

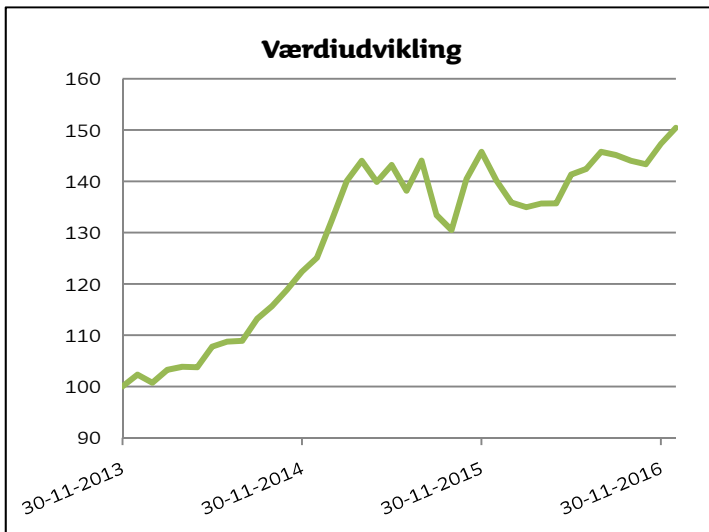
Noter

			2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:			
	Indestående i depotselskab		15	4
	I alt renteindtægter		15	4
1.	Renteudgifter:			
	Andre renteudgifter		12	0
	I alt renteudgifter		12	0
2.	Udbytter:			
	Noterede aktier fra danske selskaber		1.327	460
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		73.872	51.024
	I alt udbytter		75.199	51.484
3.	Kursgevinster og -tab:			
	Kapitalandele:			
	Noterede aktier fra danske selskaber		-2.547	7.044
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		197.200	150.234
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		21	13
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		194.674	157.291
	Valutakonti		-1.306	137
	Øvrige aktiver/passiver		-22	2
	Handelsomkostninger:			
	Bruttohandelsomkostninger		4.937	4.276
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		923	1.926
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		4.014	2.350
	I alt kursgevinster og -tab		189.332	155.080
4.	Administrationsomkostninger:			
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	28	21
	Løn til direktion	0	121	81
	Løn til personale	0	927	906
	Revisionshonorar til revisorer	0	62	43
	Andre honorarer til revisorer	9	29	30
	Husleje m.v.	0	84	64
	Kontorhold m.v.	0	67	39
	IT-omkostninger	0	890	639
	Markedsføringsomkostninger	21.093	315	273
	Gebyrer til depotselskab	1.679	26	17
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	16.074	333	247
	Øvrige omkostninger	0	693	573
	I alt opdeltede adm. omkostninger	38.855	3.575	2.933
	I alt adm. omkostninger		42.430	26.948
5.	Skat:			
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		8.920	5.775
	I alt skat		8.920	5.775
6.	Til rådighed for udlodning:			
	Renter og udbytter		75.202	51.488
	Ikke refunderbare udbytteskatter		-8.921	-5.778
	Kursgevinst til udlodning		116.003	100.702
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster		2.154	64.290
	Udlodning overført fra sidste år		1.263	944
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		185.701	211.646
	Adm. omk. til modregning i udlodning		-42.430	-26.948
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.		-287	-8.754
	I alt til rådighed for udlodning, brutto		142.984	175.944
	I alt til rådighed for udlodning, netto		142.984	175.944

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		95,95		96,25
Øvrige finansielle instrumenter		0,13		0,09
Andre aktiver/anden gæld		3,92		3,66
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016	2016	2015	2015
	Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
	andele	Formue-	andele	Formue-
		værdi		værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	19.850.040	2.669.582	10.993.927	1.375.242
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-174.681		-64.864
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-7.604		-4.103
Emissioner i året	3.455.906	427.376	8.932.206	1.198.187
Indløsninger i året	-1.104.893	-140.101	-76.093	-9.606
Netto emissionstillæg		81		876
Netto indløsningsfradrag		114		5
Overført til udlodning næste år		897		1.263
Foreslået udlodning		142.087		174.681
Overførsel af periodens resultat		70.200		-2.099
I alt investorenes formue	22.201.053	2.987.951	19.850.040	2.669.582

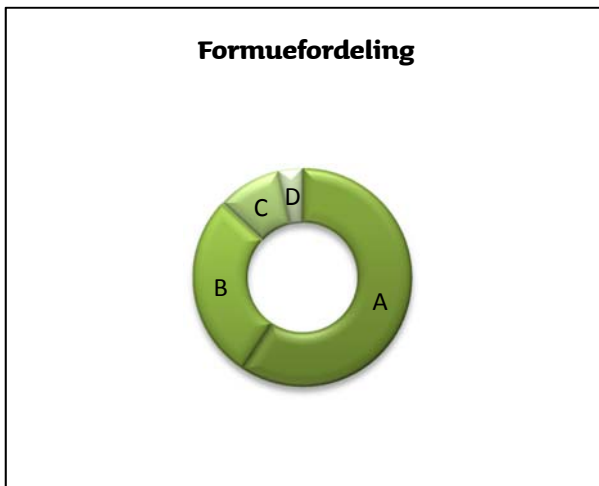
Noter



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

Største beholdninger

Valutakonto DKK	2,01%
Verizon Communications Inc	1,79%
UnitedHealth Group Inc	1,71%
Altria Group Inc	1,69%
Koninklijke Ahold Delhaize NV	1,64%



- A Nord- & Sydamerika **59,20%**
- B Europa & Mellemøsten **27,70%**
- C Stillehavsområdet **9,50%**
- D Asien **3,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2013*	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>				
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	30.455	240.338	173.845	213.184
Antal andele	9.944.927	10.993.927	19.850.040	22.201.053
Investorerens formue (1.000 kr.)	1.017.463	1.375.242	2.669.582	2.987.951
<u>Nøgletal:</u>				
Indre værdi (kr. pr. andel)	102,31	125,09	134,49	134,59
Årets afkast (i %) p.a.	2,31	22,27	12,05	7,32
Udlodning pr. andel	0,00	5,90	8,80	6,40
Administrationsomkostninger (i %)	0,02	1,36	1,33	1,50
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,28	1,76	1,70	1,79
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):				
- Køb	943.253	650.237	1.875.689	1.565.461
- Salg	0	522.273	805.469	1.468.931
- I alt	943.253	1.172.510	2.681.158	3.034.392
Omsætningshastighed	0,00	0,44	0,36	0,42
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):				
- Handelsomk. i alt	0	1.776	2.350	4.014
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,15	0,12	0,14
Sharpe ratio				1,27
Standardafvigelse (i %)	15,06	13,69	14,42	12,90
Kurs ultimo året	101,77	127,30	137,50	134,79

* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	28	60
1. Renteudgifter	87	1
2. Udbytter	16.283	15.675
I alt renter og udbytter	16.224	15.734
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	50.368	-5.085
Valutakonti	-2.054	-1.760
Øvrige aktiver/passiver	4	-17
Handelsomkostninger	3.788	2.969
I alt kursgevinster og -tab	44.530	-9.831
I alt nettoindtægter	60.754	5.903
4. Administrationsomkostninger	9.869	7.915
Resultat før skat	50.885	-2.012
5. Skat	557	1.235
Årets nettoresultat	50.328	-3.247
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	0	35.175
Overført til udlodning næste år	0	45
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	35.220
Overført til formuen	50.328	-38.467
I alt disponeret	50.328	-3.247

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	15.124	10.369
I alt likvide midler	15.124	10.369
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra uden-landske selskaber	620.259	464.254
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.072	1.009
I alt kapitalandele	621.331	465.263
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, ud- bytter m.m.	826	424
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.432
I alt andre aktiver	826	1.856
AKTIVER I ALT	637.281	477.488
PASSIVER		
8. Investorerens formue	624.662	477.488
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.619	0
I alt anden gæld	12.619	0
PASSIVER I ALT	637.281	477.488

