

Halvårsrapport 2015

INVESTERINGSFORENINGEN JYSKE INVEST INTERNATIONAL



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning for 1. halvår 2015	4
Halvåret i overblik	4
Afkast og investering	5
Foreningens aktiviteter	15
Afdelingskommentarer	21
Ledespåtegning	125
Jyske Invest Danish Bonds CL	126
Jyske Invest Swedish Bonds CL	130
Jyske Invest British Bonds CL	134
Jyske Invest Dollar Bonds CL	138
Jyske Invest European Bonds CL	142
Jyske Invest Favourite Bonds CL	146
Jyske Invest Emerging Market Bonds CL	150
Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR) CL	154
Jyske Invest Emerging Local Market Bonds CL	158
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds CL	162
Jyske Invest High Grade Corporate Bonds CL	166
Jyske Invest Danish Equities CL	170
Jyske Invest German Equities CL	174
Jyske Invest Japanese Equities CL	178
Jyske Invest US Equities CL	182
Jyske Invest Chinese Equities CL	186
Jyske Invest Indian Equities CL	190
Jyske Invest Turkish Equities CL	194
Jyske Invest Russian Equities CL	198
Jyske Invest Global Equities CL	202
Jyske Invest Equities Low Volatility CL	206
Jyske Invest Emerging Market Equities CL	210
Jyske Invest European Equities CL	214
Jyske Invest Far Eastern Equities CL	218
Jyske Invest Latin American Equities CL	222
Jyske Invest Income Strategy CL	226
Jyske Invest Stable Strategy CL	230

Jyske Invest Balanced Strategy CL.....	234
Jyske Invest Balanced Strategy (NOK) CL.....	238
Jyske Invest Balanced Strategy (GBP) CL.....	242
Jyske Invest Dynamic Strategy CL	246
Jyske Invest Growth Strategy CL.....	250
Jyske Invest Aggressive Strategy CL.....	254
Fælles noter	258
Anvendt regnskabspraksis.....	258
Eventualposter	258

Foreningsoplysninger

Foreningen

Investeringsforeningen Jyske Invest International
Vestergade 8-16
DK-8600 Silkeborg
Telefon + 45 89 89 25 00
Telefax + 45 89 89 65 15
CVR nr. 24 26 06 23
Reg.nr. hos Finanstilsynet: 11066
jyskeinvest@jyskeinvest.com
jyskeinvest.com

Depotselskab

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

Daglig ledelse

Managing Director, Bjarne Staael
Senior Director, Finn Beck, Head of Fund Administration
Director, Martin Dam Lind, Head of Operations

Administration

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

Bestyrelse

Professor Hans Frimor, formand
Underdirektør Soli Preuthun, næstformand
Direktør Steen Konradsen
Professor Bo Sandemann Rasmussen

Revision

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

Investeringsforeningen Jyske Invest International

Investeringsforeningen Jyske Invest International består for tiden af 33 forskellige afdelinger, der henvender sig til investorer med forskellige ønsker til risiko og afkastprofil. Investeringsforeningen Jyske Invest International har 2.349 investorer.

Bemærk, at Jyske Invest Favourite Equities CL i Schweiz kun markedsføres under hovednavnet Jyske Invest Aggressive Strategy CL.

Offentlig tilsynsmyndighed

Alle afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest International er omfattet af *Lov om investeringsforeninger m.v.* og er dermed underlagt tilsyn fra Finanstilsynet.

Medlemskab af IFB

Investeringsforeningen Jyske Invest International er medlem af Investeringsfondsbranchen.

Kursinformation

De daglige kurser på investeringsbeviserne oplyses gennem Jyske Bank A/S og på Jyske Invest Internationals hjemmeside, jyskeinvest.com.

Ledelsesberetning for 1. halvår 2015

Halvåret i overblik

Overvejende positive afkast i aktie- og strategiafdelingerne. Obligationsafdelingerne gav overvejende negative afkast:

- Afdelinger med traditionelle obligationer gav overvejende negative afkast i første halvår, mens der var positive afkast til investorerne i afdelinger med obligationer fra nye obligationsmarkeder. Afkastet i afdelinger med fokus på investeringer i virksomhedsobligationer var uensartet. Jyske Invest High Yield Corporate Bonds CL gav et afkast på 3,12%, mens Jyske Invest High Grade Corporate Bonds CL gav -1,18%.
- De globale aktiemarkeder steg i første halvår og 13 ud af 15 aktieafdelinger gav positive afkast. Afkastet var højest i Jyske Invest Russian Equities CL (+26,61%). Også Jyske Invest Danish Equities CL (+22,68%) leverede et flot afkast til investorerne i perioden. Afkastet var negativt i Jyske Invest Turkish Equities CL (-7,27%) og Jyske Invest Latin American Equities CL (-8,46%).
- Strategiafdelingerne gav positive afkast med undtagelse af Jyske Invest Income Strategy CL (-0,36%).

Afkast og investering

Afkast i Jyske Invest International

Obligationsafdelinger

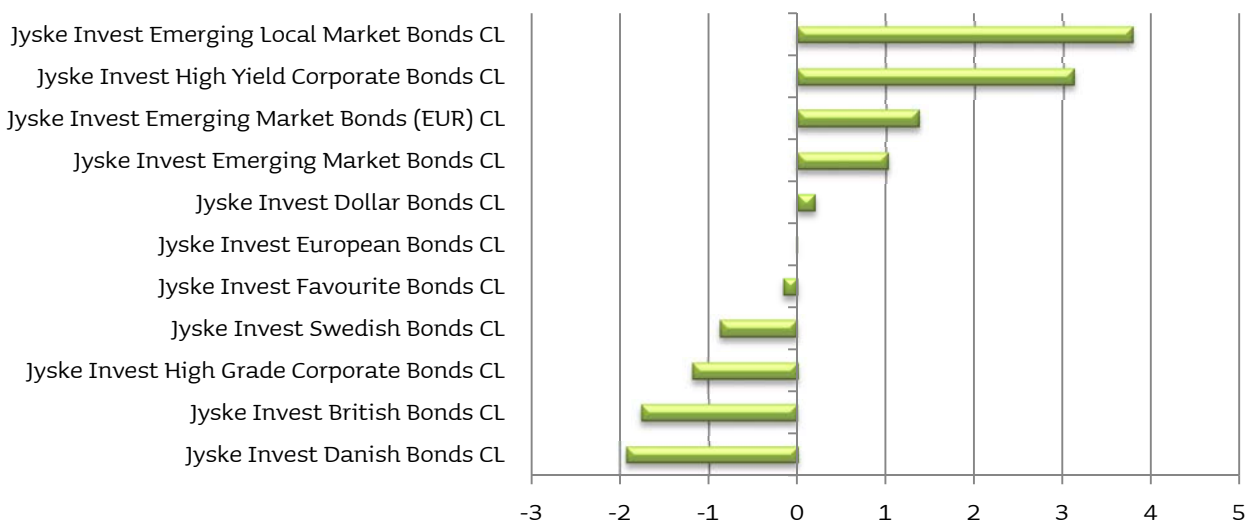
Obligationsafdelingerne har givet flotte afkast gennem de seneste år, men i årets første halvdel steg renterne. De stigende renter medførte kursfald på en række obligationer.

Med Jyske Invest Dollar Bonds CL som den positive undtagelse har afdelinger med traditionelle obligationer givet negative afkast i første halvår.

Obligationerne fra de nye markeder fik en god start på året og trods modvind fra stigende renter i løbet af foråret, fastholdt afdelingerne positive afkast for hele perioden. Jyske Invest Emerging Market Bonds CL gav et afkast på 1,03%, Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR) CL steg 1,37%, mens Jyske Invest Emerging Local Market Bonds CL steg 3,78%.

Afkastet i afdelinger med fokus på investeringer i virksomhedsobligationer var uensartet. Jyske Invest High Yield Corporate Bonds CL gav et afkast på 3,12%, mens Jyske Invest High Grade Corporate Bonds CL gav -1,18%.

Afkast i % i 1. halvår 2015 - Obligationsafdelinger



Aktieafdelinger

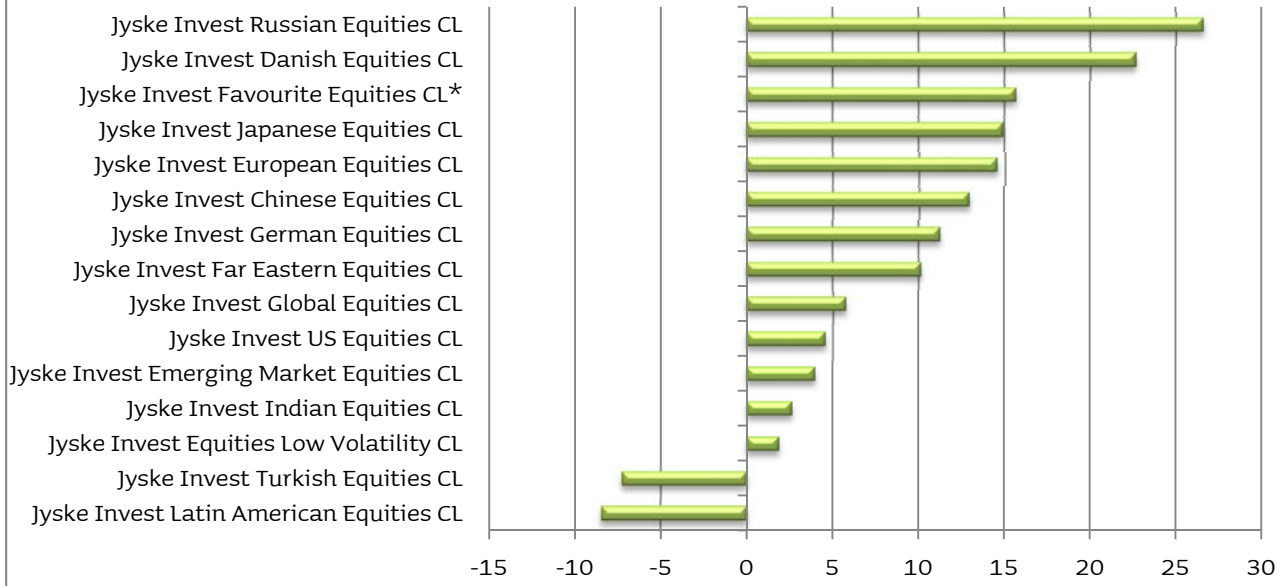
Aktiemarkederne tiltrak sig gennem første halvår igen opmærksomheden. Kurserne fortsatte de seneste års optur. Stigningerne var størst i første kvartal, mens kurserne faldt lidt tilbage i andet kvartal.

På de etablerede markeder overtog Japan og Europa førertrøjen fra USA i første halvår. Væksten i USA har skuffet, og den styrkede dollar lagde en dæmper på aktieinvestorerens købsinteresse. I Japan og Europa var udviklingen mere positiv og prisfastsættelsen af aktierne steg.

De nye markeder oplevede igen forskelligartet udvikling. Med en stigning på 26,61% kom Jyske Invest Russian Equities CL stærkt igen efter et udfordrende 2014. Også Jyske Invest Chinese Equities CL (+12,91%) leverede et flot afkast til investorerne i perioden. I bunden var der kursfald til Jyske Invest Turkish Equities CL (-7,27%) og Jyske Invest Latin American Equities CL (-8,46%).

Bemærk, at de nævnte afkast er beregnet i afdelingens denomineringsvaluta. For de afdelinger der er denomineret i USD vil afkastet for en europæisk investor målt i EUR derfor være højere, da USD steg med 8,60% overfor EUR i første halvdel af 2015.

Afkast i % i 1. halvår 2015 - Aktieafdelinger



* Bemærk, at Jyske Invest Favourite Equities CL er et binavn til Jyske Invest Aggressive Strategy CL

Strategiafdelinger

Strategiafdelingerne gav positive afkast med undtagelse af Jyske Invest Income Strategy CL. Afkastet var højest i afdelinger med stor andel af aktier og lille andel af obligationer.

