

Halvårsrapport 2011

HEDGEFORENINGEN JYSKE INVEST



Bestyrelse

Professor, dr.oecon.
Svend Hylleberg, formand
Direktør Bent Knudsen
Direktør Steen Konradsen
Professor Hans Frimor

Revisionsudvalg

Professor, dr. oecon.
Svend Hylleberg, formand
Direktør Bent Knudsen
Direktør Steen Konradsen
Professor Hans Frimor

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
jyskeinvest@jyskeinvest.dk
CVR nr. 15 50 18 39

Hjemstedskommune

Silkeborg

Daglig ledelse

Direktør, Hans Jørgen Larsen
Områdedirektør, Investering,
It og Processer, Bjarne Staael
Afdelingsdirektør, Administration,
Finn Beck
Afdelingsdirektør, Aktier, Flemming Larsen
Afdelingsdirektør, Obligationer og
Allokering, Kristian Flyvholm

Revision

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

Beierholm
Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
Voergaardvej 2
DK-9200 Aalborg

Depotselskab

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

Indholdsfortegnelse

Indholdsfortegnelse	3
Ledelsesberetning for 1. halvår 2011	4
Halvåret i overblik	4
Afkast og investering	5
Hedgeforeningens aktiviteter	7
Afdelingskommentarer	12
Ledespåtegning	26
Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Aktier	27
Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Obligationer	31
Jyske Invest Hedge Valuta	35
Fælles noter	38
Anvendt regnskabspraksis	38
Oversigt over anvendte forkortelser og deres danske betydning	42

Ledelsesberetning for 1. halvår 2011

Halvåret i overblik

- Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier gav et afkast på 0,65%
- Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer gav et afkast på 3,94%
- Jyske Invest Hedge Valuta gav et afkast på -0,64%

Ledelsesberetningen er opdelt i tre afsnit:

- Afkast og investering
- Foreningens aktiviteter
- Afdelingskommentarer

Alle forkortelser af finansiell karakter er forklaret i oversigten på side 42.

Afkast og investering

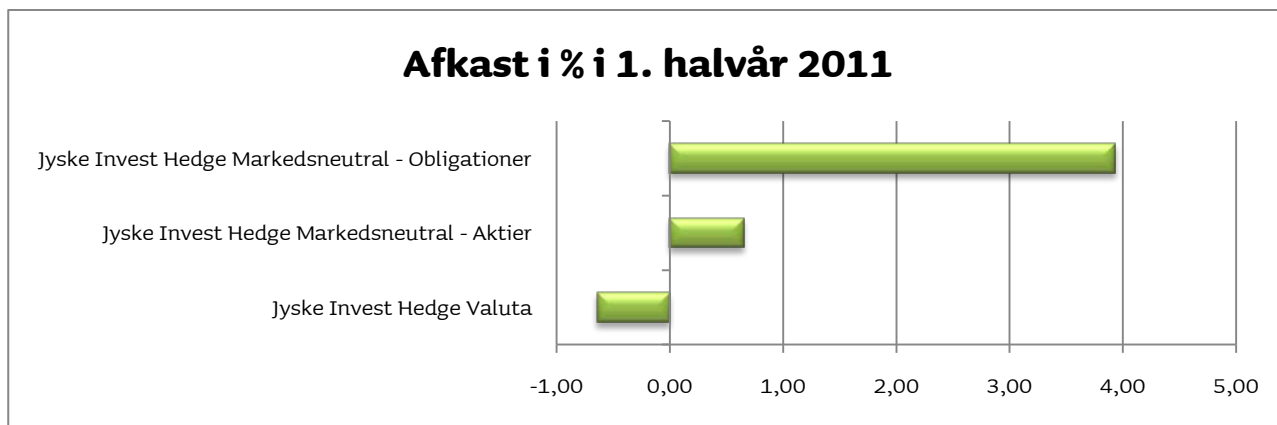
Afkast

Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer klarede sig bedst i årets første seks måneder med et afkast på 3,94%. Jyske Invest

Hedge Markedsneutral – Aktier gav et afkast på

0,65% og Jyske Invest Hedge Valuta gav et afkast på -0,64%.

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



Markedsudviklingen i 1. halvår 2011

Foreningens tre afdelinger er under indflydelse af tre vidt forskellige markedsforhold. Der henvises derfor til de specifikke markedscommentarer under afdelingscommentarerne.

Forventninger til markederne i 2. halvår 2011

Som nævnt ovenfor er de tre afdelinger under indflydelse af tre vidt forskellige markedsforhold. Der henvises derfor til de specifikke forventningsafsnit under afdelingscommentarerne.

Risikofaktorer

I forbindelse med investeringsforvaltningsselskabets pleje af foreningens midler er der såvel forretningsmæssige som finansielle risici, som de enkelte afdelinger kan påvirkes af.

Beslutninger om investeringer er baseret på egne og rådgiveres forventninger til fremtiden og er dermed forbundet med usikkerhed.

Investeringsforvaltningsselskabet har etableret interne kontrolprocedurer, der både løbende og periodisk følger op på konsekvensen af de valgte beslutninger.

Dette sker blandt andet via et ledelsesinformationssystem, der både følger udviklingen i de enkelte afdelingers afkast tæt og desuden følger op på vedtagne budgetter for driftsomkostninger og udvalgte nøgletal. Med informationssystemet synliggøres en eventuel ændring i forhold til det forventede hurtigt, og nye beslutninger kan træffes.

Forretningsmæssige risici

Forretningsmæssige risici styres ud fra fokus på sikkerhed og præcision.

Investeringsforvaltningsselskabet er underlagt kontrol fra Finanstilsynet samt lovpligtig revision fra generalforsamlingsvalgte revisorer. Der er etableret kontrolprocedurer og forretningsgange, der skal reducere risici for fejl i den daglige drift, herunder procedurer og beredskabsplaner for it-driften.

Investeringsforvaltningsselskabet er en videnbaseret virksomhed. For at sikre, at den nødvendige viden altid er til rådighed, arbejdes der i team. I det enkelte team sker der løbende en videndeling om teamets arbejdsopgaver. Der er fra ledelsens side hele tiden stor opmærksomhed på at sikre, at de nødvendige ressourcer til enhver tid er til rådighed i form af kompetencer og værktøjer.

Finansielle risici

De finansielle risici styres ud fra lovgivningens krav om risikospredning, herunder adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter og de enkelte afdelingers investeringspolitikker.

Som investor i foreningens afdelinger er det vigtigt at være opmærksom på risici på investeringsmarkederne. Alle typer investeringer er forbundet med en vis risiko. Investeringer vil medføre risici fra udviklingen på de finansielle markeder. Hertil kommer risici relateret til typen af værdipapirer, der investeres i. Risiciene er blandt andet politiske, økonomiske, valutariske, kredit-, markeds-, likviditetsmæssige samt regulatoriske og retlige. Endelig er der knyttet risici til ejer- og kreditorforhold. Alle typer investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Dette gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. For at fastholde afdelingernes risikoprofil er der fastlagt vejledende rammer for alle afdelinger.

MOVE og VAMOS – investeringsprocesserne i Jyske Invest

Disciplin og samarbejde er nøgleord, når Jyske Invest 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. Disciplinen og fokus på risikostyring er specielt vigtig i tider med store kursbevægelser på de finansielle markeder.

I Jyske Invest har vi udviklet vores egne unikke investeringsprocesser, som bygger på en kvantitativ analyse af interessante investeringsmuligheder og en kvalitativ evaluering, hvor porteføljemanagerne bruger deres erfaring og viden til at finde de bedste af de gode investeringer.

VAMOS er vores unikke investeringsproces for aktier. Navnet er sammensat af VALuation, MOMentum og Strength. Det er de tre parametre, der bestemmer, om en aktie er god nok til at indgå i en af vores aktieporteføljer. Vores mål er at identificere de aktier, der har størst potentiale.

MOVE er vores unikke investeringsproces for obligationer. Navnet kommer af MOMentum, Værdi og Evaluering.

Man kan fordybe sig yderligere i vores investeringsprocesser på jyskeinvest.dk og jyskeinvest.tv

Risikostyring indgår også som en central og integreret del af vores investeringsproces. Overordnet sikrer bestyrelsen og ledelsen i Jyske Invest, at varedeklarationen overholdes. Ledelsen følger udviklingen og kan justere risikoen i vores investeringsprocesser, så der handles, hvis investeringsprocessen kommer i modvind.

Hedgeforeningens aktiviteter

Værdigrundlag

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

Aktiv forvaltning gør en forskel

Vi tror på, at kombinationen af aktiv forvaltning af vores porteføljer, et stærkt teamsamarbejde mellem vores porteføljemanagere og en disciplineret udvælgelsesproces giver de bedste resultater for vores investorer. Derfor har vi udviklet vores egne unikke investeringsprocesser, som bygger på en kvantitativ udvælgelse af interessante investeringsmuligheder og en kvalitativ analyse, hvor porteføljemanagerne bruger deres viden og erfaring til at vælge de bedste af de gode investeringer.

Tre afdelinger

Vi tilbyder tre forskellige investeringsmuligheder, der dækker henholdsvis aktivklasserne aktier, obligationer og valuta.

Væsentlige begivenheder i 1. halvår af 2011

Halvåret har været præget af følgende væsentlige begivenheder dels i Jyske Invests umiddelbare omverden og dels hos os selv.

1. Retssag
2. Udvikling i antallet af investorer
3. Introduktion af app til smartphones med tv og nyheder

1: Retssag

Der er ikke i halvåret indtruffet nye begivenheder. Der henvises derfor til omtalen i årsrapporten for 2010.

2: Udvikling i antallet af investorer

Antallet af investorer er i 1. halvår faldet fra 11.639 investorer til 10.604 navnenoterede investorer.

3: Introduktion af app til smartphones med tv og nyheder

Som den første investeringsforening i Danmark lancerede foreningen i 2010 jyskeinvest.tv. Sitet indeholder blandt andet månedskommentarer på aktier og obligationer, kommentarer til udvikling i markedet, som kan have indflydelse på vores afdelinger samt indslag, der profilerer vores produkter og Jyske Invest som virksomhed. På sitet kan man også se profilfilm og film om investeringsstrategierne VAMOS og MOVE.