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab		28	60	
I alt renteindtægter		28	60	
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		87	1	
I alt renteudgifter		87	1	
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		16.283	15.675	
I alt udbytter		16.283	15.675	
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		50.359	-4.809	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		9	14	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		0	-290	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		50.368	-5.085	
Valutakonti		-2.054	-1.760	
Øvrige aktiver/passiver		4	-17	
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		4.790	3.614	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		1.002	645	
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		3.788	2.969	
I alt kursgevinster og -tab		44.530	-9.831	
4. Administrationsomkostninger:				
	2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	6	0	5
Løn til direktion	0	26	0	21
Løn til personale	0	196	0	253
Revisionshonorar til revisorer	0	13	0	11
Andre honorarer til revisorer	174	7	187	7
Husleje m.v.	0	18	0	18
Kontorhold m.v.	0	13	0	12
IT-omkostninger	0	186	0	171
Markedsføringsomkostninger	4.532	66	4.049	70
Gebyrer til depotselskab	707	5	490	4
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.685	70	2.404	64
Øvrige omkostninger	18	147	3	146
I alt opdeltede adm. omkostninger	9.116	753	7.133	782
I alt adm. omkostninger		9.869		7.915
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			557	1.235
I alt skat			557	1.235
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			19.194	15.735
Ikke refunderbare udbytteskatter			-1.019	-1.305
Kursgevinst til udlodning			-46.839	45.157
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster			8.639	-161
Udlodning overført fra sidste år			45	-16.352
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			-19.980	43.074
Adm. omk. til modregning i udlodning			-10.996	-7.915
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.			1.197	61
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-29.779	35.220
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			9.799	0
I alt til rådighed for udlodning, netto			-19.980	35.220

Noter

	2016 i %	2015 i %
7. Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,30	97,23
Øvrige finansielle instrumenter	0,17	0,21
Andre aktiver/anden gæld	0,53	2,56
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

	2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue- værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue- værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	1.998.574	477.488	2.466.574	610.850
Korrektion ved fusion eller spaltning	1.100.198	239.953	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-35.175		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		475		0
Emissioner i året	5.859	1.206	129.000	33.491
Indløsninger i året	-478.616	-109.991	-597.000	-164.010
Netto emissionstillæg		70		38
Netto indløsningsfradrag		308		366
Overført til udlodning næste år		0		45
Foreslået udlodning		0		35.175
Overførsel af periodens resultat		50.328		-38.467
I alt investorenes formue	2.626.015	624.662	1.998.574	477.488

*Jyske Invest Latinamerikanske Aktier, Jyske Invest Russiske Aktier, Jyske Invest Tyrkiske Aktier samt Jyske Invest Brasilianske Aktier er fusioneret ind i afdelingen den 14. april 2016.

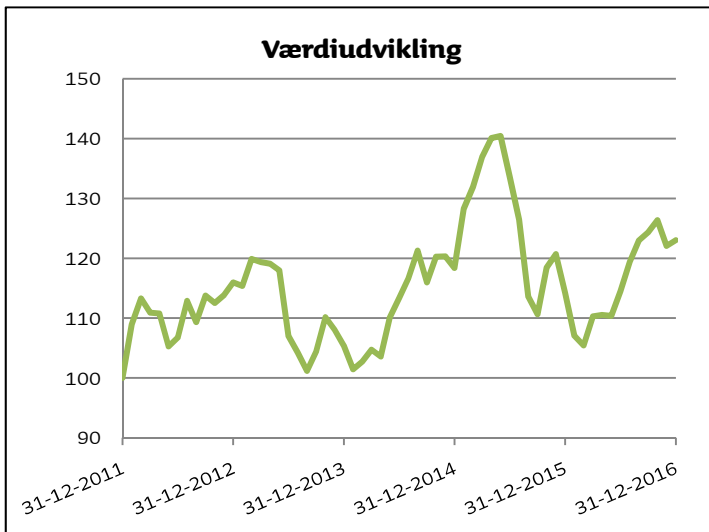
Nedenfor vises hovedtal for de ophørende afdelinger fra 1. januar til 14. april 2016. I ledelsesberetningen under punktet "Væsentlige begivenheder i 2016" omtales fusionen nærmere.

	Jyske Invest Latin- amerikanske Aktier	Jyske Invest Russiske Aktier	Jyske Invest Tyrkiske Aktier	Jyske Invest Brasilianske Aktier
	01.01 - 14.04.2016 1.000 kr.	01.01 - 14.04.2016 1.000 kr.	01.01 - 14.04.2016 1.000 kr.	01.01 - 14.04.2016 1.000 kr.
Resultatopgørelse:				
Renter og udbytter	490	1	1.740	652
Kursgevinster og -tab	5.130	6.119	12.855	9.064
Administrationsomkostninger	-204	-287	-426	-210
Skat	-30	1	-246	-27
Periodens nettoresultat	5.386	5.834	13.923	9.479
	14.04.2016 1.000 kr.	14.04.2016 1.000 kr.	14.04.2016 1.000 kr.	14.04.2016 1.000 kr.
Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	43.621	54.390	100.439	43.455
Emissioner i perioden	674	0	0	1.510
Indløsninger i perioden	-5.011	-4.655	-17.269	-12.028
Netto emissionstillæg	3	0	0	6
Netto indløsningsfradrag	24	18	100	54
Overførsel af periodens resultat	5.386	5.834	13.923	9.479
I alt investorenes formue på sammenlægnings-tids- punktet	44.697	55.587	97.193	42.476
I alt formueværdi				239.953

Noter

	Jyske Invest Latin- amerikanske Aktier	Jyske Invest Russiske Aktier	Jyske Invest Tyrkiske Aktier	Jyske Invest Brasilianske Aktier
	14.04.2016 1.000 kr.	14.04.2016 1.000 kr.	14.04.2016 1.000 kr.	14.04.2016 1.000 kr.
Investorenes cirkulerende andele:				
Investorenes cirkulerende andele primo	336.528	693.424	1.694.992	942.523
Emissioner i perioden	5.000	0	0	30.000
Indløsninger i perioden	-38.000	-62.000	-281.000	-247.000
I alt investorenes cirkulerende andele på sammenlægningstidspunktet	303.528	631.424	1.413.992	725.523
Bytteforhold	0,675188	0,403644	0,315163	0,268429
Ombyttet cirkulerende beviser	204.938	254.871	445.638	194.751
I alt ombyttet antal cirkulerende andele				1.100.198

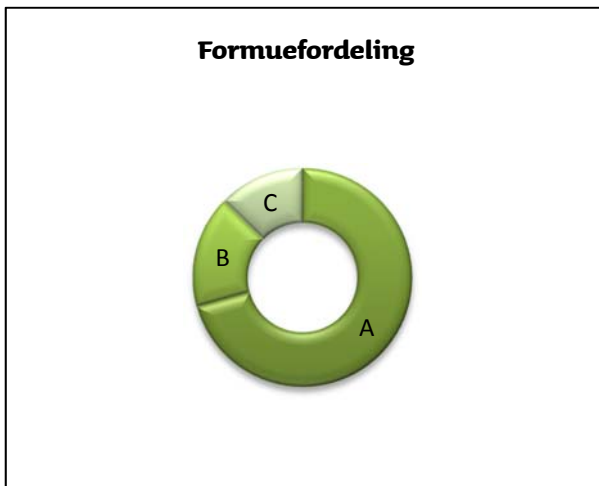
Noter



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

Største beholdninger

Tencent Holdings Ltd	4,56%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4,52%
Alibaba Group Holding Ltd	3,51%
China Construction Bank Corp	3,42%
Samsung Electronics Co Ltd	2,99%



- A Asien **70,70%**
- B Europa, Melleøsten & Afrika **16,60%**
- C Nord- & Sydamerika **12,70%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	169.046	-116.180	42.077	-3.247	50.328
Antal andele	6.428.050	5.278.024	2.466.574	1.998.574	2.626.015
Investorerens formue (1.000 kr.)	1.569.078	1.163.717	610.850	477.488	624.662
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	244,10	220,48	247,65	238,91	237,87
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	16,86	-6,82	11,18	-5,02	14,10
- Afdeling	15,96	-9,11	12,32	-3,53	7,72
Udlodning pr. andel	1,50	0,00	0,00	17,60	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,28	1,30	1,39	1,50	1,63
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,31	2,46	2,26	2,43	2,44
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.486.967	1.697.528	604.741	489.118	755.048
- Salg	1.088.163	2.008.242	1.177.898	617.479	886.348
- I alt	2.575.130	3.705.770	1.782.639	1.106.597	1.641.396
Omsætningshastighed	0,86	1,27	0,84	0,85	1,02
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	8.192	12.230	3.675	2.969	3.788
- Handelsomk. i % af formuen	0,76	0,97	0,54	0,56	0,62
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,09	0,86	0,41	-0,09	0,41
- Afdeling	0,0	0,84	0,36	-0,08	0,31
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	22,80	16,85	13,28	14,23	14,70
- Afdeling	25,96	19,55	17,88	18,87	17,38
Tracking Error (i %)*		3,33	3,64	3,95	3,68
Active Share (i %)*		77,28	76,21	77,66	70,61
Kurs ultimo året	248,10	220,00	245,40	236,64	237,21