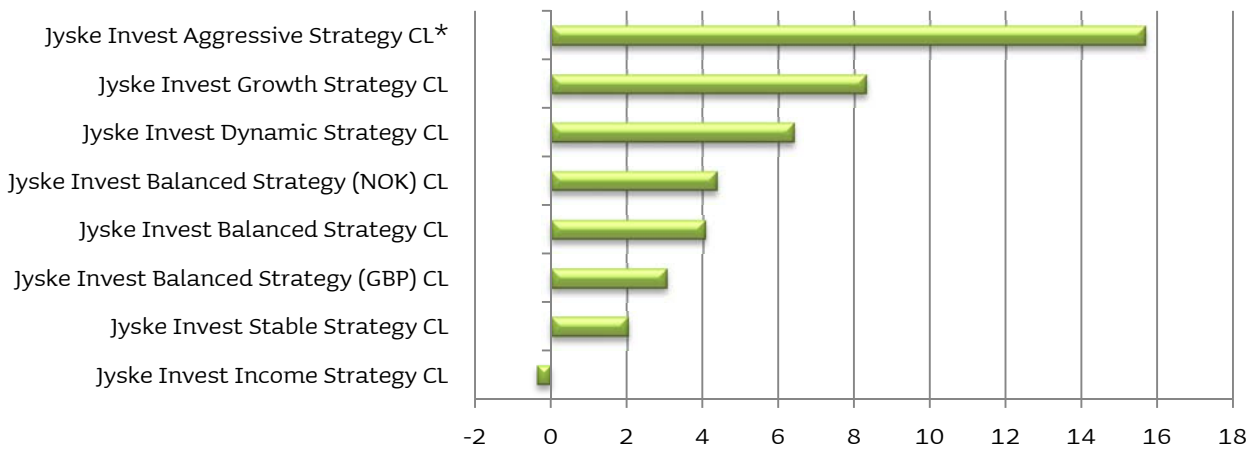
Afkastene varierede mellem -0,36% i Jyske Invest Income Strategy CL og 15,69% i Jyske Invest Aggressive Strategy CL.

Afkastene er påvirket af, at alle afdelinger – på nær Jyske Invest Aggressive Strategy CL – afdækker valuta-risikoen, og derfor ikke får den positive effekt af eksempelvis den stigende USD i første halvår.

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

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

Afkast i % i 1. halvår 2015 - Strategiafdelinger



*Bemærk, at afdelingen både markedsføres under binavnet Jyske Invest Favourite Equities CL og hovednavnet Jyske Invest Aggressive Strategy CL. Dog ikke i Schweiz, hvor kun hovednavnet Jyske Invest Aggressive Strategy CL anvendes.

Markedsudviklingen i 1. halvår af 2015

Vi sætter i det følgende fokus på halvårets vigtigste temaer.

Bedring i USA efter svag vinter

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

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

USA på vej mod første renteforhøjelse

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

Den Europæiske Centralbank køber obligationer

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

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

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

Omvendt kronekrise

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

Nationalbanken reagerede med rentenedsættelser, opkøb af fremmed valuta og et midlertidigt stop for udstedelse af nye statsobligationer. Reaktionen sendte renterne på danske statsobligationer og real-kreditobligationer til meget lave og endda negative niveauer. Nationalbankens tiltag virkede, og i løbet af foråret aftog presset for en stærkere krone.

Faldende obligationskurser

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

Trods rentestigningerne i andet kvartal, er renterne fortsat på meget lave niveauer. Det lave renteniveau betyder, at vi med stor sandsynlighed ikke vil opleve de samme høje obligationsafkast de kommende år. Dels er det løbende renteafkast lavt, dels er mulighe-

den for yderligere rentefald begrænset. Obligationsinvestorer skal derfor være opmærksomme på, at stigende vækst og inflation kan betyde højere renter og medføre kursfald på obligationer.

Græsk kaos

Den græske krise har trukket overskrifter gennem første halvår. Siden finanskrisen trak tæppet væk under statsgælden i 2010, har grækerne været gennem en lang proces, hvor de har måttet tage imod lånepakker fra trojkaen bestående af Den Europæiske Centralbank (ECB), Den Internationale Valutafond (IMF) og EU. Til gengæld har grækerne skullet leve op til en række skrappe krav om nedskæringer, omstruktureringer og privatiseringer.

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

Nye markeder under pres

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

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

Evaluering af forventningerne til 1. halvår 2015

Vores forventninger om positive afkast på aktiemarkederne i første halvår af 2015 blev indfriet i de fleste

aktieafdelinger. De globale aktiemarkeder steg cirka 12% i gennemsnit opgjort i EUR.

Vores forventninger om positive afkast blev dog ikke indfriet i enkelte aktieafdelinger. Jyske Invest Latin American Equities CL og Jyske Invest Turkish Equities CL gav negative afkast.

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

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

Vores forventninger om positive afkast på obligationer fra de nye markeder blev indfriet. Kursudsvingene var forholdsvis store gennem perioden. Stigende renter i andet kvartal, ændrede ikke på, at afkastet for halvåret var positivt.

De blandede afdelinger med både aktier og obligationer gav som forventet positive afkast. Eneste undtagelse var Jyske Invest Income Strategy CL, der gav et mindre negativt afkast. Afkastene var som forventet højest i afdelinger med høj aktieandel.

Forventninger til markederne i 2. halvår 2015

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

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en periode med svage økonomisk nøgletal og flere valuta-devalueringer. I første omgang blev aktiver i en række emerging markets lande ramt, men faldene har bredt sig til de etablerede markeder. Vi forventer, at udsvingene på de finansielle markeder vil være høj i den

kommande periode. I lyset af de store kursfald siden halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår i aktieafdelinger, afdelinger med fokus på obligationer på de nye markeder og blandede afdelinger med mellem/høj aktieandel.

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

Vi forventer, at væksten tiltager i andet halvår. Dette skyldes effekten fra centralbankernes fortsatte strøm af lempelser, lave renter og forventningen om, at den lave oliepris vil påvirke forbruget positivt. I USA er opsvinget afhængigt af, at forbrugerne kommer op i gear. I Euroland forventer vi, at væksten fortsat vil være understøttet af flere jobs og faldende arbejdsløshed. I Japan er økonomien fortsat ved at finde fodfæste, efter momsforhøjelsen i foråret 2014 knockoutede væksten. Samlet forventer vi uændret en vækst på 1-1,5% i Euroland og Japan i 2015.

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

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

Obligationer

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

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

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

Vi forventer et moderat positivt afkast på obligationer fra de nye markeder i andet halvår. Det bliver afgørende, hvordan den forventede afslutning på nulrentepolitikken i USA forløber. Hvis den forløber uddramatisk uden nævneværdige stigninger i markedsrenterne og i volatiliteten (udsvingende) på de finansielle markeder, er der udsigt til positive afkast på de nye markeder. Hvis derimod de finansielle markeder reagerer med øget volatilitet og markant højere markedsrenter, er der risiko for betydelige negative afkast forstærket af den svage økonomiske udvikling og øgede sårbarhed.

Vi forventer et moderat positivt afkast på virksomhedsobligationer for andet halvår af 2015. Konkursraten forventes fortsat at være lav, primært som en følge af, at langt de fleste selskaber har benyttet de lave rente- og spændniveauer til i god tid at refinansiere lån med udløb i 2015.

Virksomhedsobligationernes følsomhed til ændringer i statsrenterne vil sandsynligvis følge udviklingen fra første halvår, hvor kreditspændene har været relativt stabile på trods af store udsving på statsobligationer. En række selskaber vil dog have høj følsomhed overfor udsving i for eksempel renteniveau og oliepris.

Aktier

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

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

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

Blandede afdelinger

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

Markedsrisici

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

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

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

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

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

Risikofaktorer

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkedene. 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. Investor skal 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. Investeringsmarkedene
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 tidshorizonten for investeringen er. Med indførelsen af 'Central investorinformation' er der indført standardiserede oplysningskrav, så investorerne nemmere kan overskue investeringen.

Ønsker man for eksempel en stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt investere i afdelingerne med forholdsvis lav risiko. Det er afdelinger, der er markeret med 1, 2 eller 3 på efterfølgende risikoskala. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er afdelinger med en risikoindikator på 6 eller 7 sjældent velegnede for de fleste investorer.

Risikoindikator	Årlige udsving i indre værdi (standardafvigelse)
7	Større end 25%
6	15% - 25%
5	10% - 15%
4	5% - 10%
3	2% - 5%
2	0,5% - 2%
1	Mindre end 0,5%

Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Kategorien 1 udtrykker dog ikke en risikofri investering. De enkelte afdelingers risikoindikator fremgår under om-talen af de enkelte afdelinger.

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

Risikobarometer

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

Afdeling	Standardafvigelse	Risikoindikator (1-7)
Jyske Invest Turkish Equities CL	27,52 %	7
Jyske Invest Russian Equities CL *	25,65 %	7
Jyske Invest Indian Equities CL	23,11 %	6
Jyske Invest Latin American Equities CL	21,85 %	6
Jyske Invest Japanese Equities CL	20,95 %	6
Jyske Invest Chinese Equities CL	20,89 %	6
Jyske Invest German Equities CL	19,30 %	6
Jyske Invest Emerging Market Equities CL	18,40 %	6
Jyske Invest Far Eastern Equities CL	17,47 %	6
Jyske Invest European Equities CL	15,69 %	6
Jyske Invest Danish Equities CL	15,29 %	6
Jyske Invest Global Equities CL	15,16 %	6
Jyske Invest US Equities CL	14,65 %	6
Jyske Invest Aggressive Strategy CL	14,46 %	5
Jyske Invest Favourite Equities CL	14,46 %	5
Jyske Invest Equities Low Volatility CL *	12,81 %	5
Jyske Invest Growth Strategy CL	12,02 %	5
Jyske Invest Dynamic Strategy CL	8,97 %	4
Jyske Invest Emerging Local Market Bonds CL	8,83 %	4
Jyske Invest Emerging Market Bonds CL	6,28 %	4
Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR) CL	6,18 %	4
Jyske Invest British Bonds CL	6,14 %	4
Jyske Invest Balanced Strategy CL	5,99 %	4
Jyske Invest Balanced Strategy (NOK) CL	5,76 %	4
Jyske Invest Balanced Strategy (GBP) CL *	5,08 %	4
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds CL	5,00 %	4
Jyske Invest European Bonds CL	4,44 %	3
Jyske Invest Swedish Bonds CL	4,04 %	3
Jyske Invest Stable Strategy CL	3,67 %	3
Jyske Invest Dollar Bonds CL	3,62 %	3
Jyske Invest Income Strategy CL	2,99 %	3
Jyske Invest Favourite Bonds CL	2,97 %	3
Jyske Invest High Grade Corporate Bonds CL	2,83 %	3
Jyske Invest Danish Bonds CL	2,74 %	3

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

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

2. Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

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

Generelle risikofaktorer:

Eksposering mod et enkelt land

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

Eksposering mod en enkelt branche

Ved investering i værdipapirer i en enkelt branche ligger der en risiko for, at det finansielle marked i den pågældende branche kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i branchen vil også påvirke investeringernes værdi.

Eksposering mod flere lande

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

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta. Afdelinger, som udelukkende investerer i aktier eller obligationer i afdelingens funktionelle valuta, har ingen direkte valutarisiko. Afdelinger, hvor vi systematisk kurssikrer mod afdelingens funktionelle valuta, 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 lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke udsteders indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10% i en enkelt udsteder, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Udsteder kan også gå konkurs, og så vil investeringen være tabt.

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

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale eller globale forhold medføre, at værdipapirer og valutaer ikke kan omsættes – eller kun i begrænset omfang kan omsættes. Det kan påvirke afdelingernes mulighed for at foretage handler på de finansielle markeder. Konsekvensen kan være, at en eller flere afdelinger må suspendere indløsning og emission i en kortere eller længere periode.

Modpartsrisiko

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

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

Markedslivkviditeten 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.

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, des mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

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

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelinger kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici ved blandede afdelinger

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

De enkelte afdelingers konkrete finansielle risici fremgår af afdelingskommentarerne.

3. Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Jyske Invest International har fastlagt et benchmark for alle afdelinger, som fremgår af afdelingsberetningerne (undtagen Jyske Invest Equities Low Volatility CL). Det er et grundlag for at måle afkastudviklingen på de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer.

Vi vurderer, at de respektive benchmark eller sammenligningsgrundlag er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og derfor velegnede at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt før skat og før investors egne emissions- og indløsningsomkostninger, men fratrukket afdelingens administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmarkafkastet tager ikke højde for omkostninger. Målet med afdelingerne er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på de respektive benchmark. Vi forsøger at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Herudover kan der i et vist omfang også investeres i værdipapirer, der ikke indgår i afdelingernes benchmark.

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

Denne type investeringsbeslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed. Der vil være perioder, hvor anvendelsen af VAMOS og MOVE ikke vil bidrage til opnåelse af de afkastmæssige målsætninger. Herudover skal investorerne være opmærksomme på, at anvendelsen af VAMOS og MOVE i samtlige afdelinger vil medføre, at afdelingernes relative afkast i forhold til benchmark i perioder må forventes at have en høj grad af samvariation. Det har specielt betydning, hvis investorerne investerer i flere forskellige afdelinger. For at fastholde afdelingernes risikoprofil, har foreningens bestyrelse fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som udgangspunkt fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk udtryk for, hvor tæt afdelingerne følger deres benchmark. Jo lavere tracking error er, des tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige

begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

4. Risici knyttet til driften af foreningen

Foreningen administreres af investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, som beskæftigede 44 medarbejdere i gennemsnit i første halvår 2015.

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

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

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer risikoen for fejl. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og vi stræber efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Vi gør jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, vurderer vi, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved en revisor, der er valgt af generalforsamlingen. Her er risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og system-sikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

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

Foreningens forretningsaktivitet indebærer, at foreningen til stadighed er part i tvister, herunder særligt skattetvister omhandlende skat og afgifter.

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

Foreningens aktiviteter

Forretningsmodel

Jyske Invest er på mange måder en anderledes investeringsforening. Vi går gerne vores egne veje for at optimere 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 33 investeringsmuligheder – fra afdelinger med traditionelle aktier og obligationer til strategiafdelinger og afdelinger med fokus på nye markeder (emerging markets).

Vores palet af afdelinger spænder over:

- Traditionelle aktier
- Emerging markets aktier
- Traditionelle obligationer
- Emerging markets obligationer
- Virksomhedsobligationer
- Strategiafdelinger

Væsentlige begivenheder i 1. halvår 2015

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

1. Udvidelse af eksisterende aftaler med Jyske Bank A/S om investeringsrådgivning og distribution
2. Ny direktør
3. Ny bestyrelsesformand
4. Awards
5. Forberedelse til andelsklasser
6. Tilbagebetaling af markedsføringstilladelse i Schweiz

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

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

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

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

Aftalerne trådte i kraft den 1. april.

2. Ny direktør

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

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

3. Ny bestyrelsesformand

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

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

4. Awards

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

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

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

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

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

5. Forberedelse til andelsklasser

Foreningens investeringsforvaltningsselskab har gennem det seneste år arbejdet på at tilrette administrationssystemer med videre med henblik på at kunne håndtere Multi Class Funds (Andelsklasser).

Som følge heraf har alle foreningens afdelinger fået tilføjet ”CL” som en del af afdelingsnavnet.

Det er forventningen, at de første andelsklasser kan udbydes i løbet af andet halvår 2015.

6. Tilbagetrækning af markedsføringstilladelse i Schweiz

Foreningen forventer at trække sin markedsføringstilladelse i Schweiz tilbage.

Baggrunden herfor er, at foreningens hoveddistributør, Jyske Bank A/S, i løbet af andet halvår lukker sit datterselskab Jyske Bank (Schweiz) AG.

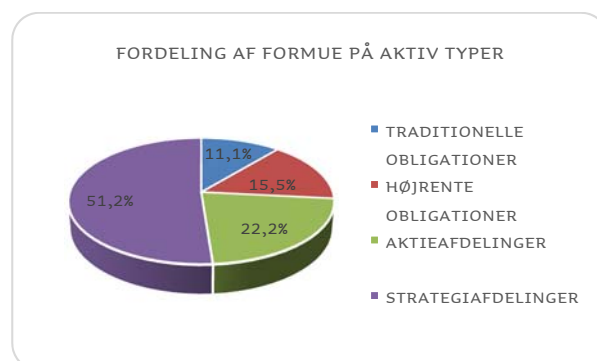
Tilbagetrækningen af markedsføringstilladelsen forventes at træde i kraft den 31. august 2015.

Formueforhold

Formuen er steget med 11,0% fra DKK 6.498 mio. til DKK 7.212 mio. ved halvårets udgang. Stigningen var sammensat af nettoemission på DKK 302 mio., halvårets regnskabsmæssige resultat på DKK 267 mio. og en valutakursregulering af primo formuen på DKK 145 mio.

Der var nettoemission på DKK 302 mio. mod nettoindløsning på DKK 421 mio. i samme periode i 2014. Afsætningen har levet op til forventningerne.

Nettoemissionen er sket i de traditionelle obligationsafdelinger og strategiafdelingerne, mens der har været nettoindløsning i højrenteobligationsafdelingerne og aktieafdelingerne.



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

Andelen af højrente obligationer er faldet med 2,3 procentpoint og udgør 15,5% ultimo halvåret, mens andelen af aktier er faldet med 0,2 procentpoint og udgør 22,2%.

Andelen af strategiafdelinger er steget 0,1 procentpoint og udgør 51,2% ultimo halvåret, mens andelen af traditionelle obligationer er steget 2,4 procentpoint til 11,1%.

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 eksempelvis lønninger, husleje, it og kontorhold, samt investor- og bestyrelsesrelaterede omkostninger og omkostninger til eksterne samarbejdspartnere som revisor og Finanstilsyn med mere.

Betalingen fra foreningen til Jyske Invest Fund Management A/S for disse tjenesteydelser, der dels er leveret af investeringsforvaltningsselskabet dels af andre end investeringsforvaltningsselskabet, beregnes hver måned ud fra et omkostningsdækningsprincip.

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

Herudover afholder hver afdeling en række andre driftsomkostninger, såsom udgifter til information og markedsføring, depotbank, honorar til afdelingernes porteføljerådgiver og honorar til distributørerne – i daglig tale formidlingshonorar.

De laveste administrationsomkostninger finder man i afdelinger med danske obligationer. De højeste administrationsomkostninger finder man i specialiserede aktieafdelinger, der generelt er dyrest at drive.

Den enkelte afdelings konkrete administrationsomkostningsprocent fremgår af de enkelte afdelingsregnskaber.

Væsentlige begivenheder efter halvårets udløb

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

Øvrige begivenheder efter halvårets udløb

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

Usikkerhed ved indregning og måling

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

Videnressourcer

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

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

Bestyrelse og ledelse

På foreningens ordinære generalforsamling den 25. marts 2015 var der nyvalg til bestyrelsen.

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

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Hans Frimor som formand og Soli Preuthun som næstformand.

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

Der har været afholdt fire bestyrelsesmøder i første halvår af 2015.

Fakta om bestyrelsen

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

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

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

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i første halvår af 2015 udgjorde 37 tkr.

Direktionens samlede aflønning, inklusiv bidrag til pension og lønsumsafgift, for arbejdet i foreningen i første halvår 2015 udgjorde 146 tkr.

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

Hans Frimor, professor, formand

- Ingen andre ledelseshverv

Soli Preuthun, underdirektør, næstformand

Bestyrelsesmedlem i:

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

Steen Konradsen, direktør

Bestyrelsesmedlem i:

- Arepa A/S, formand

Direktør i:

- Bavnehøj Invest ApS

Bo Sandemann Rasmussen, professor

Bestyrelsesmedlem i:

- SFI, Det nationale Forskningscenter for Velfærd

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Bjarne Staael, Managing Director

- Ingen andre ledelseshverv

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler:

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

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

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

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

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

Der er indgået aftaler med Jyske Bank A/S vedrørende opkrævning af tegningsprovision ved salg af foreningens afdelinger og betaling af løbende formidlingsprovision af foreningens formue.

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

Endvidere er der indgået aftale med Jyske Bank A/S – Jyske Markets – om prisstillelse i foreningens beviser.

Endelig er der indgået aftale med en række distributører og agenter om betaling af løbende trailer-fee af kursværdien af den kapital, distributøren har tilført foreningen.

Fund Governance

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

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

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

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.

Retningslinjer for foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af foreningens ansvarlige investeringspolitik. Politikken er vedtaget af bestyrelsen i maj 2014. Den til enhver tid gældende politik kan findes på jyskeinvest.com.

Handlinger

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

Foreningen gennemfører årligt Reporting and Assessment process i henhold til retningslinjerne i PRI. En del af denne rapport er offentliggjort på PRI's hjemmeside. Foreningen har også offentliggjort dele af rapporten på jyskeinvest.com.

Foreningen er medlem af Dansif, som er et netværksforum for professionelle investorer, rådgivningsvirksomheder og andre aktører med væsentlig interesse for social ansvarlighed i forbindelse med investeringer. Arbejdet i Dansif giver mulighed for at udbrede og udveksle erfaringer med andre investorer om udviklingen inden for miljø, sociale forhold og god selskabsledelse (ESG) og aktuelle cases.

Foreningen har indgået aftale med en ekstern rådgiver, hvorfra vi løbende modtager rapporter, der indeholder selskaber med alvorlige overskridelser af internationale normer eller konventioner. Aftalen omfatter også halvårslige rapporter på udviklingen i lande, der udsteder obligationer. Rapporterne indeholder en ranking af mere end 160 lande baseret på ESG-forhold. Det enkelte lands udvikling vurderes løbende. Rapporten indeholder også overblik over lande ramt af sanktioner vedtaget af FN og EU.

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

Foreningen har fravalgt at investere i en række selskaber, der ikke lever op til den ansvarlige investeringspolitik, og hvor der ikke er udsigt til, at dialogen vil resultere i en ændret adfærd. Listen indeholder ultimo juni halvår 2015 uændret ti selskaber primært med aktiviteter, der kan relateres til antipersonelminner og klyngevåben.

Foreningens bestyrelse har vedtaget en politik for udøvelse af stemmerettigheder på foreningens finansielle instrumenter. Udøvelse af stemmerettigheder vil blandt andet kunne ske i situationer, hvor det understøtter den vedtagne ansvarlige investeringspolitik. Gennem arbejdet i PRI og med den eksterne rådgiver vil foreningen i udvalgte situationer forsøge at påvirke selskaberne gennem udøvelse af stemmeret-

tigheder. Dette vil typisk ske i dialog med andre investorer for herigennem at opnå størst mulig effekt af stemmeafgivelsen.

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

Resultater

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

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

I løbet af første halvår af 2015 er fem sager i Jyske Invests porteføljer blevet løst og derved lukket. Herudover kan der konstateres meget positive engagementsresultater i form af progression i de konkrete sager og vilje til dialog fra de ansvarlige selskaber i 17 sager. I 22 sager er der delvist positive engagementsresultater, mens der er dårlige eller slet ingen resultater i to sager.

Erklæringen og de seks principper for ansvarlige investeringer i PRI

Som institutionelle investorer har vi pligt til at handle i vores medlemmers langsigtede interesse. I den betroede rolle mener vi, at miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige faktorer kan påvirke investeringsporteføljers resultat (i varierende grad på tværs af selskaber, sektorer, regioner, typer af aktiver og over tid). Vi anerkender også, at anvendelse af principperne kan medvirke til, at investorer i højere grad handler i overensstemmelse med bredere samfundsmæssige interesser. I det omfang det er foreneligt

med det ansvar, vi er blevet betroet, forpligter vi os derfor til følgende:

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

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

Information, som relaterer sig til foreningens arbejde med samfundsansvar, kan ses på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.com.

Certificering

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

Vigtig information

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

Afdelingskommentarer

Generel læsevejledning til afdelingsteksterne

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

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

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

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

Alle afdelinger i foreningen har en aktiv investeringsstrategi.