Jyske Invest har nu også introduceret en app til smartphones – ligeledes som den første investeringsforening. Med app'en kan man se tv-indslag fra jyskeinvest.tv og nyheder fra jyskinvest.dk på sin telefon. Det er meningen, at app'en senere skal udbygges med flere funktionaliteter, så man også kan se kurser og beholdning. App'en findes i App-store og kan downloades til både iPhone og Android mobiltelefoner.

Formueforhold

Formuen i Hedgeforeningen Jyske Invest er faldet med 19% fra 491 mio. kr. til 399 mio. kr. ved halvårets udgang. Faldet i formuen er sammensat af nettoindløsning på 99 mio. kr. samt halvårets nettoresultat på 7 mio. kr.

Nettoindløsningen er hovedsageligt sket i afdeling Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier.

Væsentlige begivenheder efter halvårets udløb

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

Bestyrelse og ledelse

På foreningens ordinære generalforsamling den 14. marts 2011 aftrådte bestyrelsesmedlem, direktør Henrik Braüner i henhold til foreningens vedtægter, der bestemmer, at bestyrelsesmedlemmer skal fratræde senest i det år de fylder 70 år. Professor Hans Frimor blev nyvalgt til bestyrelsen.

Hans Frimor er professor ved Institut for Økonomi på Aarhus Universitet. Han er cand.merc. i finansiering og regnskab samt Ph.D. i økonomi.

Foreningens bestyrelse består herefter af dekan, professor, dr. oec. Svend Hylleberg, direktør Bent Knudsen, direktør Steen Konradsen og professor Hans Frimor.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Svend Hylleberg som formand.

Der er afholdt fire bestyrelsesmøder i løbet af 1. halvår 2011.

Fakta om bestyrelsen

Medlem	Alder	Indtrædelsesår	Genvalgsår	På valg senest i år
Svend Hylleberg	66 år	2006	2009	2013
Bent Knudsen	68 år	2006	2008	2012
Steen Konradsen	63 år	2006	2010	2014
Hans Frimor	47 år	2011		2015

Foreningens bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelserne i de øvrige

foreninger, administreret af foreningens investeringsforvaltningsselskab Jyske Invest Fund Management A/S.

Det samlede honorar udbetales i Jyske Invest Fund Management A/S og fordeles på de administrerede foreninger i forhold til deres andel af den samlede administrerede formue. Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 1. halvår 2011 udgjorde 3 tkr.

Direktionens samlede aflønning for arbejdet i foreningen i 1. halvår 2011 udgjorde 14 tkr.

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

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

- Ingen andre ledelseshverv

Bent Knudsen, direktør

Bestyrelsesmedlem i:

- BRK Silkeborg A/S samt tilsluttede selskaber, formand

Steen Konradsen, direktør

Bestyrelsesmedlem i:

- Arepa A/S, formand
- Arepa Firenew A/S
- Dansk Fundamental Metrologi A/S, formand
- Silkeborg Udviklings Selskab A/S
- Trivselsgruppen A/S

Hans Frimor, professor

- Ingen andre ledelseshverv

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen

- Ingen andre ledelseshverv

Revisionsudvalg

I medfør af Bekendtgørelse om revisionsudvalg i virksomheder samt koncerner, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet, etablerede bestyrelsen i 2009 et revisionsudvalg.

Revisionsudvalgets funktion udøves af foreningens bestyrelse i sin helhed.

Formand for revisionsudvalget er dekan, professor, dr. oec. Svend Hylleberg, der samtidig er det uafhængige bestyrelsesmedlem.

Bestyrelsens vurdering af det uafhængige bestyrelsesmedlems kvalifikationer er sket på grundlag af Svend Hyllebergs funktion med det samlede ansvar for økonomien, først som institutleder ved Institut for Økonomi ved Aarhus Universitet, senere som dekan for Det Samfundsvidenskabelige Fakultet samme sted.

Svend Hylleberg har herigennem opnået erfaring med overvågning af regnskabsaflæggelse og revision af regnskaber, samt generel risikostyring.

Der udbetales ikke særskilt honorar til medlemmer af revisionsudvalget for udvalgets arbejde.

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 vedrørende rådgivning om overordnede porteføljestrategier i alle afdelinger. Aftalen indebærer, at Jyske Bank giver anbefaling om porteføljesammensætninger, og investeringsforvaltningsselskabet tager derefter stilling til, om anbefalingerne skal føres ud i livet.

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

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

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

Endelig er der indgået aftale med Jyske Bank A/S – Jyske Markets – om prisstillelse i foreningens beviser dels internt i Jyske Bank A/S, dels på IFX InvesteringsForeningsBørsen for foreningens børsnoterede afdeling Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier.

Fund Governance

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

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

Samfundsansvar

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

Foreningen har tilsluttet sig Principles for Responsible Investment (PRI). PRI er et globalt initiativ til fremme af ansvarlige investeringer, etableret af en række af verdens største investorer i samarbejde med FN. Derfor bliver det ofte refereret til som UN PRI.

PRI er baseret på en overordnet erklæring og seks principper (se særskilt afsnit om erklæringen og de seks principper).

Jyske Invest har i 2011 indmeldt sig i Dansif, som er et upartisk netværksforum for professionelle investorer, rådgivningsvirksomheder og andre aktører med væsentlig interesse for social ansvarlighed i forbindelse med investeringer. Arbejdet i Dansif giver mulighed for at udbrede og udveksle erfaringer med andre investorer om udviklingen inden for ESG og aktuelle cases.

Jyske Invest har en aftale med en ekstern rådgiver, hvorfra Jyske Invest to gange årligt modtager en screeningrapport over selskaber med alvorlige overskridelser af internationale normer eller konventioner.

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

Jyske Invest samarbejder med andre investorer om at udøve aktivt ejerskab i forhold til selskaber med ESG-udfordringer.

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

Erklæringen og de seks principper for ansvarlige investeringer i PRI

Som institutionelle investorer har vi pligt til at handle i vores begunstigedes langsigtede interesse. I den rolle, vi er blevet betroet, 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 disse principper kan medvirke til, at investorer i højere grad handler i overensstemmelse med bredere samfundsmæssige interesser. I det omfang det er foreneligt med det ansvar, vi er blevet betroet, forpligter vi os derfor til følgende:

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

* ESG er en forkortelse af ”Environmental, Social and Governance” (dvs. miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige hensyn). Forkortelsen ESG anvendes typisk både på dansk og på engelsk. Information, som relaterer sig til foreningens arbejde med samfundsansvar, kan ses på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Certificering

Foreningen blev i 2006 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

Jyske Invest

Hedge Markedsneutral – Aktier

Afdelingens profil

Målet for afdelingen er at skabe et positivt, absolut afkast på mindst 6% om året efter omkostninger uanset aktiemarkedets generelle udvikling. Midlerne investeres på en sådan måde, at der er tale om en middel risikoprofil.

Afdelingen er markedsneutral, hvilket vil sige, at afdelingen værdimæssigt matcher lange aktiepositioner med korte positioner i aktier eller aktieindeks. Ved en lang position kan der opnås gevinst på traditionel vis ved stigning i aktiekursen, hvor der omvendt kan opnås gevinst på en kort position ved fald i aktiekursen eller indekset. Afdelingen balancerer sine lange og korte investeringer inden for de ti overordnede MSCI-sektorer.

For at øge potentialet for afkast kan den indskudte kapital suppleres med lånte midler dvs. gearing. Risikoen er dog samlet set mindre end normalt for aktiemarkedet.

Den anbefalede investeringshorisont er mindst tre år.

Afkast i 1. halvår 2011 for Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier

Afdelingen gav et afkast på 0,65% i første halvår af 2011, hvilket ikke er tilfredsstillende i forhold til afkastmålsætningen.

Aktiemarkederne rundt om i verden steg i løbet af første halvår. Det er til trods for, at de negative nyheder fyldte meget i især andet kvartal. Specielt bekymringerne omkring Grækenland samt konsekvenserne for resten af Europa og kreditorerne har fyldt hos investorerne. Derudover skabte jordskælv, tsunami og A-kraftulykke i Japan dønninger på markederne, specielt fordi Japan er underleverandør til mange industrier verden over. Derudover har økonomiske nøgletal fra USA og Kina skabt tvivl om holdbarheden af den økonomiske vækst.

Virksomhederne har generelt evnet at tilpasse sig de nye vilkår og indtjeningen i de største virksomheder overraskede derfor positivt med de offentliggjorte regnskaber. Derudover synes specielt USA at have en stærk vilje til give det nødvendige rygstød til økonomien således, at verden ikke ender i en negativ økonomisk spiral.

Det positive afkast kom fra et bredt antal selskaber inden for især forbrugsgoder. Blandt andet har afdelingen nydt godt af sine investeringer inden for bilindustri i Fjernøsten. Blandt de aktier, som tabte mest i afdelingen, var peruvienske Credicorp, der blev negativt påvirket af valget i Peru.

For at øge afkastpotentialet i afdelingen geares investeringerne i afdelingen igen. For hver gang der bliver indskudt 100 DKK køber afdelingen i øjeblikket for cirka 120-125 DKK lange positioner og sælger for cirka 120-125 DKK futures på aktieindeks. Gearingen kan ændres løbende. Afdelingens sammensætning er forsat afbalanceret

Forventninger til 2. halvår 2011 for Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier

Vi vurderer, at verdens aktiemarkeder er fornuftigt prisfastsatte, og samtidig kalkulerer analytikerne med en indtjeningsfremgang både i år og næste år. Vi forventer ikke, at økonomierne ender i en fornyet recession, idet de toneangivende centralbanker og regeringer er meget opmærksomme på de potentielt katastrofale følger heraf.

Vi forventer dog også, at udsvingene på markederne fortsat vil være ekstraordinært store som følge af væsentlige usikkerhedsmomenter. Bekymringerne går på, hvor økonomierne er på vej hen, og hvorvidt virksomhederne fortsat evner at tilpasse sig i en sådan grad, at den positive indtjeningsudvikling kan fortsætte. Derfor forventer vi, at aktiemarkederne vil være ekstra følsomme over for de kommende måneders nøgletal og regnskabsaflæggelser. I Europa vurderer vi, at de største risici kommer fra situationen i Grækenland og specielt en eventuel dominoeffekt over mod Spanien, Italien, Irland og Portugal og mod de europæiske banker.