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	2	1
1. Renteudgifter	9	14
2. Udbytter	10.939	12.245
I alt renter og udbytter	10.932	12.232
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-3.154	33.774
Valutakonti	-997	-2.059
Øvrige aktiver/passiver	39	-1
Handelsomkostninger	2.967	4.577
I alt kursgevinster og -tab	-7.079	27.137
I alt nettoindtægter	3.853	39.369
4. Administrationsomkostninger	5.096	5.766
Resultat før skat	-1.243	33.603
5. Skat	-345	613
Årets nettoresultat	-898	32.990
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	4.937	63.509
Overført til udlodning næste år	114	1
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	5.051	63.510
Overført til formuen	-5.949	-30.520
I alt disponeret	-898	32.990

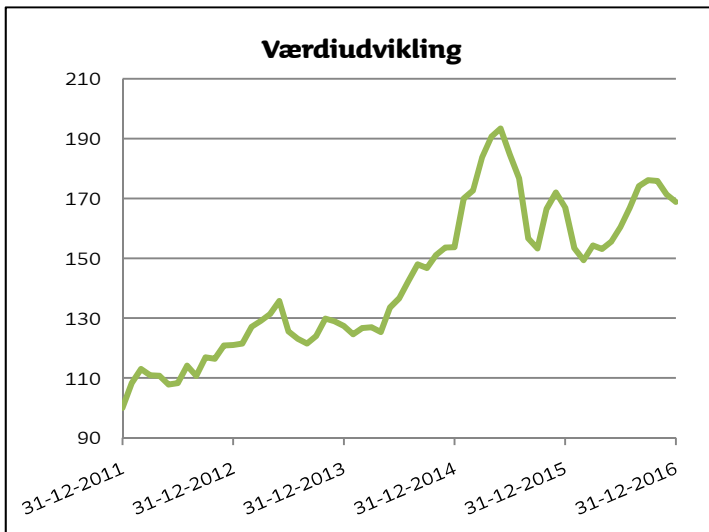
Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	8.161	3.830
I alt likvide midler	8.161	3.830
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	302.429	372.514
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	562	558
I alt kapitalandele	302.991	373.072
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, ud- bytter m.m.	4	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	462
I alt andre aktiver	4	462
AKTIVER I ALT	311.156	377.364
PASSIVER		
8. Investorernes formue	306.172	377.364
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.984	0
I alt anden gæld	4.984	0
PASSIVER I ALT	311.156	377.364

Noter

			2016	2015
			i %	i %
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,78	98,71
Øvrige finansielle instrumenter			0,18	0,15
Andre aktiver/anden gæld			1,04	1,14
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016	2016	2015	2015
	Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
	andele	Formue-	andele	Formue-
		værdi		værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	1.624.276	377.364	1.444.688	337.539
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-63.509		-33.661
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		957		-2.866
Emissioner i året	75.848	13.297	225.588	54.380
Indløsninger i året	-107.482	-21.123	-46.000	-11.136
Netto emissionstillæg		32		89
Netto indløsningsfradrag		52		29
Overført til udlodning næste år		114		1
Foreslået udlodning		4.937		63.509
Overførsel af periodens resultat		-5.949		-30.520
I alt investorenes formue	1.592.642	306.172	1.624.276	377.364

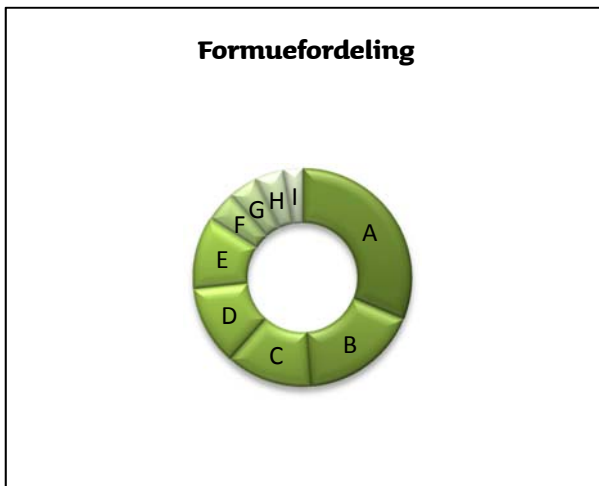
Noter



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

Største beholdninger

Tencent Holdings Ltd	5,21%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	5,17%
Alibaba Group Holding Ltd	3,98%
China Construction Bank Corp	3,71%
AIA Group Ltd	3,68%



- A Kina **31,30%**
- B Korea **17,40%**
- C Taiwan **12,80%**
- D Indien **11,80%**
- E Hong Kong **10,70%**
- F Indonesien **4,50%**
- G Singapore **4,40%**
- H Thailand **4,30%**
- I Philippinerne **2,80%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	85.109	19.144	56.870	32.990	-898
Antal andele	2.047.673	1.569.179	1.444.688	1.624.276	1.592.642
Investorerens formue (1.000 kr.)	446.197	353.913	337.539	377.364	306.172
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	217,90	225,54	233,64	232,33	192,24
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	20,94	-1,39	19,12	1,40	8,20
- Afdeling	21,02	5,26	20,65	8,61	1,13
Udlodning pr. andel	3,75	30,90	23,30	39,10	3,10
Administrationsomkostninger (i %)	1,29	1,31	1,42	1,49	1,62
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,63	2,59	2,83	3,05	2,77
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	497.445	476.480	483.761	702.491	419.124
- Salg	571.270	593.573	555.227	701.198	490.459
- I alt	1.068.715	1.070.053	1.038.988	1.403.689	909.583
Omsætningshastighed	1,09	1,28	1,50	1,69	1,29
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	4.901	3.913	3.403	4.577	2.967
- Handelsomk. i % af formuen	1,09	1,09	1,07	1,18	0,95
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,12	0,95	0,70	0,24	0,69
- Afdeling	0,11	1,08	0,79	0,44	0,80
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	22,56	16,88	12,84	14,28	14,84
- Afdeling	26,51	18,91	17,18	18,84	17,33
Tracking Error (i %)*		3,92	4,24	4,32	4,14
Active Share (i %)*		70,96	72,26	69,27	66,48
Kurs ultimo året	216,37	224,64	231,11	229,80	191,69

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest USA Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	5	0
1. Renteudgifter	0	4
2. Udbytter	17.499	11.581
I alt renter og udbytter	17.504	11.577
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	68.746	113.767
Valutakonti	-195	1.023
Øvrige aktiver/passiver	-37	-29
Handelsomkostninger	2.356	1.729
I alt kursgevinster og -tab	66.158	113.032
I alt nettoindtægter	83.662	124.609
4. Administrationsomkostninger	11.935	10.472
Resultat før skat	71.727	114.137
5. Skat	2.092	1.609
Årets nettoresultat	69.635	112.528
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	91.888	168.537
Overført til udlodning næste år	711	522
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	92.599	169.059
Overført til formuen	-22.964	-56.531
I alt disponeret	69.635	112.528

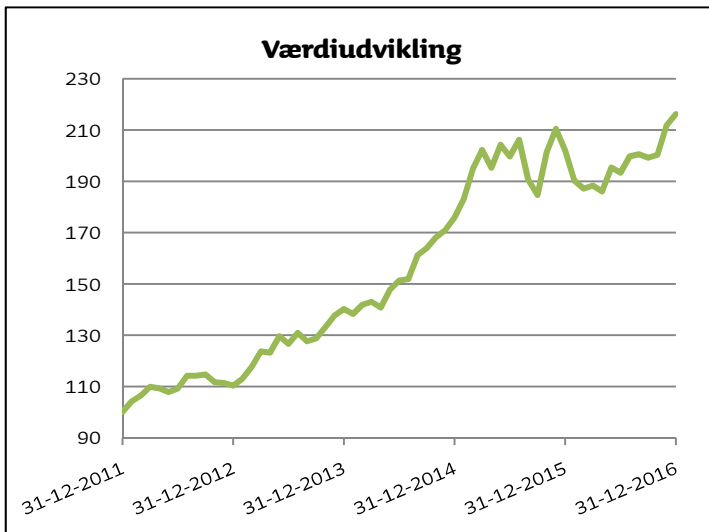
Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	7.575	9.263
I alt likvide midler	7.575	9.263
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	1.010.719	811.888
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.226	1.234
I alt kapitalandele	1.011.945	813.122
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, ud- bytter m.m.	973	448
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.116	0
I alt andre aktiver	2.089	448
AKTIVER I ALT	1.021.609	822.833
PASSIVER		
8. Investorernes formue		
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	13
I alt anden gæld	0	13
PASSIVER I ALT	1.021.609	822.833