Jyske Invest Danish Bonds CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i danske kroner. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. 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	DK0016260003
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. marts 1994
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på -1,93% i perioden, hvilket er 1,39 procentpoint under markedsafkastet på -0,54%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi klarede os dårligere end markedet primært som følge af en overvægt af konverterbare realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Konverterbare realkreditobligationer har givet et dårligere afkast end sammenlignelige statsobligationer, primært på grund af et stort udbud og et stigende renteniveau.

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

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

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

Afdelingens midler har i hele 2015 været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af realkreditobligationer.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

Jyske Invest Swedish Bonds CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i svenske kroner. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. 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	DK0016260276
Børsnoteret	Nej
Oprettet	16. december 1994
Funktionel valuta	Svenske kroner (SEK)
Benchmark	JP Morgan Government Bond Index for Sverige.
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på -0,87% i perioden, hvilket er 0,77 procentpoint under markedsafkastet på -0,10%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

Afdelingen investerer hovedsageligt i svenske stats- og realkreditobligationer, og havde i første halvdel af 2015 en overvægt af realkreditobligationer, som har klaret sig dårligere end tilsvarende statsobligationer.

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

I Sverige har Riksbanken lanceret et tilsvarende program, hvor der opkøbes svenske statsobligationer. Skalaen i programmet er dog noget mindre end ECB's. Riksbanken har ligeledes nedsat indskudsrenten to gange i 2015, så denne nu er - 1%. Årsagen er ligesom ECB's stigende inflationsrater.

2015 startede med en faldende renteniveau, hvor renten på en 10-årig svensk statsobligation faldt med

omkring 0,5 procentpoint. I slutningen af april skiftede stemningen imidlertid markant, og rentefaldene blev aflyst af markante rentestigninger, så niveauet nu er marginalt højere end i begyndelsen af året.

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

Jyske Invest British Bonds CL

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i britiske pund. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. 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	DK0016259856
Børsnoteret	Nej
Oprettet	31. januar 1994
Funktionel valuta	Britiske pund (GBP)
Benchmark	JP Morgan Government Bond Index for Storbritannien.
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på -1,77% i perioden, hvilket er 0,97 procentpoint under markedsafkastet på -0,80%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

2015 startede med en faldende renteniveau, hvor renten på en 10-årig engelsk statsobligation faldt med omkring 0,5 procentpoint. I slutningen af april skiftede stemningen imidlertid markant, og rentefaldene blev afløst af markante rentestigninger, så niveauet nu er højere end i begyndelsen af året.

Der har tidligere været forventninger om en renteforhøjelse fra Bank Of England. Forventningerne har imidlertid været kraftigt aftagende, idet den engelske

inflation i lighed med det øvrige Europa har været kraftigt aftagende.

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

Jyske Invest Dollar Bonds CL

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i amerikanske dollar. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. 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	DK0016260359
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. februar 1996
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	JP Morgan Government Bond Index for USA
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 0,20% i perioden, hvilket er 0,32 procentpoint over markedsafkastet på -0,12%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

2015 startede med en faldende renteniveau, hvor renten på en 10-årig amerikansk statsobligation faldt med godt 0,5 procentpoint. I slutningen af april skiftede stemningen imidlertid markant, og rentefaldene blev afløst af markante rentestigninger, så niveauet nu er højere end i begyndelsen af året.

Den Europæiske Centralbank (ECB) lancerede i januar et større opkøbsprogram i lighed med, hvad der tidligere er set i USA. I programmet køber man europæiske stats- og realkreditobligationer for 60 mia. euro om måneden. Den primære årsag til dette drastiske skridt var inflationsrater, der var faretruende tæt på nul. En væsentlig årsag til de meget lave inflationsrater har været en kraftigt faldende oliepris. I lange perioder af 2015 har det virket som om, det europæiske renteniveau har været styrende for udviklingen i USA.

Den økonomiske udvikling i USA har i første halvår været lidt blandet. Nøgletallene har gang på gang været skuffende, men jobvæksten synes at være intakt. Derimod er lønstigningerne gang på gang udeblevet, og tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den

amerikanske centralbank (FED) er løbende blevet udskudt. Renteforhøjelsen ventes dog stadig at komme i andet halvår.

Afdelingen har i hele 2015 haft en overvægt af realkreditobligationer og andre kreditobligationer. Disse obligationer har klaret sig bedre end sammenlignelige amerikanske statsobligationer. Afdelingens renterisiko har typisk ligget under markedets renterisiko.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

Jyske Invest European Bonds CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i europæiske valutaer. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. 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	DK0016261837
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. april 1993
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Bank of America Merrill Lynch European Union Government Bond 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 halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskein-vest.com.

Risikoprofil

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

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

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

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

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

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Valutarisiko

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

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på -0,01% i perioden, hvilket er 0,71 procentpoint under markedsafkastet på 0,70%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

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

2015 startede med en faldende renteniveau, hvor selv 10-årige tyske statsobligationsrenter kom tæt på nul procent. I slutningen af april skiftede stemningen imidlertid markant, og rentefaldene blev afløst af

markante rentestigninger, så niveauet nu er højere end i begyndelsen af året.

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

ECB's opkøbsprogram havde i første kvartal en væsentlig positiv indvirkning på Italien, Spanien, Portugal og Irland. Som følge af usikkerheden omkring Grækenland er det dog kun Italien, og specielt Portugal, som ved halvårets afslutning har givet noget højere afkast end de øvrige lande.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

Omkring 20% af porteføljen er investeret i obligationer udstedt i britiske pund, som ikke er valutakurssikret over for euro.

Jyske Invest

Favourite Bonds CL

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globale portefølje af obligationer. Obligationerne er fortrinsvis udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter, internationale organisationer og virksomheder. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. 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	DK0060137164
Børsnoteret	Nej
Oprettet	6. maj 2008
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none">• 80% JP Morgan Hedged ECU Unit Government Bond Index 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 halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.com.

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 afdeling i Jyske Invest International 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.

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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på -0,16% i perioden, hvilket er 0,18 procentpoint over markedsafkastet på -0,34%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

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

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

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

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

Jyske Invest

Emerging Market Bonds CL

Investeringsområde og –profil

Der investeres fortrinsvis direkte og indirekte i obligationer, som er udstedt af lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination, især 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. 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 USD. 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	DK0016272446
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1992
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified, beregnet i USD.
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 1,03% i perioden mod et markedsafkast på 1,67%. Afkastet er på niveau med vores forventninger set i lyset af de lavere råvarepriser og risici for stigende globale renter.

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

Kreditspændet startede året i 353bp og ligger her ultimo juni måned i 352bp. Spændet toppede i januar

og marts måned i næsten 400bp, mens der faktisk har været stabilitet i perioden med stigende amerikanske renter. Der har været store forskelle i udviklingen af kreditspænd, hvor Ruslands kreditspænd er indsnævret med 251bp (afkast +16,11%) og Ukraine udvidet med 458bp (afkast -1,86%).

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

Den økonomiske vækst skuffer fortsat på de nye markeder, og mange af landene har skullet og skal fortsat

vænne sig til nye niveauer for råvarepriserne. De fortsat udfordrede vækstrater i Kina og relativt lave vækstrater i Europa og USA har også reduceret efterspørgslen efter varer fra de nye lande. De direkte investeringer er heller ikke på samme niveauer som tidligere.

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

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

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

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

Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR) CL

Investeringsområde og –profil

Der investeres fortrinsvis direkte og indirekte i obligationer, som er udstedt af lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination, især i områderne Latinamerika, Asien, Østeuropa og Afrika. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt eller garanteret af stater. Investeringerne vil primært blive foretaget i obligationer, der er udstedt i USD, som vil blive valutakurssikret overfor EUR. 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 EUR. 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	DK0016261910
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. februar 2000
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified, beregnet i EUR
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korrupsion er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 1,37% i perioden mod et markedsafkast på 1,44%. Afkastet er på niveau med vores forventninger set i lyset af de lavere råvarepriser og risici for stigende globale renter.

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

Kreditspændet startede året i 353bp og ligger her ultimo juni måned i 352bp. Spændet toppede i januar

og marts måned i næsten 400bp, mens der faktisk har været stabilitet i perioden med stigende amerikanske renter. Der har været store forskelle i udviklingen af kreditspænd, hvor Ruslands kreditspænd er indsnævret med 251bp (afkast +16,11%) og Ukraine udvidet med 458bp (afkast -1,86%).

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

Den økonomiske vækst skuffer fortsat i de ny markeder, og mange af landene har skullet og skal fortsat

vænne sig til nye niveauer for råvarepriserne. De fortsat udfordrede vækstrater i Kina, relativt lave vækstrater i Europa og USA har også reduceret efterspørgslen efter varer fra de nye lande. De direkte investeringer er heller ikke på samme niveauer som tidligere.

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

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

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

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

Jyske Invest

Emerging Local Market Bonds CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres fortrinsvis direkte og indirekte i obligationer og pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt i lokalvalutaer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination, især 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 på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060009751
Børsnoteret	Nej
Oprettet	13. juni 2005
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged, beregnet i euro
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

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

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

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

Valutarisiko

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

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 3,78% i perioden, hvilket er på linje med vores forventninger ved årets indgang. Afdelingen gav et merafkast på 0,48% i forhold til markedsafkastet. Det kan især henføres til vores overvægt i Rusland og til undervægten i Tyrkiet.

Halvårsafkastet dækker over et tocifret positivt afkast i årets start og et efterfølgende negativt afkast. I den første del af perioden var afkastet understøttet af det globale rentefald drevet af råvareprisfald og ECB's opkøbsprogram for statsobligationer. En styrket amerikansk dollar bidrog også til et positivt afkast målt i danske kroner.

I halvårets anden del var afkastet under pres af stigende globale renter, som havde sit udspring i Tyskland, hvor bedre vækstnøgletal i kombination med

dårlig likviditet og høj investorpositionering gav et markant løft i markedsrenterne. En svækkelse af den amerikanske dollar bidrog også til det negative afkast, både direkte i det realiserede kroneafkast og indirekte via et opadgående pres på renterne.

I hele halvåret har en relativ høj valutakursvolatilitet (ustabilitet), der var drevet af usikkerhed om tidspunktet for den første renteforhøjelse i USA, også lagt et vist pres på investorernes appetit på at eksponere sig i fremmed valuta og derigennem også på renterne.

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

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

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

Jyske Invest

High Yield Corporate Bonds CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler anbringes fortrinsvis direkte og indirekte i en portefølje af højtforrentede obligationer udstedt af virksomheder. Hovedparten af obligationerne vil have en rating under investmentgrade. Obligationerne er forbundet med en høj kreditrisiko. Investeringer i andre valutaer end EUR vil som udgangspunkt blive valutakurssikret overfor EUR. 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	DK0016262728
Børsnoteret	Nej
Oprettet	12. november 2001
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet i euro: <ul style="list-style-type: none">• 50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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. 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.

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 3,12% i perioden mod et markedsafkast på 2,42%, altså 0,70 procentpoint mere end markedsafkastet. Afkastet er på niveau med det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

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

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

Vi forventer dog en større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen, som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende, så selskabsanalysen vil forsat være den mest afgørende faktor til at skabe merværdi i porteføljen.

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

Jyske Invest

High Grade Corporate Bonds CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler anbringes fortrinsvis 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. 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	DK0060194207
Børsnoteret	Nej
Oprettet	23. oktober 2009
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	BofA Merrill Lynch Euro Corporate index, beregnet i euro
Risikoindeks	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

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 afdeling i Jyske Invest International 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 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.

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på -1,18% i perioden mod et markedsafkast på -1,41%, altså 0,23 procentpoint mere end markedsafkastet. Afkastet er lidt lavere end det, vi forventede, i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

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

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

Vi forventer dog en større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen, som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende, så selskabsanalysen vil forsat være den mest afgørende faktor til at skabe merværdi i porteføljen.

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

Jyske Invest Danish Equities CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Danmark eller indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige 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, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016260789
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1997
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	OMX Copenhagen CAP GI Index inkl. Nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Eksponering mod et enkelt land

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også

udviklingen i landets valuta og rente, vil også påvirke investeringernes værdi.