Afdelingen vil løbende bestå af omkring 100 lange positioner afdækket via solgte futures på aktieindeks eller korte positioner i enkeltaktier, som er sammensat på en balanceret måde. Dermed bliver afkastet uafhængigt af, om aktiemarkedet generelt stiger eller falder. Afdelingen er således neutral på de ti hovedsektorer, men inden for undersektorerne har vi forskellige eksponeringer, der udgør en risiko for afdelingen.

Risikofaktorer i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier

Generelt

Det er afdelingens risikopolitik at begrænse den risiko, der er knyttet til aktiemarkedets generelle risiko

gennem en markedsneutral investeringsstrategi. Midlerne skal investeres på en sådan måde, at risikoprofilen afspejler en middel risiko. Risikoen for afdelingen vil typisk være lavere end den risiko, der er forbundet med det globale aktiemarked, målt ved afkastets standardafvigelse.

Managerrisiko

Afkastet vil i udpræget grad afhænge af kompetencerne hos teamet af porteføljemanagere. Hvis ikke managerne kan identificere lange positioner, som kursmæssigt overgår udviklingen for de korte positioner, vil investorerne lide tab. Processen med at udvælge selskaber er derfor den væsentligste risikofaktor.

Papirspecifik risiko

Afdelingen påtager sig papirspecifikke risici gennem de lange positioner, hvor uventede negative ændringer i en virksomheds økonomiske forhold kan give afdelingen tab, der svarer til købesummen for den pågældende investering. De papirspecifikke risici får øget betydning for de korte positioner, fordi der teoretisk eksisterer en risiko for uendelig tab på en kort position. Der er således en risiko for, at afdelingen kan gå konkurs. Medlemmerne kan ikke tabe mere end deres indskud i afdelingen.

For at mindske de papirspecifikke risici spredes investeringerne ud over flere aktier. Ud fra afdelingens definerede risikorammer må investeringen i et enkelt selskab højst udgøre 10% af formuen.

Risiko ved låntagning (gearing)

Afdelingen kan anvende gearing i sin investeringsstrategi. Gearing er investering for lånte midler, hvilket øger udsvingene i afkastet og dermed også risikoen. Bestyrelsen har opstillet en øvre grænse for gearing.

Modpartsrisiko

Afdelingen påtager sig modpartsrisici. Dette vil typisk ske, når afdelingen indgår en aftale om aktieswap eller andre finansielle kontrakter, ligesom der er en modpartsrisiko over for prime broker (specialiseret børs-mægler), hvis afdelingen har et tilgodehavende. Der er opstillet en øvre grænse for den samlede modpartsrisiko i forbindelse med aktieswaps.

Valutarisiko

Afdelingen investerer i udenlandske aktiver. Det medfører eksponering mod valutaer, hvor udsvinget kan

påvirke afkastet. Valutarisikoen begrænses af de rammer for risiko, der er opstillet for afdelingen (se under afsnittet Generelt om risikorammer).

Likviditetsrisiko

Der opstår risiko for likviditeten, hvis en investering ikke kan afvikles i rette mængde inden for en given periode. Afdelingen vil fortrinsvis investere i likvide papirer, og risikorammerne indeholder en øvre grænse for porteføljens samlede likviditetsrisiko.

Renterisiko

Afdelingen har ingen ramme for renterisikoen, da vi vurderer, at denne risiko er beskeden. Afdelingen har en beskeden renterisiko på kontantformuen, som ikke er dækket af.

Operationel risiko

Bestyrelsen opstiller heller ikke rammer for den operationelle risiko, som vi vurderer er begrænset. Vurderingen er foretaget ud fra investeringsforvaltningsselskabets forretningsgange, kontrolprocedurer, datasikkerhed og ud fra investeringsforvaltningsselskabets nød- og beredskabsplaner for fysiske forhold og forsyninger, it-udstyr, centrale styrings- og backupsystemer og ud fra selskabets aftaler med eksterne partnere.

Juridisk risiko

Afdelingen påtager sig en juridisk risiko, idet korte positioner etableres gennem låneaftaler eller finansielle kontrakter, som ikke er standardiserede juridiske dokumenter. Den faktiske retsstilling ved de indgåede aftaler kan derfor afvige fra det, vi forventer.

Risikomåling og -styring

Dele af risikomålingen bygger på statistiske beregninger og simuleringer. Vi understreger, at den faktiske risiko kan afvige fra den forventede risiko, da den forventede risiko er historisk betinget. Desuden afhænger de statistiske beregninger af estimeringsmetoden og observationsperioden, ligesom de statistiske beregninger er baseret på metodemæssige forudsætninger, som kan vise sig at være utilstrækkelige, når det handler om at forudsige fremtidige risici.

Kontrol af risikoen foretages i en separat organisatorisk enhed, som ikke er involveret i investeringsprocessen.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 30.06.2011 for Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier

Nedenstående tabel viser nedre- og øvre risikorammer samt risikoen opgjort pr. 30.06.2011

Parameter	Nedre ramme	Risiko pr. 30.06.2011	Øvre ramme
Positions- og markedsrisiko			
Nettoeksponering i % af formuen, (1)	-50%	1,34%	50%
Kvadreret korrelationskoefficient (vs. MSCI World), (2)	0	0,003	0,50
Beta (vs. MSCI World), (3)	-0,50	-0,012	0,50
Udsving i afkast (4)			
Standardafvigelse (volatilitet) på 1 års sigt	3%	3,96%	15%
Standardafvigelse (volatilitet) på 3 års sigt	5%	6,85%	26%
Standardafvigelse (volatilitet) på 5 års sigt	7%	8,85%	34%
Koncentrationsrisiko (5)			
Numerisk nettoeksponering mod enkeltaktie i % af formuen	0%	1,76%	10%
Valutarisiko (6)			
EUR nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,78%	20%
GBP nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,79%	20%
JPY nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,01%	20%
MXN nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,12%	20%
TRY nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,81%	20%
USD nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,18%	20%
AUD nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,09%	20%
ZAR nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,04%	20%
CHF nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,59%	20%
NOK nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,81%	20%
CAD nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,01%	20%
HKD nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,13%	20%
TWD nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,77%	20%
BRL nettoeksponering i % af formuen	-20%	1,36%	20%
INR nettoeksponering i % af formuen	-20%	2,45%	20%
KRW nettoeksponering i % af formuen	-20%	2,15%	20%
MYR nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,95%	20%
PLN nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,85%	20%
IDR nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,41%	20%
RUB nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,61%	20%
SEK nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,27%	20%
THB nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,71%	20%
Sektorrisiko (7)			
Consumer Discretionary nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,39%	20%
Consumer Staples nettoeksponering i % af formuen	-20%	0,33%	20%
Energy nettoeksponering i % af formuen	-20%	-0,01%	20%
Financials nettoeksponering i % af formuen	-20%	-2,31%	20%
Health Care nettoeksponering i % af formuen	-20%	-1,89%	20%
Industrials nettoeksponering i % af formuen	-20%	1,19%	20%
IT nettoeksponering i % af formuen	-20%	1,16%	20%
Materials nettoeksponering i % af formuen	-20%	2,48%	20%
Telecommunication Services nettoeksponering i % af formuen	-20%	-1,69%	20%

Utilities nettoeksponering i % af formuen	-20%	-1,16%	20%
Gearingsrisiko			
Markedsværdi af samlede lange aktiepositioner i % af formuen (8)	50%	130,8%	300%
Markedsværdi af samlede korte aktiepositioner i % af formuen (9)	50%	129,5%	300%
Bruttoeksponering (10)	100%	402,5%	1.500%
Likviditetsrisiko (11)			
Likviditet i porteføljens lange aktiepositioner (dage)	0	0,008	7
Likviditet i porteføljens korte aktiepositioner (dage)	0	0,001	7
Modpartsrisiko (12)			
Positiv markedsværdi af OTC-instrumenter i % af formuen	0%	0,0%	50%

Noteforklaring

Risikorammerne må afviges i forbindelse med en samlet daglig emission eller indløsning på mere end 10% af formuen.

(1) Nettoeksponering beregnes som markedsværdien af lange aktiepositioner, fratrukket den numeriske markedsværdi af korte aktiepositioner. Opgørelsen medregner eksponeringer opnået gennem finansielle instrumenter. Likvide midler – herunder valuta – regnes ikke med i opgørelsen. En nettoeksponering omkring 0 afspejler et værdimæssigt balanceret forhold mellem korte og lange aktierelaterede positioner.

(2) Den kvadrerede korrelationskoefficient angiver graden af sammenhæng mellem afdelingens afkast og afkastet fra MSCI World, som er et indeks for verdens etablerede aktiemarkeder. Den kvadrerede korrelationskoefficient kan antage værdier mellem 0 og 1, hvor en værdi på 0 tages som udtryk for, at afkastene er uafhængige af hinanden. Uafhængighed mellem aktivers afkast gør det muligt at sprede risikoen.

(3) Beta angiver følsomheden i afdelingens afkast ved udsving i aktiemarkedets afkast målt ved MSCI World. En beta på 1 indikerer, at afdelingens afkast følger aktiemarkedets afkast tæt. En beta på 0 indikerer, at afdelingens afkast er uafhængigt af aktiemarkedets udsving i afkast.

(4) Standardafvigelse er et udtryk for variation i afkastet. Ved en lav standardafvigelse ligger de enkelte delperioders afkast tæt på det gennemsnitlige afkast for samtlige delperioder. Ved en høj standardafvigelse varierer afkastet meget omkring gennemsnittet. Hvis afkastet er normalfordelt, er standardafvigelsen defineret således, at sandsynligheden for, at afkastet i en periode ligger inden for ± 1 standardafvigelse omkring gennemsnittet, er ca. 68%, mens sandsynligheden for at afkastet ligger inden for ± 2 standardafvigelser omkring gennemsnittet, er ca. 95%. Aktiemarkedets afkast har en

årlig standardafvigelse på ca. 18%, mens afkastet fra traditionelle obligationsinvesteringer har en standardafvigelse på ca. 4% på 1 års sigt. Hedgeforeningen forventer et gennemsnitligt afkast på 6% om året, hvorfor en standardafvigelse på eksempelvis 10% vil betyde, at det årlige afkast i 95% af alle år vil ligge mellem -14% og 26%. Standardafvigelsen på hhv. 1, 3 og 5 års sigt er angivet akkumuleret for hver periode, og standardafvigelsen på 3 og 5 års sigt er dermed ikke opgjort p.a.