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,93		98,67
Øvrige finansielle instrumenter		0,12		0,15
Andre aktiver/anden gæld		0,95		1,18
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016	2016	2015	2015
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	5.674.648	822.820	5.725.019	746.644
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-168.537		-28.625
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-6.245		790
Emissioner i året	2.899.236	321.553	420.629	59.085
Indløsninger i året	-143.782	-17.902	-471.000	-67.725
Netto emissionstillæg		269		53
Netto indløsningsfradrag		16		70
Overført til udlodning næste år		711		522
Foreslået udlodning		91.888		168.537
Overførsel af periodens resultat		-22.964		-56.531
I alt investorenes formue	8.430.102	1.021.609	5.674.648	822.820

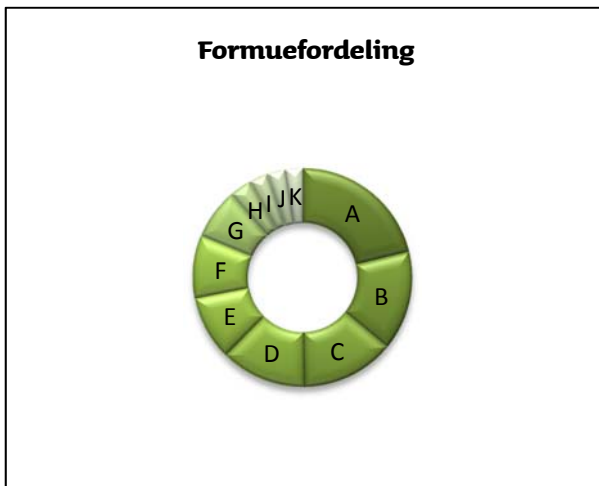
Noter



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

Største beholdninger

Apple Inc	3,63%
JPMorgan Chase & Co	2,92%
Microsoft Corp	2,80%
Johnson & Johnson	2,62%
Chevron Corp	2,58%



- A IT **21,20%**
- B Finans **14,80%**
- C Sundhedspleje **13,70%**
- D Forbrugsgoder **12,70%**
- E Konsumentvarer **9,50%**
- F Industri **9,30%**
- G Energi **7,50%**
- H Materialer **3,30%**
- I Telekommunikation **2,80%**
- J Forsyning **2,60%**
- K Ejendomme **2,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	148.414	159.559	146.555	112.528	69.635
Antal andele	8.050.707	5.788.919	5.725.019	5.674.648	8.430.102
Investorerens formue (1.000 kr.)	669.872	602.139	746.644	822.820	1.021.609
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	83,21	104,02	130,42	145,00	121,19
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	14,00	26,09	28,09	12,40	13,80
- Afdeling	10,32	27,09	25,38	14,95	7,02
Udlodning pr. andel	1,50	0,00	5,00	29,70	10,90
Administrationsomkostninger (i %)	1,32	1,28	1,36	1,34	1,44
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,84	1,73	1,81	1,81	1,83
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	627.805	256.876	451.761	636.485	1.016.384
- Salg	1.221.490	483.731	460.255	670.261	888.773
- I alt	1.849.295	740.607	912.016	1.306.746	1.905.157
Omsætningshastighed	0,47	0,38	0,64	0,74	0,84
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	3.067	1.127	1.275	1.729	2.356
- Handelsomk. i % af formuen	0,28	0,17	0,20	0,22	0,28
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,16	1,36	1,80	1,45	1,77
- Afdeling	-0,02	1,27	1,65	1,39	1,51
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	15,62	11,89	9,59	11,79	12,22
- Afdeling	17,38	14,88	14,87	15,92	15,00
Tracking Error (i %)*		2,01	2,34	2,42	2,55
Active Share (i %)*		69,76	72,06	68,54	67,17
Kurs ultimo året	82,85	104,30	132,30	147,60	121,80

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Favorit Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	1	0
1. Renteudgifter	53	12
2. Udbytter	32.491	25.808
I alt renter og udbytter	32.439	25.796
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-21.790	194.006
Valutakonti	-155	2.035
Øvrige aktiver/passiver	-32	-9
Handelsomkostninger	3.756	4.268
I alt kursgevinster og -tab	-25.733	191.764
I alt nettoindtægter	6.706	217.560
4. Administrationsomkostninger	17.674	18.632
Resultat før skat	-10.968	198.928
5. Skat	1.264	-1.731
Årets nettoresultat	-12.232	200.659
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	0	153.474
Overført til udlodning næste år	0	520
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	153.994
Overført til formuen	-12.232	46.665
I alt disponeret	-12.232	200.659

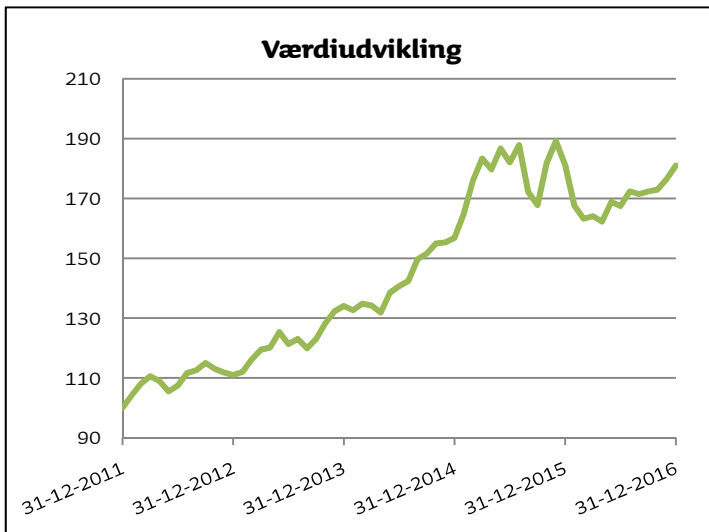
Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.534	7.400
I alt likvide midler	5.534	7.400
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	30.789	24.074
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.106.937	1.304.661
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.994	2.111
I alt kapitalandele	1.139.720	1.330.846
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	615	758
I alt andre aktiver	615	758
AKTIVER I ALT	1.145.869	1.339.004
PASSIVER		
8. Investorerne formue		
	1.143.639	1.339.004
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.230	0
I alt anden gæld	2.230	0
PASSIVER I ALT	1.145.869	1.339.004

Noter

	2016		2015	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,48		99,23
Øvrige finansielle instrumenter		0,17		0,16
Andre aktiver/anden gæld		0,35		0,61
I alt finansielle instrumenter		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2016		2015	
	Antal andele	2016 1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	2015 1.000 kr. Formue- værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	9.301.448	1.339.004	10.251.448	1.277.136
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-153.474		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		973		0
Emissioner i året	1.115.335	131.022	678.000	97.008
Indløsninger i året	-1.313.958	-161.938	-1.628.000	-236.105
Netto emissionstillæg		114		91
Netto indløsningsfradrag		170		215
Overført til udlodning næste år		0		520
Foreslået udlodning		0		153.474
Overførsel af periodens resultat		-12.232		46.665
I alt investorenes formue	9.102.825	1.143.639	9.301.448	1.339.004

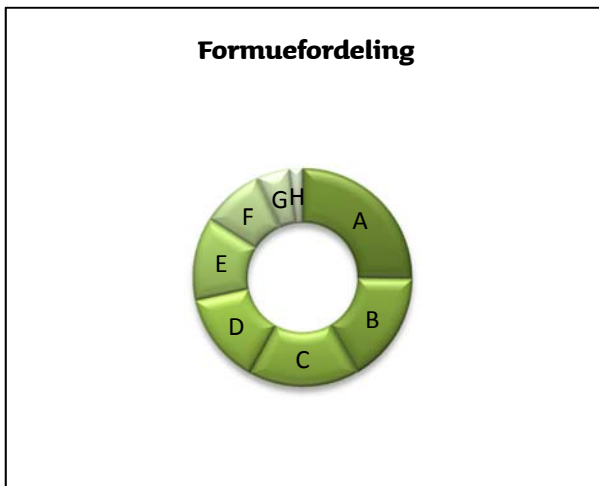
Noter



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

Største beholdninger

JPMorgan Chase & Co	6,37%
Royal Dutch Shell PLC	4,86%
Alphabet Inc	4,72%
Honeywell International Inc	4,63%
AXA SA	3,64%