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 22,68% i perioden mod et markedsafkast på 20,94%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark, hvilket primært skyldtes vores investeringer i Genmab, Per Aarsleff og Pandora.

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

Det danske aktiemarked er meget koncentreret med få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i eksempelvis en bred europæisk aktieafdeling. Alene Novo Nordisk, Coloplast, Danske Bank og A.P. Møller - Mærsk udgør omkring 33% af afdelingen, og udviklingen i disse selskabers aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

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

Andet halvår er startet med stigende usikkerhed og kursfald på en række markeder. Udviklingen skyldes bl.a. bekymringerne om udviklingen i Kina efter en pe-

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

Jyske Invest German Equities CL

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Tyskland eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige 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, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016260433
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. februar 1997
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	MSCI Germany 10/40, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Eksponering mod et enkelt land

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

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 11,29% i perioden mod et markedsafkast på 11,05%. Afkastet levede mere end op til vores forventninger i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved årsskiftet. Afdelingen klarede sig en smule bedre end sit benchmark, som følge af gode aktievalg.

Det tyske aktiemarked havde i første halvår et højt afkast – hentet i første halvdel af perioden. Store kursstigninger i første kvartal var drevet af en cocktail af mange gunstige forhold for europæiske aktier – herunder de tyske. Den økonomiske udvikling i Euroland pegede i den rigtige retning. Valutaudviklingen var meget gunstig for tyske eksportselskaber, hvor en svækket euro påvirkede konkurrenceevnen positivt. Endelig blev effektueringen af den store hjælpepakke fra Den Europæiske Centralbank påbegyndt og er planlagt at vare indtil slutningen af 2016. Aktien fra centralbanken forventes at tilføre betydelige mængder af likviditet til markedet, og det scenarie havde en understøttende effekt på aktiemarkedet i første halvår. Det tyske privatforbrug er også i bedring. Væksten i Tyskland og Euroland er nu også drevet af forbrugerne, som efter flere år med underdrejet privatforbrug har budt de lavere oliepriser og renter velkommen. Forbruget har også fået et løft i kraft af faldende arbejdsløshed. Mod slutningen af halvåret var flere faktorer medvirkende til større kursudsving i aktiemarkedet. Rentestigninger på obligationsmarkedet resulterede i kortvarige aktiefald. Tumulten omkring gældsforhandlingerne i Grækenland blev ikke mindre i løbet af halvåret. Hårdknuden i forhandlingerne øgede risikoen for et græsk kollaps og udtræden af eurosamarbejdet, og det fik i perioder stor indflydelse på aktiemarkedet. Endelig påvirkede en svag kinesisk økonomisk vækst flere eksporttunge sektorer negativt – herunder specielt den tyske bilsektor.

Afdelingen har nydt godt af investering i Dialog Semiconductor (+67%), der producerer chip til mobiltelefoner. Selskabets produkter indgår i Apples nye iPhone 6. Derudover har afdelingen haft aktier i Nemetschek (+48%). Der er tale om et lille softwareselskab, der udvikler programmer til arkitekter og udlejningsselskaber. Herudover klarede flere af afdelingens industri-selskaber sig godt. Eksempelvis Osram (+35%) overraskede i perioden med gode regnskaber. Selskabets

vækstpotentiale ligger især i produktionen af lyskilder baseret på LED-teknologi. Endelig bidrog Fresenius (+35%) positivt. Selskabet er ledende på sundhedsområdet inden for dialysebehandling. Forsyningsaktierne var blandt de aktier, som klarede sig dårligst i perioden. Forsyningsaktierne blev i perioden negativt påvirket af faldende energipriser og blev samtidig påvirket af de stigende renter. Afdelingen er eksponeret mod energiselskabet RWE (-21%).

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

Vi forventer et moderat positivt afkast på aktiemarkederne – herunder det tyske – i anden halvdel af 2015. Vi ser plads til kursstigninger til trods for, at aktiemarkederne generelt er dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit. Vi vurderer samtidig, at kursudsvingene bliver større end det, vi var vidne til i første halvår. Nu nærmer tiden sig sandsynligvis for den første renteforhøjelse i USA, og vi forventer, at det bliver en af de betydende begivenheder for verdens aktiemarkeder – herunder det tyske – i andet halvår. Den økonomiske vækst i Europa er ikke nået så langt. Den Europæiske Centralbank vil fortsætte det kunstige åndedræt med det store tilbagekøbsprogram helt frem til efteråret 2016.

Trods en økonomisk vækst, som stadig er i lavt gear, har de tyske virksomheder evnet at konsolidere sig i en grad, der har reduceret virksomhedernes gældsandel til et historisk lavpunkt. Et af virksomhedernes helt store, men positive, problemer er, at den stærke finansielle polstring trækker ned i forrentningen af den investerede kapital. Vi forventer stigende interesse fra virksomhederne for aktivisering af formuen

gennem investeringer, virksomhedsopkøb og tilbagebetaling til aktionærene i form af udbytte og aktietilbagekøb. Det er en væsentlig kilde til vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene generelt i andet halvår.

Den Europæiske Centralbanks evne til at holde europæisk økonomi oven vande og Grækenlands eventuelle økonomiske kollaps vil være af stor betydning for de europæiske aktiemarkeder i andet halvår. Vi forventer, at en amerikansk renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank (FED) vil være et væsentligt skridt på vejen mod afslutningen af den ekstremt ekspansive rentepolitik i USA og derfor også påvirke Europa. Det samme gælder for Japans kamp for permanent at komme ud af lavvækst, transformationen af kinesisk økonomi og en række nye økonomiers strukturelle udfordringer. Derudover kommer spændingerne omkring Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

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

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

Det efterlader investorerne med et aktiemarked, hvor usikkerhed kræver større omhyggelighed. Vi forventer derfor, at aktievalgene kommer til at få stor indflydelse på afkastet i anden halvdel af 2015.

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

Jyske Invest Japanese Equities CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Japan eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige 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, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016260516
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1997
Funktionel valuta	Japanske yen (JPY)
Benchmark	MSCI Japan 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 halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.com.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Eksponering mod et enkelt land

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

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 14,95% i perioden mod et markedsafkast på 15,96%. Afkastet er over det ventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi klarede os lidt dårligere end markedet, fordi afdelingen har været ramt af en lidt for defensiv tilgang i et marked, der har været mest interesseret i at investere i de vækstorienterede restruktureringshistorier.

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

dyrere prisfastsat end det historiske gennemsnit. Vi vurderer samtidig, at kursudsvingene bliver større end det, vi var vidne til i første halvår.

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

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

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

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

Jyske Invest US Equities CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller som over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i USA eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige 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, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261167
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	MSCI USA 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 halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.com.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Eksponering mod et enkelt land

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

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen har givet et afkast på 4,59% i perioden mod et markedsafkast på 1,40%. Markedsafkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Afdelingen har klaret sig bedre end markedet som følge af aktievalgene inden for sundhedspleje og it.

Amerikanske aktier har igen i første halvår af 2015 leveret et positivt afkast. Det er nu blevet til et afkast på over 100% over de seneste fem år. Den stærke udvikling afspejler et amerikansk aktiemarked, der har været understøttet af centralbankens ekspansive pengepolitik og en bedring i økonomien.

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

Sundhedspleje var den bedste sektor i første halvår 2015. Sektoren markerede sig også som en af de mest stigende sektorer i 2014. Kursstigningerne er kommet på baggrund af en kombination af en relativ lav prisfastsættelse i forhold til andre stabile sektorer og en solid vækstprofil. Investorerne har desuden belønnet den fortsatte konsolidering i sektoren. Især inden for specialmedicin og sundhedsforsikringer er konsolideringsiveren stor i øjeblikket. Det er kommet vores investeringer i Mylan (special- og kopimedicin) og Aetna (arbejdsgiverbetalte sundhedsforsikringer) til gode. De to aktier er steget hhv. 20% og 44% i første halvår af 2015.

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

Selvom aktier fortsat er billige i forhold til andre aktivklasser, forventer vi – i lyset af en normalisering af rentepolitikken – at aktieafkastet også vil ”normaliseres”. Dermed vil aktier ikke kunne forventes at nå op på tidligere års meget høje afkast. Amerikanske aktier kan dog også få et ekstra rygstød gennem sin status

som ”sikker havn”, hvor positiv momentum, høj indtjeningsevne og høj sigtbarhed i USA står i kontrast til de fortsatte udfordringer i Europa og på de nye markeder.

Vi vurderer, at de største risici for amerikanske aktier i 2015 knytter sig til overgangen fra en stimulerende pengepolitik til et selv bærende økonomisk opsving. Svage økonomiske nøgletal – eksempelvis skuffende tal for jobmarkedet eller erhvervstilliden – kan skabe frygt for aftagende eller stagnerende vækst. Det samme gælder tegn på manglende forbrugslust hos forbrugerne på trods af øget forbrugsevne eller fortsat

svag eller skuffende vækst i EU og på de nye markeder.

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

Jyske Invest Chinese Equities CL

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Kina, inkl. Hong Kong, eller selskaber som indgår i afdelingens benchmark. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016262801
Børsnoteret	Nej
Oprettet	3. januar 2003
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	MSCI China 10/40 Index inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har

forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og 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.

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

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

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

Valutarisiko

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

Eksponering mod et enkelt land

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

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 12,91% i perioden mod et markedsafkast på 14,70%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Afkastet var lavere end markedsafkastet som følge af vores aktievalg inden for energi, IT og telekom.

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

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

Regeringen har gennemført en række tiltag som indirekte eller direkte har påvirket aktiemarkedet positivt i første halvdel af 2015. For det første er de pengepolitiske lempelser, som startede i slutningen af 2014,

fortsat i 2015. Renten er blevet sænket tre gange i 2015, bankernes reservekrav er blevet sænket over flere omgange, og banksystemet er blevet tilført likviditet. Pengepolitikken er blevet lempeligere og kombineret med en mere ekspansiv finanspolitik har det haft til formål at begrænse vækstnedgangen i økonomien. Aktiemarked har reageret positivt på de pengepolitiske lempelser. For det andet har regeringen lempet på restriktionerne på at købe bolig i Kina for at stimulere boligmarkedet, som har haft det svært det seneste års tid. Regeringen har gjort det nemmere at få adgang til at købe bolig nummer to, nemmere at opnå et realkreditlån og reduceret udbetalingskravet ved køb af boliger. Sammen med de pengepolitiske lempelser har det hjulpet med til at stabilisere boligmarkedet, og vi er begyndt at se stigende boligpriser igen specielt i de store byer. Det har haft en indirekte positiv effekt på aktiemarkedet.

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

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Jyske Invest Indian Equities CL

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Indien eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i noterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016270820
Børsnoteret	Nej
Oprettet	12. december 2003
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	MSCI India 10/40 Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har

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

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

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

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

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring 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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

Eksponering mod et enkelt land

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

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 2,60% i perioden mod et markedsafkast på 1,58%. Afkastet er en anelse lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Afdelingen har klaret sig bedre end benchmark, hvilket især skyldtes vores aktier inden for finans, materialer, sundhedspleje og stabilt forbrug.

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

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

Vi ser en mulighed for et yderligere rentefald i det kommende halvår i kraft af en fortsat aftagende inflation. Blandt andet hæfter vi os ved, at nedbørsmængderne fra årets monsun indtil videre har været god i år i forhold til sidste år.

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

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

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

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

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

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

Jyske Invest Turkish Equities CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Tyrkiet eller selskaber som indgår i afdelingens benchmark. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060009835
Børsnoteret	Nej
Oprettet	13. juni 2005
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	MSCI Turkey IMI 10/40, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har

forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og 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.

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

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

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

Valutarisiko

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

Eksponering mod et enkelt land

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

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på -7,27% i perioden mod et markedsafkast på -6,15%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi leverede et lavere afkast end markedet primært som følge af selskabsvalget inden for materiale- og finanssektoren.