(5) Nettoeksponering mod en enkeltaktie beregnes for hver aktie som markedsværdien af lange aktiepositioner, fratrukket den numeriske markedsværdi af korte aktiepositioner. Opgørelsen medregner eksponeringer, opnået gennem finansielle instrumenter. Enhver nettoeksponering mod en enkeltaktie må numerisk maksimalt udgøre 10% af formuen, for at sikre at risikoen spredes.

(6) Den valutamæssige nettoeksponering beregnes for hver enkelt valuta ved at fratække den numeriske markedsværdi af korte aktiepositioner fra markedsværdien af de lange aktiepositioner \pm urealiseret gevinst/tab på swaps og futures \pm likvider /-kontantlån \pm urealiseret gevinst/tab på valutaterminsforretninger. Grænserne for den valutamæssige nettoeksponering gælder for alle valutaer, undtagen danske kroner.

(7) Den sektormæssige nettoeksponering beregnes for hver enkelt sektor ved at fratække den numeriske markedsværdi af korte aktiepositioner fra markedsværdien af de lange aktiepositioner, hvor sektoreksponeringen fra finansielle instrumenter regnes med. Der opereres med de 10 overordnede MSCI/GICS sektorer.

(8) Ved en lang aktieposition forstås en position, der giver gevinst ved en kursstigning for den pågældende

aktie, aktieinstrument (herunder swap) eller aktieindeks.

(9) Ved en kort aktieposition forstås en position, der giver gevinst ved et kursfald for den pågældende aktie, aktieinstrument (fx swap) eller aktieindeks. Bemærk, at opgørelsen af markedsværdi er numerisk.

(10) Bruttoeksponering defineres som samlede nettopositioner i procent af formuen. Ved samlede nettopositioner forstås summen af 1) Kursværdien af de samlede lange nettopositioner i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, råvareinstrumenter eller indeks, 2) Likvide midler og 3) Den numeriske kursværdi af de samlede korte nettopositioner i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, råvareinstrumenter eller indeks.

(11) Likviditeten i porteføljens lange og korte aktiepositioner defineres som en vægtet gennemsnitlig likviditet af aktiepositionerne, hvor der med likviditet for en enkelt position forstås antal aktier i porteføljen (målt numerisk), divideret med medianen af de sidste 22 børsdages handelsvolumen for det pågældende selskab.

(12) Modpartsrisikoen (relateret til aktie-swap) beregnes som den positive markedsværdi af OTC-instrumenter inklusiv fremtidige tilgodehavender. I en nettingaftale kan negative markedsværdier modregnes i positive markedsværdier for samme modpart.

Jyske Invest

Hedge Markedsneutral – Obligationer

Afdelingens profil

Investeringsstrategien er aktuelt kendetegnet ved lånefinansieret køb af primært variabelt forrentede danske obligationer. Disse obligationer har lav renterisiko. Renterisikoen kan afdækkes ved salg af statsobligationer eller ved at matche restløbetiden/-varigheden på afdelingens aktiver og passiver.

Målsætningen er et årligt afkast, der svarer til Nationalbankens udlånsrente plus 3%, dvs. 4,30% i 2011 efter omkostninger. Midlerne investeres på en sådan måde, at der er tale om en middel risikoprofil. Der henvises til afsnittet om risikofaktorer og afdelingens prospekt for en nærmere gennemgang af afdelingens risikoprofil og risikofaktorer.

Afkastet i denne afdeling fremkommer som forskellen mellem totalafkastet på de købte obligationer og belåningsrenten. Afkastpotentialet øges ved anvendelse af gearing, jf. afdelingens risikorammer. Ved udgangen af første halvår af 2011 var den aktuelle portefølje gearret godt otte gange egenkapitalen.

Gearing medfører en øget risiko. I perioder, hvor afkastet på de købte obligationer er lavere end belåningsrenten, vil værdien af afdelingen falde, hvorimod værdien øges, når afkastet af de købte obligationer overstiger belåningsrenten. At der anvendes gearing indebærer en risiko for, at afdelingen kan gå konkurs, men som investor kan man aldrig tabe mere end sit indskud.

Investeringsstrategien kan blive negativt påvirket af blandt andet:

- Globale kreditkriser eller andre former for unormale markedsforhold
- Kraftig reduktion i obligationernes likviditet
- Tab, som opstår, hvis et dansk realkreditinstitut eller anden udbyder går konkurs
- Udvidelse i merrenten på danske realkreditobligationer mod statsobligationer
- Uro på pengemarkedet i Danmark

Der gennemføres daglige stresstests baseret på blandt andet den kriseramte periode i september / oktober 2008, hvor denne afdeling var mest udfordret. Samlet vurderer vi, at afdelingens aktuelle risikoprofil er forenelig med den opstillede varedeklaration.

Denne afdeling bør ikke lægges til grund for belåning, og investor bør have en investeringshorisont på minimum tre år. Endvidere bør afdelingen kun være et uvæsentligt supplement til øvrige investeringer i obligationer og aktier. Investor bør søge rådgivning om investering og skat, inden der investeres.

Afkast i 1. halvår 2011 for Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer

Afkastet i afdelingen blev på 3,94% i første halvår af 2011, hvilket er fuldt tilfredsstillende set i forhold til afkastmålsætningen for hele 2011 på 4,30%.

Den valgte investeringsstrategi med fokus på lånefinansieret køb af variabelt forrentede danske realkreditobligationer er videreført i 2011 og har genereret et tilfredsstillende afkast. I slutningen af halvåret har usikkerhed omkring kreditvurderingen af danske realkreditobligationer givet et mindre kursfald på afdelingens obligationer. Finansieringsrenterne har været let stigende, idet Nationalbanken i april hævede renten med 0,25%-point

Bemærk, at tidligere afkast ikke er retningsgivende for fremtidige afkast.

Forventninger til 2. halvår 2011 i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer

Den nuværende strategi med køb af variabelt forrentede realkreditobligationer ventes videreført i den resterende del af 2011. Forskellen mellem obligationsrenten og finansieringsrenten ventes at skabe et afkast, som overstiger afkastmålsætningen på 4,30% for 2011. Usikkerheden omkring kreditvurderingen af danske realkreditobligationer ventes at blive afklaret i 2. halvår af 2011. Vi er meget komfortable med sikkerheden i det danske realkreditsystem. Renteniveauet ventes at været let stigende.

Den væsentligste risikofaktor i afdelingen er den såkaldt rentespændsrisiko, som ved udgangen af 1. halvår af 2011 betyder, at afdelingen vil tabe eller tjene 4,65%, hvis merrenterne på de holdte obligationer øges/-reduceres med 0,1%. Tab – ved udvidelse af merrenten – kunne opstå, hvis kreditværdigheden på de holdte obligationer blev reduceret. Tab kunne også opstå, hvis eksempelvis gældskrisen i Europa kom ud af kontrol og markederne, som under finanskrisen, blev præget af mangel på likviditet. Strategien vil også blive negativt påvirket, hvis DKK kom under pres, og Nationalbanken i 2011 bliver nødsaget til at hæve de danske renter markant.

Risikofaktorer i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer

Generelt

For at fastholde afdelingens risikoprofil er der fastlagt risikorammer for positions- og markedsrisiko, udsving i afkast, koncentrations- og kreditrisiko, valutarisiko, gearingsrisiko og rentespændsrisiko. Rammerne for afdelingen fremgår af prospektet, og investeringsforvaltningsselskabet overvåger dagligt, at investeringer er inden for de angivne rammer.

Positions- og markedsrisiko

Renterisiko opstår, når renterisikoen (varigheden) på aktivsiden er forskellig fra varigheden på passivsiden. Der investeres primært i variabelt forrentede realkreditobligationer, som får ny (variabel) kuponrente hver 3. eller 6. måned. Da kuponrenten dermed er tæt på markedsrenten, påvirkes aktiverne ikke nævneværdigt af generelle ændringer i renteniveaet (som tilfældet er for fastforrentede obligationer). Det tilstræbes så vidt muligt at tilpasse løbetiden (varigheden) på belåningen (repo), så forskellen mellem varigheden på aktiver og passiver er begrænset.

Rentspændsrisiko

Kursen på en obligation kan også være påvirket af, at markedsdeltagerne forlanger en stigende merrente for at holde obligationen, hvilket vil påvirke kursen på en obligation negativt. Merrenten vil typisk stige, hvis obligationen oplever lav likviditet (likviditetspræmien stiger), eller hvis markedsdeltagerne vurderer, at kreditvurderingen for en obligationsudsteder forringes (kreditspændsrisiko), hvilket vil påvirke kursen på en obligation negativt. I denne afdeling vil specielt vurderingen af likviditeten på variabelt forrentede realkreditobligationer have væsentlig indflydelse på værdien af afdelingen.

Koncentrations- og kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for, at udsteder ikke er i stand til at honorere sin forpligtelse om at betale rente, afdrag og hovedstolsbetalinger på en obligation.

Afdelingen investerer primært i danske realkreditobligationer. Laveste rating i porteføljen er udstedelser fra Danmarks Skibskreditfond, som har en rating på A2 fra Moody's. Højeste rating har udstedelserne fra Nykredit, som har en Aaa/AAA kreditvurdering fra Moody's og Standard & Poors.

Valutarisiko

Der er aktuelt ingen valutarisiko i afdelingen, da afdelingens aktiver og passiver er i danske kroner.

Gearingsrisiko

Afdelingen anvender gearing i sin investeringsstrategi. Gearing er investering for lånte midler, hvilket øger udsvingene i afkastet og dermed også risikoen.

Der er overordnede rammer for den maksimale nettoeksponering i procent af formuen og rammer for de samlede obligationspositioner omregnet til tiårig ækvivalent statsobligation i procent af formuen (mål for renterisiko). Rammerne og den aktuelle udnyttelse er vist i risikorammerne nedenfor.