- A Finans **25,20%**
- B Forbrugsgoder **16,50%**
- C Sundhedspleje **16,30%**
- D IT **13,60%**
- E Konsumentvarer **12,30%**
- F Industri **9,30%**
- G Energi **4,90%**
- H Ejendomme **1,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	213.338	420.031	205.223	200.659	-12.232
Antal andele	25.655.602	19.800.602	10.251.448	9.301.448	9.102.825
Investorerens formue (1.000 kr.)	2.263.374	2.109.147	1.277.136	1.339.004	1.143.639
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	88,22	106,52	124,58	143,96	125,64
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	14,79	17,49	18,39	9,00	10,69
- Afdeling	11,02	20,74	16,96	15,55	-0,10
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	16,50	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,26	1,28	1,39	1,37	1,52
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,91	1,97	1,86	1,95	2,00
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.629.810	2.022.323	1.009.048	1.290.684	1.082.103
- Salg	1.560.607	2.581.750	2.042.364	1.389.918	1.261.769
- I alt	3.190.417	4.604.073	3.051.412	2.680.602	2.343.872
Omsætningshastighed	0,63	0,90	0,60	0,85	0,82
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	8.726	10.761	3.315	4.268	3.756
- Handelsomk. i % af formuen	0,41	0,49	0,22	0,31	0,32
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,02	1,17	1,35	0,92	1,39
- Afdeling	-0,23	1,22	1,39	1,02	1,15
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	16,09	11,88	8,95	11,24	11,70
- Afdeling	18,71	15,00	14,50	15,59	14,56
Tracking Error (i %)*		3,68	3,92	3,72	3,98
Active Share (i %)*		94,62	91,43	90,38	90,72
Kurs ultimo året	87,30	105,90	124,61	144,50	125,82

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Kinesiske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	2	0
2. Udbytter	6.461	13.571
I alt renter og udbytter	6.459	13.571
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-10.264	34.635
Valutakonti	-112	-7
Øvrige aktiver/passiver	-12	-27
Handelsomkostninger	2.513	2.205
I alt kursgevinster og -tab	-12.901	32.396
I alt nettoindtægter	-6.442	45.967
4. Administrationsomkostninger	4.275	6.945
Resultat før skat	-10.717	39.022
5. Skat	460	1.091
Årets nettoresultat	-11.177	37.931
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	0	75.028
Overført til udlodning næste år	0	11
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	75.039
Overført til formuen	-11.177	-37.108
I alt disponeret	-11.177	37.931

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	2.536	1.345
I alt likvide midler	2.536	1.345
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra udenlandske selskaber	250.083	368.365
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	553	859
I alt kapitalandele	250.636	369.224
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12	39
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.851	443
I alt andre aktiver	1.863	482
AKTIVER I ALT	255.035	371.051
PASSIVER		
8. Investorerens formue	255.035	371.051
PASSIVER I ALT	255.035	371.051

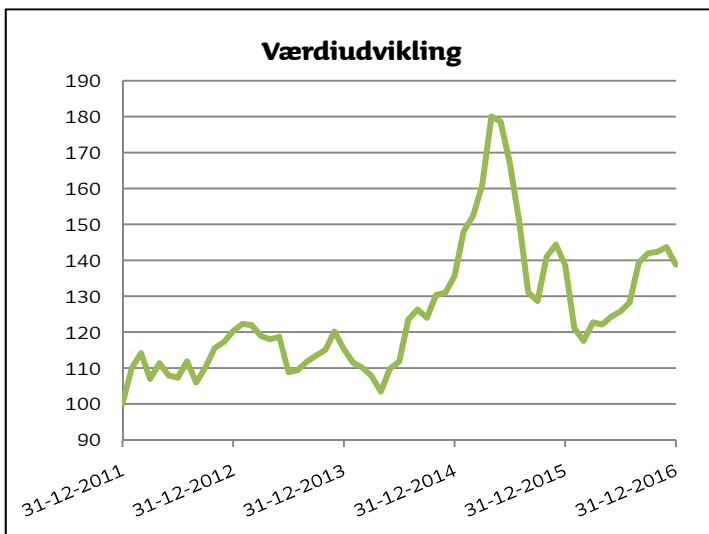
Noter

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	2	0		
I alt renteudgifter	2	0		
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.461	13.571		
I alt udbytter	6.461	13.571		
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-10.272	34.599		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8	9		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	27		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-10.264	34.635		
Valutakonti	-112	-7		
Øvrige aktiver/passiver	-12	-27		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	2.644	2.735		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	131	530		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	2.513	2.205		
I alt kursgevinster og -tab	-12.901	32.396		
	2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	5
Løn til direktion	0	11	0	19
Løn til personale	0	87	0	235
Revisionshonorar til revisorer	0	6	0	10
Andre honorarer til revisorer	0	3	0	6
Husleje m.v.	0	8	0	17
Kontorhold m.v.	0	6	0	11
IT-omkostninger	0	83	0	157
Markedsføringsomkostninger	1.981	30	3.629	62
Gebyrer til depotselskab	376	2	459	3
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.580	31	2.141	58
Øvrige omkostninger	5	64	2	131
I alt opdeltede adm. omkostninger	3.942	333	6.231	714
I alt adm. omkostninger		4.275		6.945
5. Skat:			2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			460	1.091
I alt skat			460	1.091
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			6.461	13.571
Ikke refunderbare udbytteskatter			-460	-1.091
Kursgevinst til udlodning			-4.513	88.491
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster			551	-20.147
Udlodning overført fra sidste år			11	221
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			2.050	81.045
Adm. omk. til modregning i udlodning			-4.275	-6.945
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.			226	939
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-1.999	75.039
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			1.999	0
I alt til rådighed for udlodning, netto			0	75.039

Noter

			2016 i %	2015 i %	
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter		98,06	99,28	
	Øvrige finansielle instrumenter		0,22	0,23	
	Andre aktiver/anden gæld		1,72	0,49	
	I alt finansielle instrumenter		100,00	100,00	
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue- værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue- værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	2.137.537	371.051	2.914.590	519.457
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-75.028		-28.563
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		4.054		299
	Emissioner i året	42.795	5.034	46.947	8.501
	Indløsninger i året	-281.494	-38.989	-824.000	-166.923
	Netto emissionstillæg		24		24
	Netto indløsningsfradrag		66		325
	Overført til udlodning næste år		0		11
	Foreslået udlodning		0		75.028
	Overførsel af periodens resultat		-11.177		-37.108
	I alt investorerne formue	1.898.838	255.035	2.137.537	371.051

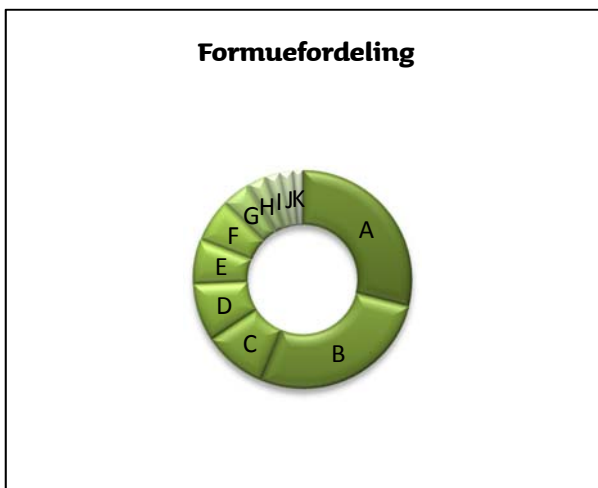
Noter



Største beholdninger

China Construction Bank Corp	9,94%
Tencent Holdings Ltd	9,92%
Alibaba Group Holding Ltd	9,30%
Bank of China Ltd	6,94%
China Mobile Ltd	4,73%