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

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

hvilket var medvirkende til, at effekten fra den lavere oliepris blev reduceret, og der kom yderligere pres på inflationen. Usikkerheden i forbindelse med parlamentsvalget, og den fortsatte usikkerhed vedrørende den politiske situation kan betyde, at det private forbrug og investeringsniveauet bliver lavere end ellers forventet. Indtil videre tyder det dog på, at den private forbruger fortsat har lyst til at forbruge.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

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

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

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

Jyske Invest Russian Equities CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Rusland eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261324
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	MSCI Russia 10/40 Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har

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

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

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

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

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

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

Valutarisiko

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

Eksposering mod et enkelt land

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

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 26,61% i perioden mod et markedsafkast på 37,72%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi leverede et lavere afkast end markedet primært som følge af, at afdelingen ikke har investeret i lokalt noterede russiske aktier.

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

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

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

Jyske Invest Russian Equities CL leverede et afkast som er under markedsafkastet. Grundet øget risiko efter eskaleringen af konflikten i Ukraine har vi fravalgt at investere i lokalt noterede russiske aktier. Vi frygter, at midlerne i yderste konsekvens kan blive indfrosset i Rusland. I stedet har vi valgt at investere i russiske selskaber, som har en aktienotering på en af de internationale børser. De lokalt noterede aktier har i første halvår klaret sig markant bedre end russiske aktier noteret på internationale børser.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

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

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

olieprisen og konflikten mellem Rusland, Ukraine og Vesten.

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

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

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

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

Jyske Invest Global Equities CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer fortrinsvis i en globalt sammensat aktieportefølje. Der investeres i selskaber spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Der investeres også i aktier fra emerging markets. 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	DK0016259930
Børsnoteret	Nej
Oprettet	15. december 1993
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
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 halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.com.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har

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

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

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

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

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

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

Valutarisiko

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

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.

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 5,76% i perioden, hvilket er bedre end markedsafkastet på 2,66%. Afkastet er på niveau med det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2015. Vi klarede os bedre end markedet som følge af aktievalget inden for især sundhedspleje og forbrugsgoder.

Verdens aktiemarkeder kom stærkt fra start i 2015. Verdens aktiemarkeder steg 4,30% målt i lokalvaluta, men omregnet til amerikanske dollar var afkastet på 2,66% på grund af modvind fra valutamarkederne. Den gradvise forbedring af amerikansk økonomi har gavnet virksomhederne på globalt plan, og den deraf følgende stigende dollar har flyttet rundt på konkurrencekraften til gunst for især de europæiske og japanske eksportører. Det har sat et positivt aftryk på især disse markeder. Sidst på halvåret blev især Europa dog ramt af turbulensen i Grækenland, og det har reduceret afkastet i Europa. De amerikanske aktier kunne ikke følge med Europa og Japan.

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

Jyske Invest Global Equities CL klarede sig bedre end det globale aktiemarked i første halvår. Afdelingen

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

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

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

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

Jyske Invest

Equities Low Volatility CL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling	
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.	
ISIN-kode	DK0060512358	Nøgletal	
Børsnoteret	Nej	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.	
Oprettet	7. november 2013		
Funktionel valuta	US-dollar (USD)		
Benchmark	Afdelingen har intet benchmark		
Risikoindikator	5		
Risikokategori	Gul		

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskeligt at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring 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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

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.

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 1,85% i perioden, mens det generelle aktiemarked steg med 2,66%. Afkastet er nogenlunde på niveau med vores forventninger ved indgangen til 2015. Det positive afkast kan især tilskrives Japan og Kina. Afdelingens afkast fra investeringer i Japan gav et afkast på godt 20% og Kina godt 11%. Generelt har afdelingen en betydelig lavere eksponering mod Japan og Kina end det generelle marked. Afkastet er lavere end det generelle aktiemarkeds afkast, hvilket især kan tilskrives en lavere beta (markedsfølsomhed).

Siden lanceringen i begyndelsen af december 2013 har afdelingen opnået et afkast på 12,21% mod 9,46% for det generelle aktiemarked. Det er ganske tilfredsstillende at afdelingen, der har lavere beta og risiko end det generelle marked, har givet et bedre afkast end det generelle marked.

Periodens højeste afkast kom fra det amerikanske selskab, Aetna, der sælger sundhedsforsikringer i USA. Aetna er steget med godt 44% som følge af stigende indtjeningsforventninger samt spekulation i mulig konsolidering blandt de selskaber, der er aktive inden for sundhedsforsikringer. Periodens dårligste afkast kommer fra det schweiziske bageri, Aryzta, der er faldet med knap 30%. Aryzta er faldet som følge af to nedjusteringer af selskabets indtjeningsforventninger inden for tre måneder. Afdelingen har ikke længere Aryzta.

Der har i første halvår 2015 været stor fokus på effekterne af den styrkede amerikanske dollar over for euro og yen. Den styrkede dollar har gjort det vanskeligere for amerikanske selskaber at sælge deres varer uden for USA. Dette har også kunnet aflæses i de kvartalsregnskaber som amerikanske selskaber med høj eksportandel har udsendt. Et andet forhold der har påvirket første halvår er det stigende renteniveau. Renteniveauet steg betydelige i andet kvartal 2015, hvilket påvirkede specielt forsyningssektoren negativt.

De højeste afkast i første halvår er skabt i Japan og Kina, mens Europa har klaret sig marginalt bedre end det generelle aktiemarked. Nordamerika har derimod klaret sig dårligere end det generelle aktiemarked. Denne fordeling af de regionale afkast har ikke været gavnlig for afdelingen, idet vi er relativt mere eksponeret mod Nordamerika, mens afdelingen har relativt mindre eksponering mod Japan og Kina. På sektorniveau har medicinalektoren givet det bedste afkast, hvilket har været gavnligt for afdelingen, der har en stor eksponering i denne sektor. De dårligste sektorafkast kommer fra forsyningssektoren og energisektoren. Afdelingen har en marginalt højere eksponering mod forsyningssektoren, mens vi har en betydelig lavere eksponering mod energisektoren end det generelle aktiemarked.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs – stærkt hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), forventes at hæve renten i løbet af andet halvår. Det er et signal om, at finanskrisen antageligt er et afsluttet kapitel i USA – og det kan tyde-

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

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

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

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

halvårets begyndelse, ser vi en større risiko for, at afkastet kan blive negativt i andet halvår.

Jyske Invest Emerging Market Equities CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler skal fortrinsvis investeres i en aktieportefølje sammensat af selskaber med hjemsted eller som 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. 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, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0016260193	Nøgletal
Børsnoteret	Nej	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	14. marts 1994	
Funktionel valuta	US-dollar (USD)	
Benchmark	MSCI Emerging Markets Index, inkl. net-toudbytter	
Risikoindikator	6	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 investeringsværdi. 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke

forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

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

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

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

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

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

Valutarisiko

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

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.

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 3,97% i perioden mod et markedsafkast på 2,95%. Afkastet er på niveau med det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Afdelingen har klarer sig bedre end markedet primært som følge af aktievalgene inden for it og materialer.

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

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

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

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

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

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

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

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

I Brasilien forsatte dårligdommene med at dominere. De seneste estimater indikerede, at væksten kan falde med 1,5-2% i 2015. Samtidig betød regeringens ønske om at forbedre de offentlige budgetter, at skatter, afgifter og tariffer steg. Det øgede inflationen,

hvilket umuliggjorde rentenedsættelser, selvom konjunktursituationen egentlig tilsagde det.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

Samtidig har verdensøkonomien en lang række af uløste problemer, som også har potentialet til at skabe

turbulens. Det være sig den økonomiske krise i Grækenland, Den Europæiske Centralbanks evne til at holde europæisk økonomi oven vande, Japans kamp for at komme permanent ud af lavvækst, kriserne i Ukraine og Syrien mv.

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

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

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

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

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

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

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

Jyske Invest European Equities CL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261084
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1998
Funktionel valuta	Euro (EUR)
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 halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.com.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Valutarisiko

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

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.

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 14,55% i perioden mod et markedsafkast på 12,75%. Afkastet levede mere end op til vores forventninger i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, var til stede ved årsskiftet. Afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark, som følge af gode aktievalg.

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

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

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

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

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

begivenheder for verdens aktiemarkeder – herunder de europæiske – i andet halvår. Den økonomiske vækst i Europa er ikke nået så langt. Den Europæiske Centralbank vil fortsætte det kunstige åndedræt med det store tilbagekøbsprogram helt frem til efteråret 2016.

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

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

kinesisk økonomi og en række nye økonomiers strukturelle udfordringer. Derudover kommer spændingerne omkring Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

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

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

Jyske Invest Far Eastern Equities CL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016260946
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1998
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	MSCI All Country Asia ex. Japan Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har

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

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

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

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

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

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

Valutarisiko

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

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.

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 10,17% i perioden, hvilket er højere end markedsafkastet i Fjernøsten på 5,46%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Merafkast i forhold til benchmark har været en væsentlig forklaring herpå. Merafkastet i forhold til regionen kan især henføres til vores aktievalg inden for sektorerne it, materialer og cyklisk forbrug.

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

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

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

som har formået at levere overraskende god indtjening i forhold til regionen som helhed.

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

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

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

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

Regionen er ikke uden risici. Den største risikofaktor er knyttet til Kina, som er en meget væsentlig del af regionens samlede økonomi. Aktuelt kan der være en boble på det lokale kinesiske aktiemarked, og store kursfald kan have en destabiliserende effekt. Bemærk at vi ikke har investeret i lokale kinesiske aktier, men udelukkende i kinesiske aktier noteret i Hongkong,

hvor vi ingenlunde ser en boble. Den kinesiske økonomi er samtidig strukturelt udfordret og på vej mod lavere vækstrater de kommende år. Lokalregeringerne og de statsejede virksomheder i Kina er meget forgældede, store dele af industrien er karakteriseret ved overkapacitet, boligmarkedet er fortsat svagt, der er usikkerhed om styrken af banksystemet og antikorruptionskampagnen kører fortsat. I det hele taget involverer en transformation fra en investerings- og eksportdrevet økonomi mod en mere forbrugsdrevet vækst stor risiko og mange faldgruber for Kina.

En anden potentiel risiko er et nyt udbrud af sygdommen MERS i Korea, hvilket kan presse landets vækst. Grækenland-krisen i Europa har også stor betydning for de asiatiske økonomier på grund af Europas rolle som stor samhandelspartner. Endelig vil en uventet

stram pengepolitik med kraftige rentestigninger i USA også kunne få investorerne til at trække nogle af porteføljeinvesteringerne ud af de nye markeder, herunder Fjernøsten.

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

Jyske Invest Latin American Equities CL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261241
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	MSCI Emerging Markets Latin America 10/40 Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har

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

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

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

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

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

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

Valutarisiko

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

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.

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på -8,46% i perioden mod et markedsafkast på -6,38%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015. Vi leverede et lavere afkast end markedet som følge af aktievalget inden for sundhedspleje, energi og finans.

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

Væksten i den mexicanske økonomi var lavere end forventet i første halvdel af 2015, men de seneste økonomiske indikatorer pegede på en bedring. Privatforbrug og bankudlån var stigende, pengeoverførelser fra mexicanere i udlandet steg og også reallønnen og beskæftigelsen steg. Samtidig tydede det på tiltagende vækst i USA i andet halvår, så der var mange indikatorer, som pegede i retningen af tiltagende vækst i Mexico. Der var dog også forhold som trak i den modsatte retning, blandt andet faldende olieproduktion

og svage tillidsindikatorer fra forbrugeren og virksomhederne. Men samlet set så det økonomiske scenarie positivt ud for Mexico.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Brasilien er afdelingens største investeringsområde. Den økonomiske og politiske udvikling i Brasilien kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Finans er branchemæssigt afdelingens største investeringsområde. Udviklingen i denne branche kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

Der er flere faktorer, som bliver afgørende for aktieafkastet i Brasilien i andet halvår af 2015. Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA er så godt undervejs –

stærkt hjulpet af den ekspansive pengepolitik – at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED) forventes at hæve renten i løbet af andet halvår. Dette vil have betydning for de brasilianske aktier og regionen generelt. Derudover vil det også have afgørende betydning, hvordan den brasilianske økonomi vil udvikle sig i andet halvår, hvor dyb recessionen bliver, og hvornår vendingen kommer. Det får betydning, fordi det har indflydelse på, hvornår den brasilianske centralbank kan begynde at sænke renten igen, hvilket kunne give et løft til de brasilianske aktier.