Likviditetsrisiko

Der opstår risiko for likviditeten, hvis en investering ikke kan sælges i rette mængde uden kurstab inden for en given periode. Til tider skyr investorerne risiko og sælger kraftigt ud af alt andet end statsobligationer. Dette kommer til udtryk i stigende likviditetspræmier (højere merrenter) for realkreditobligationer, hvilket har påvirket afkastet i afdelingen negativt. I kriseprægede markeder, som det var tydeligt under kreditkrisen i 2008, kan det være endog meget vanskeligt at sælge realkreditobligationer uden store kurstab. Dermed er likviditetsrisiko (og illikviditet) en reel risikofaktor i denne afdeling. Vi har indført en række interne krav til likviditet for at sikre passende likviditet i afdelingen.

Rådgiverrisiko

Afkastet vil i udpræget grad afhænge af den valgte investeringsstrategi og kompetencerne hos den valgte rådgiver. Det er dermed en reel risiko, at den valgte investeringsstrategi er i modvind, eller at rådgivningen viser sig at være uhensigtsmæssig, hvilket kan påvirke afdelingens værdi negativt.

Modelrisiko

Dele af risikomålingen bygger på statistiske beregninger og simuleringer. Vi understreger, at den faktiske risiko kan afvige fra den forventede risiko, da den forventede risiko er historisk betinget. Desuden afhænger de statistiske beregninger af estimationsmetode og observationsperiode, ligesom de statistiske beregninger er baseret på metodemæssige forudsætninger, som kan vise sig at være utilstrækkelige, når det handler om at forudsige fremtidige risici. Dette kaldes også modelrisiko.

Kontrol af risikoen foretages i en separat organisatorisk enhed, som ikke er involveret i investeringsprocessen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Den aktuelle beholdning af obligationer værdiansættes til markedskurser. Men i tilfælde af illikviditet i

markedet for realkreditobligationer (eksempelvis under kriser) kan større handler i de pågældende obligationer ikke nødvendigvis gennemføres til de bogførte kurser, hvilket kan påvirke afdelingens afkast.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 30.06.2011 for Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 30.06.2011

Parameter	Risiko pr. 30.06.2011	Ramme
Positions- og markedsrisiko		
Samlet numerisk renterisiko i % af formuen (varighed) (1)	0,3767%	25%
Udsving i afkast		
Standardafvigelse (volatilitet) på 1 års sigt (2)	0,66%	15%
Standardafvigelse (volatilitet) på 3 års sigt (2)	1,14%	26%
Standardafvigelse (volatilitet) på 5 års sigt (2)	1,47%	34%
Koncentrations- og kreditrisiko		
Minimal andel investeret i investment grade obligationer i % af obligationernes nettoeksponering (3 og 4)	100%	75%
Maksimal andel investeret i obligationer for et enkelt land i % af obligationernes nettoeksponering (3 og 4)	100%	100%
Valutarisiko		
Valuta nettoeksponering i % af formuen (5)	0,00%	250%
Gearingsrisiko		
Bruttoeksponering (6)	1.814%	12.500%
Markedsværdi af samlede lange obligationspositioner omregnet til en 10-årig ækvivalent statsobligation i forhold til formuen (7)	2,5%	2.500%
Rentespændsrisiko		
Samlet rentespændsrisiko i % af formuen (8)	4,66%	25%

Noteforklaring

1) Den samlede renterisiko (målt ved risikonøgletallet varighed) opgøres på basis af summen af ændringerne af kursværdierne for afdelingens positioner i obligationer og pengemarkeds-instrumenter, inklusive ændringen i nutidsværdien af betalingerne, der knytter sig til anvendelsen af afledte finansielle instrumenter ved en rentestigning på ét procentpoint.

2) Standardafvigelse er et udtryk for variation i afkastet. Ved en lav standardafvigelse ligger de enkelte delperioders afkast tæt på det gennemsnitlige afkast for samtlige delperioder. Ved en høj standardafvigelse varierer afkastet meget omkring gennemsnittet. Standardafvigelsen på henholdsvis 1, 3 og 5 års sigt er angivet akkumuleret for hver periode, og standardafvigelsen på 3 og 5 års sigt er dermed ikke opgjort p.a.

3) Ved en samlet nettoeksponering i obligationer forstås summen af kursværdien af de samlede lange obligationspositioner og den numeriske kursværdi af de samlede korte obligationspositioner.

4) Investment grade er defineret som obligationer, der som minimum har en rating på Baa fra Moody's Investor Services eller BBB fra Standard & Poor's. Undtaget herfra er dog danske realkreditobligationer og ikke-ratede obligationer med en meget høj kreditværdighed.

5) Den valutamæssige nettoeksponering beregnes for hver enkelt valuta ved at trække den numeriske markedsværdi af korte positioner fra markedsværdien af de lange positioner ± urealiseret gevinst/tab på finansielle instrumenter ± likvider/kontantlån. Grænserne for den valutamæssige nettoeksponering gælder for alle valutaer, undtagen danske kroner.

6) Bruttoeksponering defineres som de samlede nettopositioner i procent af formuen. Ved samlede nettopositioner forstås summen af i) kursværdien af de samlede lange nettopositioner i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, råvareinstrumenter eller indeks, ii) likvide midler og iii) den numeriske kursværdi af de samlede korte nettopositioner i værdipapirer, pengemarkeds-instrumenter eller indeks.

7) Varigheden og nutidsværdien beregnes for afdelingens lange obligationspositioner. Disse værdier må ikke overskride varigheden og nutidsværdien for den 10-årige ækvivalente statsobligation (benchmarkobligation), når denne er gearet 2.500% (svarende til en gearing på 25). Derved vil det være muligt at geare enkelte positioner med kort løbetid mere

end 2.500% af afdelingens formue. Samlet set vil gearingsrisikoen dog svare til gearingsrisikoen, der opnås ved at geare den 10-årige ækvivalente statsobligation 2.500% af afdelingens formue. Varigheden beregnes ud fra definitionen, anvendt i note 1.

8) Opgørelsen sker på basis af summen af ændringerne af kursværdierne for afdelingens positioner i obligationer og pengemarkedsinstrumenter, inklusive ændringen i nutidsværdien af betalinger, der knytter sig til anvendelsen af afledte finansielle instrumenter ved henholdsvis en indsnævring og udvidelse af rentespændet mellem de købte og solgte obligationer målt ved forskellen på den effektive rente på 0,1%.

Jyske Invest Hedge Valuta

Afdelingens profil

Denne afdeling fokuserer på gearet investering på det globale valutamarked.

Målet for afdelingen er at skabe et positivt afkast, som overstiger Nationalbankens udlånsrente med mindst 3% per år, dvs. 4,30% i 2011 efter omkostninger. Midlerne investeres på en sådan måde, at der er tale om en høj risikoprofil. Den høje risikoprofil afspejler den høje volatilitet på valutamarkedet og anvendelsen af gearing i afdelingen, jf. afdelingens prospekt og risikorammer.

I praksis udmøntes investeringsstrategien ved at købe valutaer, som vurderes at være undervurderede og sælge valutaer, som vurderes at være overvurderede. Dermed søges det at udnytte kortsigtede ubalancer i valutamarkedet til at skabe et positivt løbende afkast.

Afdelingen påtager sig blandt andet risici ved at indgå valutaterminsforretninger, hvor uventede valutakursændringer, renteændringer eller lignende kan give afdelingen markante tab. Gentagne tab kan føre til et samlet tab, der er større end formuen. Der er således en risiko for, at afdelingen kan gå konkurs. Medlemmerne kan ikke tabe mere end deres indskud i foreningen. Den anbefalede investeringshorisont er på 3-5 år og investorer bør søge rådgivning inden investering i denne afdeling.

Afkast i 1. halvår 2011 for Jyske Invest Hedge Valuta

Afkastet i første halvår 2011 blev på -0,64% efter omkostninger, hvilket ikke lever op til den årlige afkastmålsætningen på ca. 4,30%.

Der er foretaget 40 valutahandler i en lang række valutaer i første halvår 2011. Fokus har været på de nordiske valutaer, samt USD, EUR, GBP, CHF og CAD. I alle tilfælde er der gennemført en disciplineret strategi, hvor der ved hver handelsindgåelse er defineret et konkret niveau, hvor tab eller gevinst realiseres, så afdelingen ikke eksponeres mod markant kursfald.

Valutamarkedet i første halvår 2011 var igen præget af den europæiske gældskrise, som har fungeret som et pendul for euroens relative styrke over for den amerikanske dollar. Den amerikanske økonomi har også i første halvår 2011 oplevet store dønninger med fokus på risikoen for tilbagefald i økonomien, og valutamarkedet har været fanget mellem primært disse to temaer.

Grækenland har sidst i juni godkendt den 5-årige spareplan, som giver adgang til yderligere hjælpepakker fra EU og IMF. Dette giver en midlertidig ro på de finansielle markeder, men krisen omkring de gældsplagede PIIGS-lande er langt fra overstået.

Bemærk, at tidligere afkast ikke er retningsgivende for fremtidige afkast.

Forventninger til 2. halvår 2011 for Jyske Invest Hedge Valuta

Den eksisterende investeringsstrategi ventes fastholdt i 2011, hvor det er hensigten at skabe et afkast, som overstiger afkastmålsætningen på ca. 4,3% efter omkostninger.

Fokus i 2011 rettes fortsat mod udviklingen på de gældsplagede lande i Europa. Det virker sandsynligt, at flere lande end Grækenland og Irland får brug for yderligere finansiering fra de øvrige europæiske lande. Sammen med den europæiske centralbank (ECB) og den internationale valutafond (IMF) søger de europæiske lande via nye institutioner at genoprette investorenes tillid til de gældsplagede europæiske statsobligationsudstedere og sikre bedre økonomiske rammer for den fælleseuropæiske konstruktion.

En anden faktor, som ventes fortsat at være i fokus i 2011, er udviklingen i den amerikanske økonomi. De økonomiske nøgletal vil som altid have stor betydning for udviklingen på valutamarkedet. Det får også betydning, om den amerikanske centralbank (FED) (nu hvor anden runde af obligationsopkøb er udløbet) igen vil genoptage de markante obligationsopkøb i andet halvår 2011, eller ændre på udsigterne for den aktuelle nulrentepolitik i USA.