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



- A Finans **29,00%**
- B IT **27,20%**
- C Forbrugsgoder **9,50%**
- D Telekommunikation **8,60%**
- E Energi **6,60%**
- F Industri **6,40%**
- G Ejendomme **4,30%**
- H Forsyning **2,80%**
- I Sundhedspleje **2,20%**
- J Konsumentvarer **2,00%**
- K Materialer **1,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	206.012	-153.877	72.829	37.931	-11.177
Antal andele	10.367.979	4.683.562	2.914.590	2.137.537	1.898.838
Investorerens formue (1.000 kr.)	1.711.545	710.758	519.457	371.051	255.035
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	165,08	151,76	178,23	173,59	134,31
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	21,53	-0,75	23,19	2,69	3,06
- Afdeling	20,29	-4,19	17,61	2,28	0,11
Udlodning pr. andel	6,50	0,20	9,80	35,10	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,22	1,31	1,43	1,46	1,62
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,91	2,14	2,19	2,29	2,75
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.352.858	1.028.431	417.603	363.111	389.488
- Salg	559.853	1.837.807	672.835	542.788	497.812
- I alt	1.912.711	2.866.238	1.090.438	905.899	887.300
Omsætningshastighed	0,42	0,71	0,75	0,73	1,47
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	4.089	6.367	2.350	2.205	2.513
- Handelsomk. i % af formuen	0,39	0,55	0,43	0,46	0,95
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,03	0,73	0,46	0,23	0,51
- Afdeling	0,07	0,72	0,37	0,13	0,38
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	26,80	18,04	16,05	19,60	21,12
- Afdeling	30,47	22,01	20,19	23,39	21,48
Tracking Error (i %)*		1,88	2,49	2,84	2,97
Active Share (i %)*		40,13	38,32	31,94	52,75
Kurs ultimo året	166,00	151,20	175,03	171,90	134,13

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Indiske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	1	0
1. Renteudgifter	0	12
2. Udbytter	10.982	8.734
I alt renter og udbytter	10.983	8.722
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-18.716	53.971
Valutakonti	-1.659	1.019
Øvrige aktiver/passiver	0	10
Handelsomkostninger	2.363	3.492
I alt kursgevinster og -tab	-22.738	51.508
I alt nettoindtægter	-11.755	60.230
4. Administrationsomkostninger	8.497	10.463
Resultat før skat	-20.252	49.767
Årets nettoresultat	-20.252	49.767
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	9.695	123.243
Overført til udlodning næste år	17	219
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	9.712	123.462
Overført til formuen	-29.964	-73.695
I alt disponeret	-20.252	49.767

Balance pr. ultimo

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	6.742	6.478
I alt likvide midler	6.742	6.478
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	508.220	647.888
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	977	1.128
I alt kapitalandele	509.197	649.016
AKTIVER I ALT	515.939	655.494
PASSIVER		
7. Investorerne formue	515.939	655.494
PASSIVER I ALT	515.939	655.494

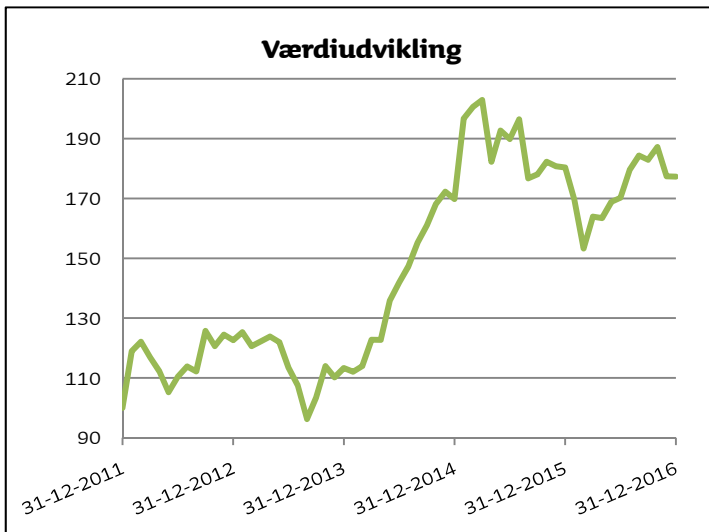
Noter

			2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:			
	Indestående i depotselskab		1	0
	I alt renteindtægter		1	0
1.	Renteudgifter:			
	Andre renteudgifter		0	12
	I alt renteudgifter		0	12
2.	Udbytter:			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		10.982	8.734
	I alt udbytter		10.982	8.734
3.	Kursgevinster og -tab:			
	Kapitalandele:			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-18.726	53.965
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		10	6
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		-18.716	53.971
	Valutakonti		-1.659	1.019
	Øvrige aktiver/passiver		0	10
	Handelsomkostninger:			
	Bruttohandelsomkostninger		2.556	4.075
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		193	583
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		2.363	3.492
	I alt kursgevinster og -tab		-22.738	51.508
4.	Administrationsomkostninger:			
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	5	0
	Løn til direktion	0	23	29
	Løn til personale	0	174	348
	Revisionshonorar til revisorer	0	11	15
	Andre honorarer til revisorer	42	5	27
	Husleje m.v.	0	16	25
	Kontorhold m.v.	0	12	16
	IT-omkostninger	0	167	232
	Markedsføringsomkostninger	3.958	59	5.417
	Gebyrer til depotselskab	607	5	736
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.162	63	3.217
	Øvrige omkostninger	61	127	0
	I alt opdeltede adm. omkostninger	7.830	667	9.397
	I alt adm. omkostninger		8.497	10.463
5.	Til rådighed for udlodning:			
	Renter og udbytter		10.983	8.734
	Kursgevinst til udlodning		7.922	128.240
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster		-1.071	-3.567
	Udlodning overført fra sidste år		219	249
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		18.053	133.656
	Adm. omk. til modregning i udlodning		-8.497	-10.463
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.		156	269
	I alt til rådighed for udlodning, brutto		9.712	123.462
	I alt til rådighed for udlodning, netto		9.712	123.462

Noter

			2016 i %	2015 i %	
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter		98,50	98,84	
	Øvrige finansielle instrumenter		0,19	0,17	
	Andre aktiver/anden gæld		1,31	0,99	
	I alt finansielle instrumenter		100,00	100,00	
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue- værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue- værdi
7.	Investorenes formue:				
	Investorenes formue primo	3.295.263	655.494	3.176.108	682.875
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-123.243		-108.623
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.600		-8.625
	Emissioner i året	285.251	40.040	457.655	109.490
	Indløsninger i året	-237.531	-38.751	-338.500	-69.639
	Netto emissionstillæg		0		162
	Netto indløsningsfradrag		51		87
	Overført til udlodning næste år		17		219
	Foreslået udlodning		9.695		123.243
	Overførsel af periodens resultat		-29.964		-73.695
	I alt investorenes formue	3.342.983	515.939	3.295.263	655.494

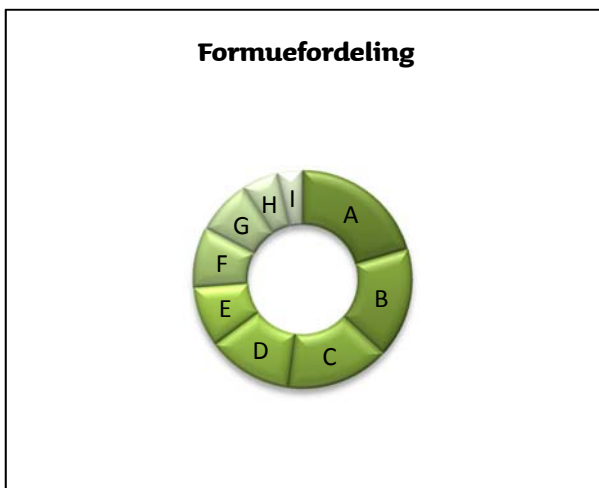
Noter



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

Største beholdninger

Reliance Industries Ltd	7,33%
Infosys Ltd	6,13%
Housing Development Finance Corp Ltd	4,62%
Tata Motors Ltd	4,07%
Maruti Suzuki India Ltd	4,06%



- A Finans **20,50%**
- B IT **16,40%**
- C Forbrugsgoder **15,20%**
- D Energi **12,70%**
- E Konsumentvarer **9,00%**
- F Sundhedspleje **8,90%**
- G Materialer **8,10%**
- H Industri **5,50%**
- I Forsyning **3,70%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	143.712	-50.347	236.306	49.767	-20.252
Antal andele	4.407.862	3.619.908	3.176.108	3.295.263	3.342.983
Investorerens formue (1.000 kr.)	694.345	519.284	682.875	655.494	515.939
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	157,52	143,45	215,00	198,92	154,33
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	24,85	-8,29	41,80	4,77	1,52
- Afdeling	22,60	-7,58	49,88	6,20	-1,70
Udlodning pr. andel	2,25	0,00	34,20	37,40	2,90
Administrationsomkostninger (i %)	1,30	1,33	1,40	1,46	1,59
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,93	2,03	2,07	2,30	2,21
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	230.044	280.672	363.505	589.074	331.562
- Salg	352.273	401.303	445.288	662.397	456.299
- I alt	582.317	681.975	808.793	1.251.471	787.861
Omsætningshastighed	0,33	0,47	0,60	0,67	0,58
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.200	2.112	2.217	3.492	2.363
- Handelsomk. i % af formuen	0,31	0,36	0,37	0,49	0,44
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,03	0,58	0,37	0,06	0,58
- Afdeling	-0,04	0,57	0,42	0,10	0,61
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	33,28	27,12	21,72	19,83	18,48
- Afdeling	33,04	26,99	23,19	24,59	22,57
Tracking Error (i %)*		1,69	2,62	2,41	3,05
Active Share (i %)*		34,38	41,00	36,15	53,93
Kurs ultimo året	156,67	143,08	211,36	195,50	153,72

* Beregnes fra og med 2013.