Inflationen burde være aftagende i 2016, hvilket giver mulighed for centralbanken til at sænke renten. Den brasilianske regering har behov for at forbedre de offentlige budgetter, reducere underskuddet på betalingsbalancen samt reducere gælden. Regeringen og centralbanken står over for store udfordringer i 2015, hvor der skal ske opstramninger på det finans- og pengepolitiske område, samtidig med at økonomien skal kickstartes. Reformen i Brasilien er en nødvendighed. Spørgsmålet er, om den nuværende regering er villig til at gennemføre nødvendige tiltag, eller den vil forsøge med mindre justeringer. Derudover vil regeringen have brug for tilstrækkelig med støtte i kongressen til at kunne få vedtaget de nødvendige økonomiske opstramninger og få gennemført reformer.

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

Jyske Invest Income Strategy CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i en global portefølje af obligationer. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Der investeres også i obligationer fra emerging markets og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse obligationer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. 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	DK0016261670
Børsnoteret	Nej
Oprettet	12. april 1991
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for EUR): <ul style="list-style-type: none">• 80% JP Morgan Hedged ECU Unit Government Bond Index Global• 10% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 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 halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.com.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 renteudviklingen, 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 obligationsmar-

ked, 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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på -0,36% i perioden, hvilket er 0,23 procentpoint lavere end markedsafkastet. Af-

kastet er omkring det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

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

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

Efterfølgende kom Grækenland atter i fokus, hvor tiltagende spekulationer om Grækenlands eventuelle deroute fra Eurosamarbejdet overskyggede alt andet i markedet. Konsekvensen for de finansielle markeder var aktiefald, primært i Europa, samt stigende renter i Grækenland, Italien, Spanien og Portugal. Tyske og til

dels danske obligationer agerede sikker havn, og renterne faldt en smule tilbage fra de niveauer, vi så i starten af juni.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

Jyske Invest Stable Strategy CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 0 – 40%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. I obligationsdelen investeres der fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Der investeres også i obligationer og aktier fra emerging markets og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse værdipapirer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. 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	DK0016262058
Børsnoteret	Nej
Oprettet	24. juli 2000
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret overfor EUR): <ul style="list-style-type: none">• 65% JP Morgan Hedged ECU Unit Government Bond Index Global• 20% MSCI AC World, inkl. nettoudbytter• 7,5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 3,75% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 3,75% 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 halvårsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.com.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og 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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 2,03% i perioden, hvilket er 1,37 procentpoint højere end markedsafkastet. Afkastet er omkring det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

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

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

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

Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

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

Jyske Invest Balanced Strategy CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 30 – 60%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Der investeres også i obligationer og aktier fra emerging markets og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse værdipapirer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. 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	DK0016262132
Børsnoteret	Nej
Oprettet	24. juli 2000
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret overfor EUR): <ul style="list-style-type: none">• 50% JP Morgan Hedged ECU Unit Government Bond Index Global• 40% MSCI AC World , inkl. nettoudbytter• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index,• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

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

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

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

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

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og 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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 4,06% i perioden, hvilket er 2,63 procentpoint højere end markedsafkastet. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

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

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

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

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

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

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

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

Jyske Invest

Balanced Strategy (NOK) CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 30 – 60%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Der investeres også i obligationer og aktier fra emerging markets og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse værdipapirer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i norske kroner (NOK) eller valutakurssikret over for norske 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, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060129815
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. januar 2008
Funktionel valuta	Norske kroner (NOK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for EUR): <ul style="list-style-type: none">• 50% JP Morgan Hedged ECU Unit Government Bond Index Global• 40% MSCI AC World, inkl. nettoudbytter• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

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

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

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist

med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og 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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 4,39% i perioden, hvilket er 2,96 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afkastet er i den høje ende af det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

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

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

Efterfølgende kom Grækenland atter i fokus, hvor tiltagende spekulationer om Grækenlands eventuelle deroute fra eurosamarbejdet overskyggede alt andet i markedet. Konsekvensen for de finansielle markeder var aktiefald, primært i Europa, samt stigende renter i

Grækenland, Italien, Spanien og Portugal. Tyske og til dels danske obligationer agerede som sikker havn, og renterne faldt en smule tilbage fra de niveauer, vi så i starten af juni.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

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

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

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

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

Jyske Invest

Balanced Strategy (GBP) CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 30 – 60%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Der investeres også i obligationer og aktier fra emerging markets og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse værdipapirer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i britiske pund (GBP) eller valutakurssikret over for britiske pund. 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	DK0060238194
Børsnoteret	Nej
Oprettet	20. juli 2010
Funktionel valuta	Britiske pund (GBP)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for EUR): <ul style="list-style-type: none">• 50% JP Morgan Hedged ECU Unit Government Bond Index Global,• 40% MSCI AC World, inkl. nettoudbytter• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

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

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

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

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

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet ”Nye Markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og 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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 3,05% i perioden, hvilket er 1,62 procentpoint højere end markedsafkastet. Afkastet er omkring det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

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

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

Efterfølgende kom Grækenland atter i fokus, hvor tiltagende spekulationer om Grækenlands eventuelle deroute fra eurosamarbejdet overskyggede alt andet i markedet. Konsekvensen for de finansielle markeder var aktiefald, primært i Europa, samt stigende renter i Grækenland, Italien, Spanien og Portugal. Tyske og til

dels danske obligationer agerede som sikker havn, og renterne faldt en smule tilbage fra de niveauer, vi så i starten af juni.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

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

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

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

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

Jyske Invest Dynamic Strategy CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 40 – 80%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Der investeres også i obligationer og aktier fra emerging markets og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse værdipapirer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. 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	DK0060004794
Børsnoteret	Nej
Oprettet	13. december 2004
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret overfor EUR) : <ul style="list-style-type: none">• 60% MSCI AC World, inkl. nettoudbytte• 30% JP Morgan Hedged ECU Unit Government Bond Index Global,• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

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

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

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

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

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

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet ”Nye Markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og 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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

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.

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 6,42% i perioden, hvilket er 4,10 procentpoint højere end markedsafkastet. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

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

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

Efterfølgende kom Grækenland atter i fokus, hvor tiltagende spekulationer om Grækenlands eventuelle deroute fra eurosamarbejdet overskyggede alt andet i markedet. Konsekvensen for de finansielle markeder var aktiefald, primært i Europa, samt stigende renter i Grækenland, Italien, Spanien og Portugal. Tyske og til

dels danske obligationer agerede som sikker havn, og renterne faldt en smule tilbage fra de niveauer, vi så i starten af juni.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

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

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

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

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

Jyske Invest Growth Strategy CL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 60 – 100%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Der investeres også i obligationer og aktier fra emerging markets og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse værdipapirer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. 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	DK0016262215
Børsnoteret	Nej
Oprettet	24. juli 2000
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret overfor EUR): <ul style="list-style-type: none">• 80% MSCI AC World, inkl. nettoudbytte• 10% JP Morgan Hedged ECU Unit Government Bond Index Global• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

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

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

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

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

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og 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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

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.

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 8,32% i perioden, hvilket er 5,13 procentpoint højere end markedsafkastet. Afkastet er højere end det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2015.

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

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

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

uroen af på danske realkreditobligationer, der i særligt grad oplevede en svær periode.

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

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

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

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

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

ugunst for amerikansk økonomi og dermed for global økonomi. Dermed bliver transformationen af kinesisk økonomi, Den Europæiske Centralbanks evne til at holde europæisk økonomi oven vande og Grækenlands eventuelle økonomiske kollaps også af stor betydning. Derudover kommer spændingerne omkring Ukraine og andre brændpunkter, som i høj grad er ubekendte.

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

store, alt imens investorerne tolker på konsekvenserne af de mange og forskelligartede informationer.

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

Jyske Invest Aggressive Strategy CL

(Binavn: Jyske Invest Favourite Equities CL)

(I Schweiz registreret som Jyske Invest Aggressive Strategy CL)

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer fortrinsvis i en globalt sammensat aktieportefølje. Selskaberne er spredt på regioner, lande og sektorer. Porteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. Der investeres også i aktier fra emerging markets. 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, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0016262488 / DK0060005924	
Børsnoteret	Nej	
Oprettet	24. juli 2000	Nøgletal
Funktionel valuta	Euro (EUR)	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Benchmark	MSCI AC World Index, inkl. nettoudbytter	
Risikoindikator	5	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International 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 helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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 afdelingens funktionelle valuta. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og afdelingens funktionelle valuta.

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.

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

Udviklingen i 1. halvår af 2015

Afdelingen gav et afkast på 15,69% i perioden, hvilket er bedre end markedsafkastet på 11,49%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede, var til stede ved indgangen til 2015. Vi klarede os bedre end markedet som følge af aktievalget inden for især finans og forbrugsgoder.

Verdens aktiemarkeder kom stærkt fra start i 2015 – ikke mindst takket være gunstige valutakurser. Verdens aktiemarkeder steg omkring 4% målt i lokalvaluta, men omregnet til euro var afkastet på omkring 11% på grund af medvind fra valutamarkederne. Den gradvise forbedring af amerikansk økonomi har gavnnet virksomhederne på globalt plan, men den deraf følgende stigende dollar har flyttet rundt på konkurrencekraften til gunst for især de europæiske og japanske eksportører. Det har sat et positivt aftryk på især disse markeder, hvor europæiske aktier er steget cirka 13%, mens japanske aktier er steget cirka 24%. Disse markeder er dog også hjulpet af stigningerne i yen, schweizerfranc og engelske pund. Sidst på halvåret blev især Europa dog ramt af turbulensen i Grækenland, og det har reduceret afkastet i Europa. De amerikanske aktier kunne ikke følge med Europa og Japan, men dollarstigninger betød, at dette marked også leverede et attraktivt afkast på 10% i første halvår, målt i danske kroner.

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

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

Jyske Invest Aggressive Strategy CL klarede sig bedre end det globale aktiemarked i første halvår. Afdelingen har især været begunstiget af gode aktievalg inden for finans og forbrugsgoder. Blandt de finansielle aktier var det vores bankeksposering i Indien, Kina og Japan, der var hovedårsagen til merafkastet med stigninger i omegnen af 30%. Men også afdelingens aktier inden for forbrugsgoder har klaret sig godt. Her gjorde danske Pandora sig især bemærket efter en stribe positive nyheder og gode regnskaber. Aktien er steget 42,25% i første halvår. Afdelingen har derimod ikke kunnet følge med markedet inden for industri. Det skyldtes blandt andet kursfald i det amerikanske flyselskab Delta Air Lines.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

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

Forventninger til afkast for 2. halvår af 2015

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

og renter. Nu nærmer tiden sig sandsynligvis for den første renteforhøjelse i USA, og vi forventer, at det bliver en af de betydende begivenheder for verdens aktiemarkeder i andet halvår.

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

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

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

aktievalgene kommer til at få stor indflydelse på afkastet i anden halvdel af 2015.

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

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

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2015 for Investeringsforeningen Jyske Invest Internationals 33 afdelinger.