Investorerne står over for en periode, hvor centralbankerne i en række lande vil hæve de pengepolitiske renter betinget af udsigterne for vækst og inflation. Ændring i renteforskellene påvirker som hovedregel også værdien af de enkelte landes valutaer.

Vi vil samlet søge at implementere handelsstrategier, som er disciplinerede og tager udgangspunkt i vores fundamentale vurdering af de enkelte valutaer, og de faktorer, som ventes på kort sigt at påvirke valutaernes kursudvikling.

Risikofaktorer i Jyske Invest Hedge Valuta

For en uddybende gennemgang af risikofaktorer henvises til prospektet for afdelingen. De væsentligste risici er beskrevet nedenfor:

Valutakursrisiko

Den altovervejende eksponering i afdelingen er valutarisiko. Afdelingen tilstræber derfor at håndtere valutarisikoen gennem forskellige afdækningsstrategier af valutaeksponeringen. Den maksimale valutarisiko er specificeret i afdelingens risikorammer.

Renterisiko

Afdelingen tager hovedsageligt positioner i instrumenter med kort løbetid. Herved minimeres afdelingens renterisiko. For at minimere afdelingens renterisiko er der fastsat rammer for løbetiden for pengemarkedsinstrumenter (positionsrisiko), jf. afdelingens risikorammer.

Koncentrationsrisiko

For at mindske specifik risiko til den enkelte valutakombination, kan positionerne spredes ud over flere valutakombinationer. Herved kan effekten af et voldsomt udsving på valutamarkedet reduceres. Der opstilles rammer for den maksimale størrelse af nettoposition i en enkelt valuta (koncentrationsrisiko).

Modpartsrisiko

Afdelingen påtager sig modpartsrisici. Dette vil typisk ske, når afdelingen indgår aftaler om finansielle kontrakter i form af OTC-instrumenter ("Over The Counter" eller ikke-børsnoterede finansielle instrumenter), hvor afdelingen har et tilgodehavende. Det tilstræbes, at modpartsrisikoen begrænses ved kun at handle med modparter med en Investment Grade kreditrating eller med modparter med en ubetinget høj kreditværdighed. Der er opstillet rammer for mindstekravet til modparternes kreditværdighed (se afsnit om risikorammer). Der er ikke opstillet en øvre grænse for den samlede eksponering mod enkelte modparter i forbindelse med OTC-instrumenter.

Gearingsrisiko

Eftersom der anvendes gearing i afdelingen, er der en risiko for, at afdelingen kan blive påvirket af ekstreme udsving i valutamarkederne. I praksis skabes gearing ved at indgå samlede termisforretninger i valuta for større nominelle beløb end afdelingens egenkapital. For at overvåge konsekvenserne af ekstreme udsving i valutamarkederne, gennemføres der jævnligt såkaldt stresstests. Rammer for gearing er beskrevet i afdelingens risikorammer.

Likviditetsrisiko

Der opstår risiko for likviditeten, hvis en investering ikke kan afvikles i rette mængde inden for en given periode. Afdelingens likviditetsrisiko er dog stærkt begrænset, da der primært tages positioner i meget likvide valutaer - det vil sige valutaer, som på indgåelsestidspunktet vurderes at være likvide og frit omsættelige. Der kan dog på valutamarkedet uden varsel opstå illikviditet, som kan gøre det vanskeligt at afhænde positioner. Det vurderes dog, at likviditetsrisikoen er af begrænset omfang og betydning, hvorfor der ikke er opstillet rammer for likviditetsrisikoen.

Modelrisiko

Dele af risikomålingen bygger på statistiske beregninger og simuleringer. Vi understreger, at den faktiske risiko kan afvige fra den forventede risiko, da den forventede risiko er historisk betinget. Desuden afhænger de statistiske beregninger af estimeringsmetoden og observationsperioden, ligesom de statistiske beregninger er baseret på metodemæssige forudsætninger, som kan vise sig at være utilstrækkelige, når det handler om at forudsige fremtidige risici. Dette kaldes også modelrisiko.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 30.06.2011 for Jyske Invest Hedge Valuta

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 30.06.2011

Parameter	Risiko pr. 30.06.2011	Ramme
Koncentrationsrisiko		
Maksimal nettoeksponering i en enkelt fremmedvaluta (med undtagelse af EUR) af maksimal tilladt valutaindikator 1 (1 og 6)	0	50%
Maksimal nettoeksponering i EUR af maksimal tilladt valutaindikator 1 (2 og 6)	0	100%
Udsving i afkast		
Standardafvigelse (volatilitet) på 1 års sigt (3)	0	25%
Standardafvigelse (volatilitet) på 3 års sigt (3)	0	44%
Standardafvigelse (volatilitet) på 5 års sigt (3)	0	56%
Modpartsrisiko		
Mindst acceptable kreditvurdering af modpart (4)	0	Investment grade
Positions- og valutarisiko		
Maksimal løbetid for pengemarkedsinstrumenter (5)	0	397 dage
Maksimal værdi for valutaindikator 1 i % af formuen (6)	0	1.500%
Gearingsrisiko		
Bruttoeksponering (7)	0	4.000%
Maksimal værdi for valutaindikator 1 i % af formuen (6)	0	1.500%

Samtlige risikorammer er ultimo halvåret udnyttet 0%, hvilket skyldes, at der ikke var åbne positioner i valuta.

Noteforklaring

1) Eksponeringen beregnes som den numeriske nettoeksponering i den enkelte fremmedvaluta sat i forhold til værdien af valutaindikator 1 (se note 6). Dette forhold må ikke overstige 50%. Nettoeksponering beregnes for hver enkelt valuta ved at trække den numeriske markedsværdi af korte positioner fra markedsværdien af de lange positioner \pm urealiseret gevinst/tab på finansielle instrumenter \pm likvider/kontantlån. Rammen gælder for alle valutaer undtagen EUR og DKK. Det er muligt at øge eksponeringen i EUR ud over de 50%. Der er ingen restriktioner for DKK, da fremmedvaluta defineres som alle valutaer undtagen DKK.

2) Eksponeringen beregnes som den numeriske nettoeksponering i den enkelte fremmedvaluta sat i forhold til værdien af valuta-indikator 1 (se note 6). Dette forhold må ikke overstige 100%. Rammen gælder kun EUR. For alle andre valutaer må eksponeringen ikke overstige 50% (se note 1).

3) Standardafvigelse er et udtryk for variation i afkastet. Ved en lav standardafvigelse ligger de enkelte delperioders afkast tæt på det gennemsnitlige afkast for samtlige delperioder. Ved en høj standardafvigelse varierer afkastet meget omkring gennemsnittet. Hvis afkastet er normalfordelt, er standardafvigelsen defineret således, at sandsynligheden for, at afkastet i en periode ligger inden for ± 1 standardafvigelse omkring gennemsnittet, er ca. 68%, mens sandsynligheden for at afkastet ligger inden for ± 2 standardafvigelser omkring gennemsnittet, er ca. 95 procent. Aktiemarkedets afkast har en årlig standardafvigelse på ca. 15%, mens afkastet fra traditionelle obligationsinvesteringer har en standardafvigelse på ca. 4% på 1 års sigt. En standardafvigelse på eksempelvis 25% og et forventet afkast på 7% vil betyde, at afkastet efter et år vil svinge mellem -43% og 57% inden for ± 2 standardafvigelser. Standardafvigelsen på hhv. 1, 3 og 5 års sigt er angivet akkumuleret for hver periode, og standardafvigelsen på 3 og 5 års sigt er dermed ikke opgjort p.a.

4) Modparter, der accepteres under denne ramme, skal være såkaldt investment grade-selskaber. Investment grade-selskaber er defineret som selskaber, der som minimum har en kortsigtet rating på Baa fra Moody's eller BBB fra Standard & Poors. For selskaber, der ikke er

ratede, er det et krav, at de har en ubetinget høj kreditværdighed.

5) Afdelingen må kun tage positioner i pengemarkedsinstrumenter, der på emissionstidspunktet har en løbetid på maksimalt 397 dage, eller pengemarkedsinstrumenter, der har en restløbetid på højst 397 dage.

6) Valutaindikator 1 beregnes som den største af summen af alle de korte valutapositioner og summen af alle de lange valutapositioner. Indikatoren udtrykker derved et forenklet mål for afdelingens positioner i fremmed valuta.

7) Ved bruttoeksponering forstås afdelingens samlede netto-positioner i procent af den samlede formue. Ved en nettoposition i et værdipapir, pengemarkedsinstrument eller indeks forstås forskellen mellem summen af kursværdien af lange positioner og summen af kursværdien af korte positioner i det enkelte værdipapir, pengemarkedsinstrument eller indeks, inklusive underliggende lange og korte positioner i værdipapiret, pengemarkedsinstrumentet eller indekset, der knytter sig til anvendelsen af afledte finansielle instrumenter.

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt halvårsrapporten for 1. halvår 2011 for Hedgeforeningen Jyske Invests 3 afdelinger.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.* samt bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr.

Silkeborg, den 24. august 2011

30.juni 2011 samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsperioden sluttende 30. juni 2011.

Samtidig er det vor opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan på virkes af.