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Årsrapporten for 2016 aflægges efter *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til senest aflagte årsrapport.

GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes omkostninger, der er afholdt for at opnå periodens indtjening. Dog overføres handelsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter forårsaget af emission og indløsning i afdelingen til investorernes formue.

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Omregning af beløb i fremmed valuta

Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta end afdelingens funktionelle valuta, omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen.

Monetære poster i en anden valuta end afdelingens funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter GMT 1600-kursen for valutaen på balancedagen.

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter periodiserede renter på obligationer og indestående hos depotselskabet. Endvidere indgår nettoindtægten ved repo-aftaler og reverse repo-aftaler.

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinster og -tab for kapitalandele og obligationer måles pr. instrument som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo regnskabsåret eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet for instrumenter anskaffet i regnskabsåret.

Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. instrument som forskellen mellem dagsværdi ultimo regnskabsåret og dagsværdi primo regnskabsåret eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet for instrumenter anskaffet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres dog til ”Investorernes formue”. Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet af

emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de samlede handler.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter afdelingsdirekte omkostninger og andel af fællesomkostninger.

”Afdelingsdirekte omkostninger” består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. ”Andel af fællesomkostninger” er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue. ”Fast administrationshonorar” udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Jyske Invest Fund Management A/S vedrørende administration.

Afkastafhængigt honorar henregnes under afdelingsdirekte omkostninger under posten ”Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen”.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes moderafdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. For at signalere så korrekt en administrationsomkostning som muligt målt i kroner og i procent overføres et beløb i moderafdelingen fra ”Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser” til ”Administrationsomkostninger”. Denne overførsel svarer til den andel af datterafdelingens administrationsomkostninger, som moderafdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i ”Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser”. Dette overførte beløb medtages ikke under administrationsomkostninger, når udlodningen gøres op.

Skat

Skat omfatter ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsindkomst i *Ligningslovens* § 16 C, hvorfor disse afdelinger ikke skal betale skat. Skattepligten påhviler i stedet modtageren af udlodningen.

”Til rådighed for udlodningen” opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og udbytter. Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse.
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti.
- Realiserede nettokursgevinster på kapitalandele.
- Erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter og aktier m.v. omfattet af aktieavancebeskatningslovens §19.
- Afholdte administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodningen i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med *Ligningslovens* § 16 C til nærmeste beløb, som er deleligt med 0,10 procent af bevisets pålydende.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

”Overført til udlodning næste år” kan bestå af følgende:

- Restbeløb(positiv) efter nedrunding af ”Til rådighed for udlodning” eller restbeløb(negativ) ”Til rådighed for udlodning” fremføres til fradrag ved opgørelse af minimumsindkomst i det efterfølgende år.

Udlodningsregulering er en skattemæssig regulering af indkomster til udlodning, der sikrer, at udlodningsprocenten ikke ændres for eksisterende andel i forbindelse med årets emissioner og indløsninger.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

”Overført til udlodning fra sidste år” kan bestå af følgende:

- Restbeløb(positiv) efter nedrunding af ”Til rådighed for udlodning” fra sidste år eller restbeløb(negativ) ”Til rådighed for udlodning” fra sidste år.

Ved skattefri fusion indregnes i udlodningen for den fortsættende afdeling renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling i perioden fra primo året til fusionsdagen.

BALANCEN

Finansielle instrumenter

”Finansielle instrumenter” omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, obligationer, kapitalandele, investeringsbeviser, afledte finansielle instrumenter og andre aktiver.

Finansielle forpligtelser omfatter anden gæld.

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Obligationer og kapitalandele

Noterede obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi (lukkekursen på balancedagen). Hvis dagsværdien ikke foreligger, indregnes instrumentet til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder. For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (funds of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Udtrukne obligationer måles til udtræknings-værdien.

Obligationer, der omsættes via det amerikanske marked for high yield bonds, også kaldet OTC – Fixed Income Pricing System (FIPS), indgår under noterede obligationer.

Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter omfatter terminsforretninger, futures og repo, der er indgået med henblik på at afdække almindelige forretningsmæssige risici.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi på balancedagen. Fortjenester og tab indregnes i resultatopgørelsen efter samme praksis, som gælder for de sikrede regnskabsposter.

Positiv dagsværdi af de afledte finansielle instrumenter indregnes under aktiver og negativ dagsværdi indregnes under passiver.

Andre aktiver

”Andre aktiver” måles til dagsværdi, og der indgår:

- ”Tilgodehavende renter” bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- ”Tilgodehavende udbytte” bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Anden gæld” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Investorenes formue

”Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser” består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

”Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/-indløsning” består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital, og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter indregning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

Anden gæld

”Anden gæld” måles til dagsværdi.

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Andre aktiver” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

AFDELINGSFUSIONER

Ved fusioner indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den ophørende afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen, tilføres afdelingen i en særlig linje under ”Investorerne formue”. Der foretages hverken tilpasning af primo formuen i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance, noter og nøgletal.

HOVED- OG NØGLETAL

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med *Bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS* samt branchestandarder fra Investeringsfondsbranchen.

Investorerne formue

Investorerne formue er for de udloddende afdelinger, opgjort inklusive udlodning for regnskabsåret.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som:

$$\frac{\text{Investorerne samlede formue ultimo året}}{\text{Antal andele ultimo året}}$$

Årets afkast i procent

Afkast er beregnet på grundlag af indre værdi og beregnes som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Geninvesteret udlodning beregnes som:

$$\frac{\text{Udlodning i kroner pr. andel} \times \text{indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi umiddelbart efter udlodning}}$$

I akkumulerende afdelinger beregnes afkastet som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Udlodning pr. andel

Udlodningen pr. andel beregnes som:

$$\frac{\text{Udlodning til investorerne}}{\text{Antal andele ultimo året}}$$

Administrationsomkostninger i procent

Administrationsomkostninger i procent i afdelingerne beregnes som:

$$\frac{\text{De samlede administrationsomkostninger}}{\text{Investorerne gennemsnitlige formue}} \times 100$$

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

Administrationsomkostninger eksklusive resultatbetinget honorar i procent

Opgøres som ovenstående, dog er resultatbetinget honorar ikke med i de samlede administrationsomkostninger.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP er baseret på omkostninger, som de fremgår af *Central investorinformation*. Det vil sige løbende omkostninger og resultatbetinget honorar, undtaget handelsomkostninger ved løbende drift i procent, der fremgår af seneste årsrapport.

ÅOP beregnes som:

(Administrationsomkostninger i procent + handelsomkostninger ved løbende drift i procent) + ((Maksi-

male omkostninger ved indtræden i procent + maksimale omkostninger ved udtræden i procent)/7)

- Hvor en afdeling har resultatbetinget honorar indgår det i administrationsomkostninger i procent. Som en yderligere information beregner vi ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar for de afdelinger.
- Hvor der i løbet af året er foretaget væsentlige ændringer i kurtagesatser, beror handelsomkostninger ved løbende drift i procent på et skøn ud fra erfaring og markedskutyme, jf. branchestandarder.
- Hvor en afdeling er oprettet i løbet af året, er ÅOP omregnet til et helårstal, jf. branchestandarder.

Nøgletallet er beregnet under forudsætning af en holdeperiode på syv år hos investor.

ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar

Opgøres som ovenstående, dog er resultatbetinget honorar ikke medtaget.

Værdipapiromsætning

Opgøres som summen af regnskabsårets samlede køb og salg af værdipapirer til handelspriser inkl. kurttage m.v.

Værdipapirenes omsætningshastighed

Værdipapirenes omsætningshastighed er beregnet som:

$$\frac{\text{Værdipapiromsætning}}{2} \\ \text{Investorerens gennemsnitlige formue}$$

Kursværdi af køb og kursværdi af salg opgøres som ovennævnte "Værdipapiromsætning" korrigeret for regnskabsårets kursværdi af køb i forbindelse med emissioner og kursværdi af salg i forbindelse med indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m.

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

Handelsomkostninger ved løbende drift

Handelsomkostninger ved løbende drift i procent af formuen beregnes som:

$$\frac{\text{Handelsomkostninger ved løbende drift}}{\text{Gennemsnitlige formue}} \times 100$$

Handelsomkostningerne er afhængige af handelskultyme og er ikke nødvendigvis sammenlignelige med andre afdelinger. I tilfælde af handel til nettopriser angives ingen handelsomkostninger.

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

Sharpe ratio

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

Beregningen af Sharpe ratio sker på baggrund af månedlige observationer. Har afdelingen eksisteret i mere end fem år, sker beregningen på en femårig periode. Hvis afdelingen har eksisteret mellem 3 og 5 år sker beregningen på en treårig periode. Sharpe ratio beregnes ikke hvis afdelingen har eksisteret i mindre end tre år.

Standardafvigelsen

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

Ved beregning af Sharpe ratio og standardafvigelsen sker beregningerne på en femårig periode. Har afdelingen eksisteret i mindre end fem år, er der suppleret med data fra benchmark.

Beregningen af afdelingens standardafvigelse sker på baggrund af ugentlige observationer. Hvis afdelingen har eksisteret i mindre end fem år, sker beregningen dog på baggrund af månedlige observationer.

Benchmark

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Benchmark er målt på månedlige data. Afkast på benchmark indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

Tracking Error

Tracking Error er et mål for, hvor meget afkastet for en afdeling er forskellig fra udviklingen i afdelingens benchmark.

Tracking Error beregnes kun for afdelinger, som har et benchmark.

Tracking Error beregnes ultimo året for en periode på de seneste tre år.

Hvis en afdeling har eksisteret i mindre end tre år, eller har afdelingen indenfor de seneste tre år ikke haft et benchmark, beregnes Tracking Error ikke. Såfremt afdelingen har haft flere benchmark i treårs-perioden, benyttes de respektive benchmark for de relevante perioder.

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.

Active Share

Active Share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark.

Active Share beregnes for afdelinger, der er klassificerede som aktieafdelinger. Det vil sige, afdelinger med en aktieeksponering på mindst 85%.

Active Share beregnes på basis af afdelingens portefølje ultimo regnskabsåret og beregnes én gang årligt.

Kurs ultimo året

Kurs ultimo året er noteret kurs fra årets sidste handelsdag.

Udlodning

Skattebehandling af udbytter for personer

	Stk. størrelse	Årets udbytte i kr.	Almindelig opsparing	
			Kapital- indkomst i kr. pr. andel	Aktie- indkomst i kr. pr. andel
Jyske Invest Korte Obligationer KL	100	1,20	1,20	-
Jyske Invest Lange Obligationer KL	100	2,40	2,40	-
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	100	6,80	6,80	-
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	100	0,00	0,00	-
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	100	1,30	1,30	-
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	100	5,80	5,80	-
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL	100	0,40	0,40	-
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	100	3,40	3,40	-
Jyske Invest Obligationer Engros KL	100	2,20	2,20	-
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	100	5,40	-	5,40
Jyske Invest Danske Aktier KL	100	31,30	-	31,30
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Globale Aktier KL	100	4,10	-	4,10
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	100	6,40	-	6,40
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	100	3,10	-	3,10
Jyske Invest USA Aktier KL	100	10,90	-	10,90
Jyske Invest Favorit Aktier KL	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Indiske Aktier KL	100	2,90	-	2,90

Eksponering

REPO renter og urealiseret kursgevinst

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
Jyske Invest Lange Obligationer KL		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	96	284
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendte repo under kursreguleringer	-324	672
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank som modpart		
Jyske Invest Obligationer Engros KL		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	0	2
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendte repo under kursreguleringer	0	0
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank som modpart		
Pensionspleje - Stabil		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	44	93
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendte repo under kursreguleringer	-3	2
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank som modpart		
Pensionspleje - Balanceret		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	66	92
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendte repo under kursreguleringer	-18	0
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank som modpart		

REPO gæld

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
<hr/>		
Jyske Invest Lange Obligationer KL		
REPO gæld	93.160	191.157
Afgiven sikkerhed i form af:		
Noterede obligationer fra dansk udstedere	0	0
Likvide midler	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
	<hr/>	<hr/>
Pensionspleje - Stabil		
REPO gæld	38.473	0
Afgiven sikkerhed i form af:		
Noterede obligationer fra dansk udstedere	0	0
Likvide midler	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
	<hr/>	<hr/>
Pensionspleje - Balanceret		
REPO gæld	224.260	0
Afgiven sikkerhed i form af:		
Noterede obligationer fra dansk udstedere	0	0
Likvide midler	0	0
	<hr/>	<hr/>
	0	0
	<hr/>	<hr/>
<hr/>		

Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
Jyske Invest Favorit Obligationer KL		
DKK	129.237	150.266
EUR	-48.731	-59.636
GBP	-14.282	-25.191
USD	-65.486	-63.483
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL		
DKK	2.399.510	2.061.527
EUR	-280.525	-130.205
USD	-2.139.329	-1.901.528
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL		
MXN	31.054	0
MYR	0	73.137
PEN	-20.754	0
RUB	-26.465	0
THB	0	46.314
TRY	-10.987	0
USD	574	-120.767
ZAR	25.491	0
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL		
DKK	3.418.979	2.866.080
EUR	-1.600.885	-1.282.224
GBP	-248.899	-312.096
USD	-1.553.667	-1.278.874
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL		
DKK	249.906	0
EUR	-113.034	0
GBP	-27.389	0
USD	-108.206	0
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL		
DKK	728.805	691.965
EUR	-729.023	-692.525

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
<hr/>		
Pensionspleje - Dæmpet		
DKK	7.552	36.914
EUR	0	-29.493
USD	-7.604	-7.273
Pensionspleje - Stabil		
DKK	131.787	467.914
EUR	-130.805	-201.221
USD	-915	-259.425
Pensionspleje - Balanceret		
DKK	146.892	162.435
EUR	-146.811	-145.745
USD	0	-16.467
<hr/>		

Underliggende eksponering ved Futures

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
Jyske Invest Korte Obligationer KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-3.833	-37.016
Jyske Invest Lange Obligationer KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-42.163	-92.539
Jyske Invest Favorit Obligationer KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-3.833	-9.624
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	25.245	29.578
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	0	-11.105
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	51.254	71.276
Jyske Invest Obligationer Engros KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-3.833	-7.403
Pensionspleje - Dæmpet		
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	47.140	46.462
Pensionspleje - Stabil		
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	299.973	96.168
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	0	-37.016
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	0	53.295
Pensionspleje - Balanceret		
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	887.734	333.973
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	0	-25.911
Pensionspleje - Vækst		
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	165.609	19.577
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	0	-3.702

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Investeringsforeningen Jyske Invest har kun Jyske Bank som modpart.

Revisionshonorar

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
<hr/>		
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab	1.635	1.449
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	533	418
<hr/>		

Finanskalender for 2017

Finanskalenderen for Investeringsforeningen Jyske Invest, administreret af investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, er for 2017 således:

22.02.2017 Offentliggørelse af Årsrapport 2016

23.03.2017 Ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2016

23.08.2017 Offentliggørelse af halvårsrapport for første halvår 2017

Meddelelserne vil umiddelbart efter offentliggørelsen være tilgængelige på Investeringsforeningens Jyske Invest hjemmeside: jyskeinvest.dk

Aktier i investeringsforvaltningsselskab

Jyske Invest Fund Management A/S

Egenkapital pr. 31.12.2015: 80.239.937 kr.

Hjemsted: Silkeborg, Danmark

Afdeling	Ejerandel (i %)
Jyske Invest Korte Obligationer KL	2,408
Jyske Invest Lange Obligationer KL	9,771
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	0,343
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	3,885
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	5,201
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	5,445
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer Kl	1,320
Jyske Invest Obligationer Engros KL	0,963
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	0,308
Pensionspleje - Dæmpet	1,523
Pensionspleje - Stabil	15,421
Pensionspleje - Balanceret	19,531
Pensionspleje - Vækst	7,327
Jyske Invest Danske Aktier KL	0,579
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	1,331
Jyske Invest Globale Aktier KL	9,981
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	1,749
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	4,956
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	1,336
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	0,700
Jyske Invest USA Aktier KL	1,528
Jyske Invest Favorit Aktier KL	2,485
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	0,689
Jyske Invest Indiske Aktier KL	1,217
	99,997