Bestyrelse:

Svend Hylleberg
Formand

Bent Knudsen

Steen Konradsen

Hans Frimor

Direktion:

Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen
Direktør

Finn Beck
Afdelingsdirektør

Jyske Invest Hedge

Markedsneutral - Aktier

Resultatopgørelse for perioden 01.01-30.06		
Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	68
Renteudgifter	-88	0
Udbytter	3.435	8.163
I alt renter og udbytter	3.347	8.231
Kursgevinst og -tab:		
Kapitalandele	-4.006	31.574
Afledte finansielle instr.	8.662	-19.916
Valutakonti	-3.620	2.054
Øvrige aktiver/passiver	15	43
Handelsomkostninger	892	1.891
I alt kursgevinst og -tab	159	11.864
I alt nettoindtægter	3.506	20.095
Administrationsomkostninger	1.705	4.453
Resultat før skat	1.801	15.642
Skat	587	922
Halvårets nettoresultat	1.214	14.720

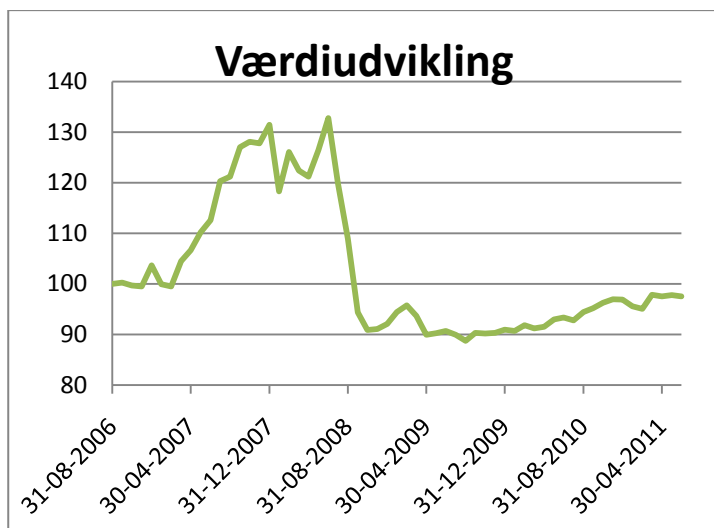
Balance		
Note	30.06 2011 1.000 kr.	31.12 2010 1.000 kr.
1. AKTIVER		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	0	7.044
I alt likvide midler	0	7.044
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	1.673
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	262.281	291.114
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	1
I alt kapitalandele	262.282	292.788
Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	1.272
Unoterede afledte finansielle instrumenter	740	81
I alt afledte finansielle instrumenter	740	1.353
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	395	317
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.125	0
I alt andre aktiver	4.520	317
AKTIVER I ALT	267.542	301.502
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue		
Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	10.091	1.949
Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.421	7.850
I alt afledte finansielle instrumenter	13.512	9.799
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.391	1.929
Lån i depotselskab	47.212	0
I alt anden gæld	52.603	1.929
PASSIVER I ALT	267.542	301.502
3. Pantsætning og sikkerhedsstillelse		

Noter

1. Oplysning om porteføljesammensætning:

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2011 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk

	30.06. 2011	30.06. 2011	31.12. 2010	31.12. 2010
	Cirkulerende beviser i 1.000 kr.	Beløb i 1.000 kr. Formue- værdi	Cirkulerende beviser i 1.000 kr.	Beløb i 1.000 kr. Formue- værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	298.970	289.774	751.100	683.463
Indløsninger siden 31/12	92.500	89.561	452.130	419.621
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.214		25.932
I alt medlemmernes formue	206.470	201.427	298.970	289.774
		30.06. 2011	31.12. 2010	
		1.000 kr.	1.000 kr.	
3. Pantsætning og sikkerhedsstillelse:				
Til sikkerhed for afdelingens engagement med Jyske Bank er der pr. 30. juni 2011 afgivet pant i følgende aktiver:				
Kapitalandele		262.282	292.788	
Indestående i depotselskab:				
Indestående hos Jyske Bank		0	7.044	
Heraf er pantsat:		0	4.577	
Pantsat i alt:		262.282	297.365	

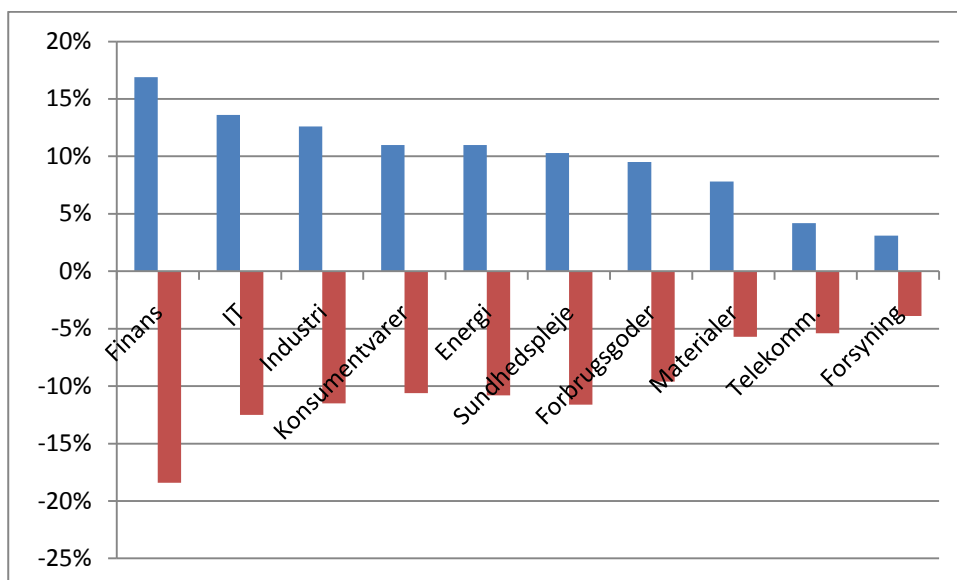


Største beholdninger

Total SA	2,82%
Telefonica SA	2,66%
Novartis AG	2,51%
Apple Inc	2,43%
Bayer AG	2,41%

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

Formuefordeling



	Blå - lang markedsværdi	Rød - kort markedsværdi
Finans	16,90%	-18,40%
IT	13,60%	-12,50%
Industri	12,60%	-11,50%
Forbrugsgoder	11,00%	-10,60%
Energi	11,00%	-10,80%
Konsumentvarer	10,30%	-11,60%
Sundhedspleje	9,50%	-9,60%
Materialer	7,80%	-5,70%
Telekomm.	4,20%	-5,40%
Forsyning	3,10%	-3,90%

Hoved- og nøgletal pr. 30.06

	2007	2008	2009	2010	2011
Hovedtal:					
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	73.488	29.343	-15.831	14.720	1.214
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	851.496	1.575.892	1.079.570	568.100	206.470
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	959.074	2.092.720	979.432	530.296	201.427
Nøgletal:					
Indre værdier kr. pr. andel	112,63	132,80	90,72	93,35	97,56
Administrationsomkostninger (i %) *	1,49	0,79	0,76	0,76	0,78
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomkostninger i alt	7.185	20.457	4.424	1.891	892
- Handelsomkostninger i % af formuen **	0,81	1,05	0,41	0,32	0,41
Sharpe ratio:					
- Afdeling	1,22	0,93	-0,37	-0,28	-0,55
Afkast (i %) i perioden:					
- Afdeling	8,63	1,04	-1,51	2,58	0,65

* Tallene er eksklusiv omkostninger til lån af aktier men inklusiv afkastafhængigt honorar

** Tallene er eksklusiv omkostninger til lån af aktier og afkastafhængigt honorar.

Jyske Invest Hedge

Markedsneutral - Obligationer

Resultatopgørelse for perioden 01.01-30.06		
Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	13.397	13.135
Renteudgifter	-7.286	-6.767
I alt renter og udbytter	6.111	6.368
Kursgevinst og -tab:		
Obligationer	1.631	12.885
Afledte finansielle instr.	160	255
Valutakonti	0	3
I alt kursgevinst og -tab	1.791	13.143
I alt nettoindtægter	7.902	19.511
Administrationsomkostninger	1.280	1.328
Resultat før skat	6.622	18.183
Halvårets nettoresultat	6.622	18.183

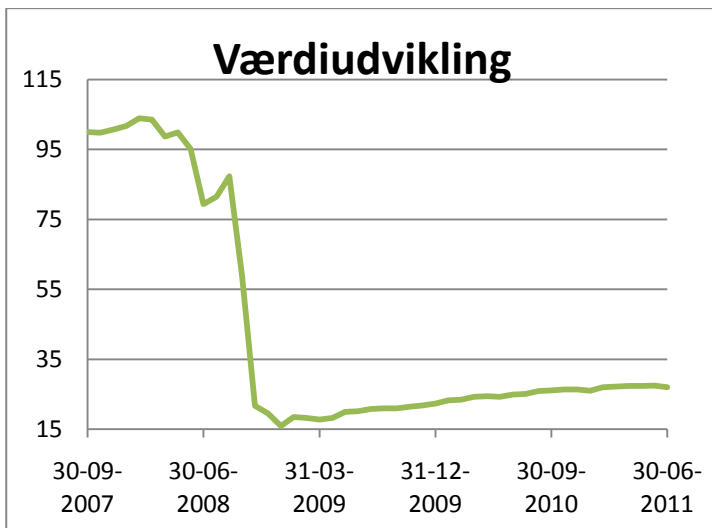
Balance		
Note	30.06 2011 1.000 kr.	31.12 2010 1.000 kr.
1. AKTIVER		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	32.186	9.919
I alt likvide midler	32.186	9.919
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.420.457	1.543.270
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	131.423	130.343
I alt obligationer	1.551.880	1.673.613
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	9.775	10.217
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	199.920
I alt andre aktiver	9.775	210.137
AKTIVER I ALT	1.593.841	1.893.669
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue		
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.427.171	1.524.073
I alt afledte finansielle instrumenter	1.427.171	1.524.073
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	200.020
I alt anden gæld	0	200.020
PASSIVER I ALT	1.593.841	1.893.669
3. Pantsætning og sikkerhedsstillelse		

Noter

1. Oplysning om porteføljesammensætning:

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2011 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk

	30.06. 2011	30.06. 2011	31.12. 2010	31.12. 2010
	Cirkulerende beviser i 1.000 kr.	Beløb i 1.000 kr. Formue- værdi	Cirkulerende beviser i 1.000 kr.	Beløb i 1.000 kr. Formue- værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	653.063	169.576	720.563	160.885
Indløsninger siden 31/12	35.500	9.624	67.500	16.816
Netto indløsningsfradrag		96		191
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		6.622		25.316
I alt medlemmernes formue	617.563	166.670	653.063	169.576
		30.06. 2011	31.12. 2010	
		1.000 kr.	1.000 kr.	
3. Pantsætning og sikkerhedsstillelse:				
Til sikkerhed for afdelingens engagement med Jyske Bank er der pr. 30. juni 2011 afgivet pant i følgende aktiver:				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		131.423	105.240	
Andre aktiver:				
Andre aktiver		1.210	977	
Sikkerhedskonto hos depotselskab		0	1.077	
Pantsat i alt:		132.633	107.294	



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

Største beholdninger

1,7980% Danmarks Skibskredit 2018	40,84%
1,798% Danmarks Skibskredit 2020	21,01%
2,0562% Nykredit 40DF6Hnc 2013	12,51%
1,6324% Nykredit 21E SDO 2014	9,20%
2,1075% Bank of Scotland Plc SDO 2018	8,32%



- A Fastforrentede **51,70%**
- B Variabelt forrentede **47,20%**
- C Øvrige **1,10%**

Hoved- og nøgletal pr. 30.06

	2008	2009	2010	2011
Hovedtal:				
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	-231.930	42.468	18.183	6.622
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	1.064.753	995.563	685.063	617.563
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	845.272	200.837	170.706	166.670
Nøgletal:				
Indre værdier kr. pr. andel	79,39	20,17	24,92	26,99
Administrationsomkostninger (i %)	0,63	0,88	0,75	0,75
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):				
- Handelsomkostninger i alt	261	0	0	0
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,03	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:				
- Afdeling	-1,66	-1,18	-0,75	-0,48
Afkast (i %) i perioden:				
- Afdeling	-21,96	26,82	11,60	3,94

Jyske Invest Hedge

Valuta

Resultatopgørelse for perioden 01.01-30.06		
Note	2011 1.000 kr.	2010 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	101	104
I alt renter og udbytter	101	104
Kursgevinst og -tab:		
Afledte finansielle instr.	-83	198
I alt kursgevinst og -tab	-83	198
I alt nettoindtægter	18	302
Administrationsomkostninger	220	228
Resultat før skat	-202	74
Halvårets nettoresultat	-202	74

Balance		
Note	30.06 2011 1.000 kr.	31.12 2010 1.000 kr.
1. AKTIVER		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	31.115	31.420
I alt likvide midler	31.115	31.420
Andre aktiver:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	103	0
I alt andre aktiver	103	0
AKTIVER I ALT	31.218	31.420
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	31.218	31.420
PASSIVER I ALT	31.218	31.420
3. Pantsætning og sikkerhedsstillelse		

Noter

1. Oplysning om porteføljesammensætning:

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2011 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk

	30.06. 2011	30.06. 2011	31.12. 2010	31.12. 2010
	Cirkulerende beviser i 1.000 kr.	Beløb i 1.000 kr. Formue- værdi	Cirkulerende beviser i 1.000 kr.	Beløb i 1.000 kr. Formue- værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	29.779	31.420	29.779	32.661
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-202		-1.241
I alt medlemmernes formue	29.779	31.218	29.779	31.420
		30.06. 2011	31.12. 2010	
		1.000 kr.	1.000 kr.	
3. Pantsætning og sikkerhedsstillelse:				
Til sikkerhed for afdelingens engagement med Jyske Bank er der pr. 30. juni 2011 afgivet pant i følgende aktiver:				
Andre aktiver:				
Sikkerhedskonto hos depotselskab		24.183	24.105	
Pantsat i alt:		24.183	24.105	



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

Hoved- og nøgletal pr. 30.06

	2009	2010	2011
Hovedtal:			
Halvårets nettoresultat (1.000 kr.)	1.038	74	-202
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	29.779	29.779	29.779
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	31.218	32.735	31.218
Nøgletal:			
Indre værdier kr. pr. andel	109,01	109,92	104,83
Administrationsomkostninger (i %)	1,90	0,63	0,70
Sharpe ratio:			
- Afdeling	1,75	0,92	-1,13
Afkast (i %) i perioden:			
- Afdeling	3,30	0,23	-0,64

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Halvårsrapporten for 1.halvår 2011 for Hedgeforeningen Jyske Invests tre afdelinger er aflagt i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.* samt bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til senest aflagte årsrapport.

GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes omkostninger, der er medgået til at opnå periodens indtjening.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysninger bekræfter eller afkræfter forhold,

som er opstået senest på balancedagen.

Omregning af beløb i fremmed valuta

Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta end afdelingens funktionelle valuta, omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen.

Monetære poster i en anden valuta end afdelingens funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter GMT 1600 kursen for valutaen på balancedagen.

Ikke-monetære poster i en anden valuta end afdelingens funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen, hvis posten er indregnet på basis af kostprisen.

Ikke-monetære poster i en anden valuta end afdelingens funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter lukkekursen på balancedagen, hvis posten er indregnet på basis af dagsværdien.

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter periodiserede renter på obligationer, pantebreve og indestående hos depotselskabet. Endvidere indgår nettoindtægten ved repo-aftaler og reverse repo-aftaler.

Udbytter omfatter danske samt udenlandske aktieudbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinst og tab for kapitalandele og obligationer måles pr. instrument som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo regnskabsperioden eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet for instrumenter anskaffet i regnskabsperioden.

Urealiserede kursgevinst og tab måles pr. instrument som forskellen mellem dagsværdi ultimo regnskabsperioden og dagsværdi primo regnskabsperioden eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet for instrumenter anskaffet i regnskabsperioden.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres dog til "Medlemmernes formue". Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet af emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de samlede handler.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter afdelingsdirekte omkostninger og andel af fællesomkostninger.

Fællesomkostningerne ved foreningens virksomhed fordeles ultimo hver måned mellem afdelingerne i forhold til deres formue ultimo måneden.

Specielle forhold kan gøre, at der også tages hensyn til det investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug ved fordelingen.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsperioden, bærer en forholdsmæssig

andel af fællesomkostningerne.

Afkastafhængigt honorar henregnes under afdelingsdirekte omkostninger under posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen".

Skat

Skat omfatter ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

BALANCEN

Finansielle instrumenter

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, obligationer, kapitalandele, investeringsbeviser, afledte finansielle instrumenter og andre aktiver. Finansielle forpligtelser omfatter anden gæld.

Likvide midler

Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Obligationer og kapitalandele

Noterede obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi (lukkekursen på balancedagen). Udtrukne obligationer måles til udtrækningsværdien.

Obligationer, der omsættes via det amerikanske marked for high yield bonds, også kaldet OTC – Fixed Income Pricing System (FIPS), indgår under noterede obligationer.

Unoterede obligationer og kapitalandele måles til dagsværdien fastsat efter almindelige, anerkendte metoder.

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, 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

I "Andre aktiver" 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 proventet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under "Anden gæld" pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Medlemmernes formue

Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter indregning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

Anden gæld

"Mellemværende vedrørende handelsafvikling" bestående af proventet ved 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, som betalingerne forfalder.

AFDELINGSFUSIONER

Ved fusioner indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den ophørende afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen, tilføres

afdelingen i en særlig linje under "Medlemmernes formue". Der foretages hverken tilpasning af primo formuen i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance, noter og nøgletal.

HØVED- OG NØGLETAL

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med *Bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.* samt branchestandarder fra InvesteringsForeningsRådet.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som:

$$\frac{\text{Medlemmernes samlede formue}}{\text{Cirkulerende andele ultimo regnskabsperioden}}$$

Administrationsomkostninger i procent

Administrationsomkostninger i procent i afdelingerne beregnes som:

$$\frac{\text{De samlede administrationsomkostninger}}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}} \times 100$$

Medlemmernes gennemsnitlige formue er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsperioden.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger ved løbende drift i procent af formuen beregnes som:

$$\frac{\text{Handelsomkostninger ved løbende drift}}{\text{Den gennemsnitlige formue}} \times 100$$

Handelsomkostningerne er afhængige af handelskutyme og er ikke nødvendigvis sammenlignelige med andre afdelinger. I tilfælde af handel til nettopriser angives ingen handelsomkostninger.

Sharpe ratio

Sharpe ratio udtrykker, hvorvidt, den risiko investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået. Jo større Sharpe ratio, jo bedre forhold mellem det konstaterede afkast og risiko.

Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelsen

Standardafvigelsen er et mål for sandsynligheden for, at en enkelt periodes afkast ligger i nærheden af det gennemsnitlige afkast, der er opgjort for perioderne.

Ved beregning af Sharpe ratio og standardafvigelse sker beregningen på en femårig periode.

Har afdelingen eksisteret i mindre end fem år, sker beregningen på afdelingens levetid, da ingen af afdelingerne har et benchmark til at supplere beregningen op til en femårig periode.

Afkast (i %) i perioden

Afkast er beregnet på grundlag af indre værdi og beregnes som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo regnskabsperioden}}{\text{Indre værdi primo regnskabsperioden}} - 1 \right) \times 100$$

Oversigt over anvendte forkortelser og deres danske betydning

Finansiel forkortelse	Forkortelsens danske betydning
BoE	Centralbanken i Storbritannien
BoJ	Centralbanken i Japan
CAD	Canadisk dollar
CHF	Schweizisk franc
DKK	Dansk krone
ECB	Den Europæiske Centralbank
EM	Nye markeder
EUR	Euro
FED	Centralbanken i USA
GBP	Britisk pund
IMF	Den Internationale Valutafond
JPY	Japansk yen
NOK	Norsk krone
PIIGS-lande	Samlet betegnelse for landene Portugal, Irland, Italien, Grækenland og Spanien
REIT	Betegnelse for selskab, hvis formål det er at eje og drive ejendomme som investeringsobjekter
SEK	Svensk krone
TRY	Tyrkisk lira
USD	Amerikansk dollar
WTO	Verdenshandelsorganisationen

Hedgeforeningen Jyske Invest

Reg.nr. hos Finanstilsynet: 19002

CVR nr. 29 52 09 92

Hedgeforeningen Jyske Invest

består for tiden af tre forskellige afdelinger, der henvender sig til investorer med forskellige ønsker til risiko og afkastprofil. Hedgeforeningen Jyske Invest har 10.604 investorer.

Offentlig tilsynsmyndighed

Alle afdelinger i Hedgeforeningen Jyske Invest er omfattet af Lov om investeringsforeninger m.v. og er dermed underlagt Finanstilsynet.

Medlemskab af IFR

Hedgeforeningen Jyske Invest er medlem af InvesteringsForeningsRådet.

Børsnotering

Afdelingen Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Aktier er optaget til notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S. De øvrige to afdelinger er ikke optaget til notering på nogen børs.

Kursinformation

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

Hedeforeningen Jyske Invest

Vestergade 8-16

DK-8600 Silkeborg

Tlf. +45 89 89 25 00

Fax +45 89 89 65 15

jyskeinvest@jyskeinvest.dk

jyskeinvest.dk