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

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver

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

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

Silkeborg, den 25. august 2015

Bestyrelse

Hans Frimor
Formand

Soli Preuthun
Næstformand

Steen Konradsen

Bo Sandemann Rasmussen

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Bjarne Staael
Managing Director

Jyske Invest Danish Bonds CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 DKK	2014 1.000 DKK
Renter:		
Renteindtægter	2.333	2.439
I alt renter	2.333	2.439
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-10.934	6.101
Valutakonti	-1	0
Handelsomkostninger	1	2
I alt kursgevinster og -tab	-10.936	6.099
I alt nettoindtægter	-8.603	8.538
Administrationsomkostninger	1.132	733
Resultat før skat	-9.735	7.805
Halvårets nettoresultat	-9.735	7.805

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.464	21.705
I alt likvide midler	2.464	21.705
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	437.327	215.398
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.007	5.140
I alt obligationer	441.334	220.538
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.038	1.769
Andre tilgodehavender	31	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	445	0
I alt andre aktiver	2.514	1.769
AKTIVER I ALT	446.312	244.012
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	446.312	219.839
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	24.173
I alt anden gæld	0	24.173
PASSIVER I ALT	446.312	244.012

Noter

1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			98,88	100,32
	Andre aktiver/anden gæld			1,12	-0,32
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 DKK Formue-værdi	Antal andele	1.000 DKK Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	899.166	219.839	767.550	175.117
	Emissioner siden 31/12	1.052.268	257.980	390.599	93.147
	Indløsninger siden 31/12	90.000	22.039	258.983	61.910
	Netto emissionstillæg		245		0
	Netto indløsningsfradrag		22		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-9.735		13.485
	I alt medlemmernes formue	1.861.434	446.312	899.166	219.839

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 DKK)	552	4.330	-3.319	7.805	-9.735
Antal andele	675.742	1.358.716	1.120.843	925.780	1.861.434
Medlemmernes formue (1.000 DKK)	138.612	302.204	253.890	220.481	446.312
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (DKK pr. andel)	205,13	222,42	226,52	238,16	239,77
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	0,21	1,18	-1,95	3,17	-0,54
- Afdeling	0,44	1,68	-1,27	4,39	-1,93
Administrationsomkostninger (i %)	0,37	0,37	0,37	0,39	0,35
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 DKK):					
- Køb	25.964	196.548	161.598	118.523	372.657
- Salg	10.849	137.309	143.109	80.652	140.928
- I alt	36.813	333.857	304.707	199.175	513.585
Omsætningshastighed	0,01	0,44	0,50	0,34	0,37
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 DKK):					
- Handelsomkostninger i alt	12	77	69	2	1
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,01	0,03	0,03	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,58	1,10	1,19	1,05	0,76
- Afdeling	0,25	0,76	1,07	1,20	0,80
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,65	3,99	4,03	3,52	3,51
- Afdeling	3,38	3,70	3,40	2,57	2,74
Tracking Error (i %)**				1,25	1,30

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

** Beregnes fra og med 2014.

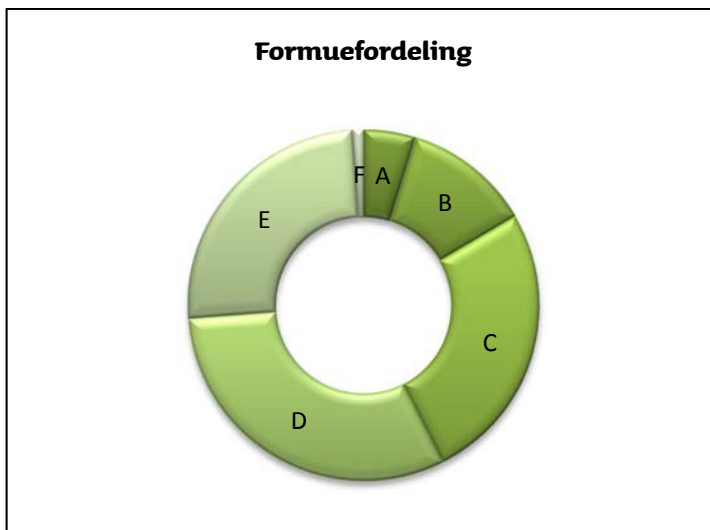
Noter



Største beholdninger

1% Realkredit Danmark A/S 01.04.2020 (10F)	10,20%
0,10% Denmark 1/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	9,79%
3% Denmark Government Bond 15.11.2021	5,04%
0,0% Realkredit Danmark A/S 01.07.2017 (11F)	4,48%
1,5% BRFKredit A/S 01.10.2037 (111e)	4,14%

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



- A 0-1 års varighed **4,77%**
- B 1-3 års varighed **11,76%**
- C 3-5 års varighed **25,99%**
- D 5-7 års varighed **31,26%**
- E 7-10 års varighed **25,21%**
- F 10-20 års varighed **1,01%**

Jyske Invest Swedish Bonds CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 SEK	2014 1.000 SEK
Renter:		
Renteindtægter	651	866
I alt renter	651	866
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-873	2.016
Valutakonti	1	0
Handelsomkostninger	3	3
I alt kursgevinster og -tab	-875	2.013
I alt nettoindtægter	-224	2.879
Administrationsomkostninger	173	166
Resultat før skat	-397	2.713
Halvårets nettoresultat	-397	2.713

Balance

Note	30.06.2015 1.000 SEK	31.12.2014 1.000 SEK
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.410	72
I alt likvide midler	1.410	72
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	42.931	43.938
I alt obligationer	42.931	43.938
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	312	653
Andre tilgodehavender	7	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	13
I alt andre aktiver	319	666
AKTIVER I ALT	44.660	44.676
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	44.660	44.676
PASSIVER I ALT	44.660	44.676

Noter

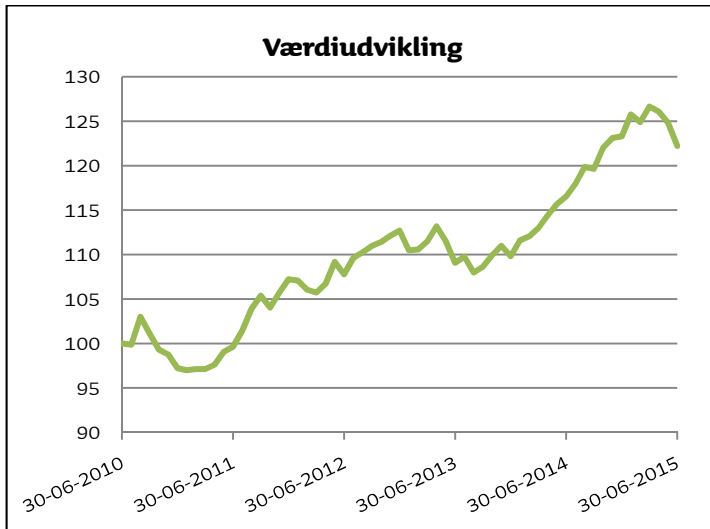
1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			96,13	98,35
	Andre aktiver/anden gæld			3,87	1,65
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 SEK Formue-værdi	Antal andele	1.000 SEK Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	144.997	44.676	170.995	46.926
	Emissioner siden 31/12	1.223	380	8.042	2.373
	Indløsninger siden 31/12	0	0	34.040	9.875
	Netto emissionstillæg		1		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-397		5.252
	I alt medlemmernes formue	146.220	44.660	144.997	44.676

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 SEK)	1.885	438	-2.368	2.713	-397
Antal andele	305.917	309.649	235.185	152.345	146.220
Medlemmernes formue (1.000 SEK)	76.166	83.411	64.112	44.373	44.660
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (SEK pr. andel)	248,98	269,37	272,60	291,27	305,43
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	3,51	0,46	-2,75	5,55	-0,10
- Afdeling	2,48	0,53	-3,21	6,14	-0,87
Administrationsomkostninger (i %)	0,39	0,37	0,37	0,37	0,38
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 SEK):					
- Køb	18.099	28.515	12.343	1.007	4.215
- Salg	18.912	30.486	26.230	5.408	4.350
- I alt	37.011	59.001	38.573	6.415	8.565
Omsætningshastighed	0,13	0,24	0,11	0,00	0,10
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 SEK):					
- Handelsomkostninger i alt	24	32	28	3	3
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,03	0,04	0,04	0,01	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,48	0,89	0,82	0,89	0,79
- Afdeling	0,15	0,55	0,73	0,97	0,85
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	4,66	5,20	5,37	4,39	4,73
- Afdeling	4,52	4,89	4,67	3,94	4,04
Tracking Error (i %)**				1,51	1,21

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

** Beregnes fra og med 2014.

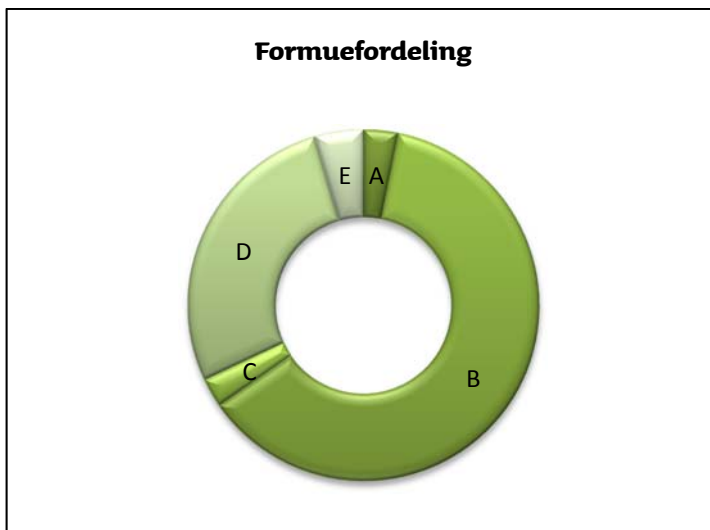
Noter



Største beholdninger

3,25% Nordea Hypotek AB 17.06.2020	22,19%
5,7% Swedbank Hypotek AB 12.05.2020	21,91%
1,5% Sweden Government Bond 13.11.2023	10,23%
2,5% Stadshypotek AB 18.09.2019	9,72%
1,25% European Investment Bank 12.05.2025	9,05%

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



- A 0-1 års varighed **3,16%**
- B 3-5 års varighed **62,18%**
- C 5-7 års varighed **2,68%**
- D 7-10 års varighed **27,49%**
- E 10-20 års varighed **4,49%**

Jyske Invest British Bonds CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 GBP	2014 1.000 GBP
Renter:		
Renteindtægter	76	80
I alt renter	76	80
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-146	174
Valutakonti	-1	0
Handelsomkostninger	0	2
I alt kursgevinster og -tab	-147	172
I alt nettoindtægter	-71	252
Administrationsomkostninger	17	15
Resultat før skat	-88	237
Halvårets nettoresultat	-88	237

Balance

Note	30.06.2015 1.000 GBP	31.12.2014 1.000 GBP
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	34	122
I alt likvide midler	34	122
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra uden- landske udstedere	4.462	4.112
I alt obligationer	4.462	4.112
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	55	111
Andre tilgodehavender	1	0
I alt andre aktiver	56	111
AKTIVER I ALT	4.552	4.345
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	4.552	4.345
PASSIVER I ALT	4.552	4.345

Noter

1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			98,02	94,64
	Andre aktiver/anden gæld			1,98	5,36
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 GBP Formue-værdi	Antal andele	1.000 GBP Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	12.500	4.345	23.149	6.917
	Emissioner siden 31/12	830	294	2.655	848
	Indløsninger siden 31/12	0	0	13.304	4.058
	Netto emissionstillæg		1		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-88		638
	I alt medlemmernes formue	13.330	4.552	12.500	4.345

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 GBP)	62	168	-392	237	-88
Antal andele	18.208	17.122	35.808	11.467	13.330
Medlemmernes formue (1.000 GBP)	4.688	5.027	10.729	3.603	4.552
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (GBP pr. andel)	257,48	293,59	299,63	314,20	341,46
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	1,73	1,83	-3,21	3,54	-0,80
- Afdeling	1,62	3,34	-3,78	5,15	-1,77
Administrationsomkostninger (i %)	0,40	0,39	0,36	0,41	0,38
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 GBP):					
- Køb	2.297	731	3.642	163	729
- Salg	3.195	831	1.385	3.508	234
- I alt	5.492	1.562	5.027	3.671	963
Omsætningshastighed	0,29	0,00	0,06	0,00	0,05
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 GBP):					
- Handelsomkostninger i alt	4	1	4	2	0
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,07	0,03	0,04	0,05	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,48	1,06	0,89	0,83	0,81
- Afdeling	0,40	0,89	0,93	0,94	0,89
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	6,19	6,60	6,86	5,67	6,59
- Afdeling	6,95	7,12	7,65	5,69	6,14
Tracking Error (i %)**				3,02	1,95

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

** Beregnes fra og med 2014.

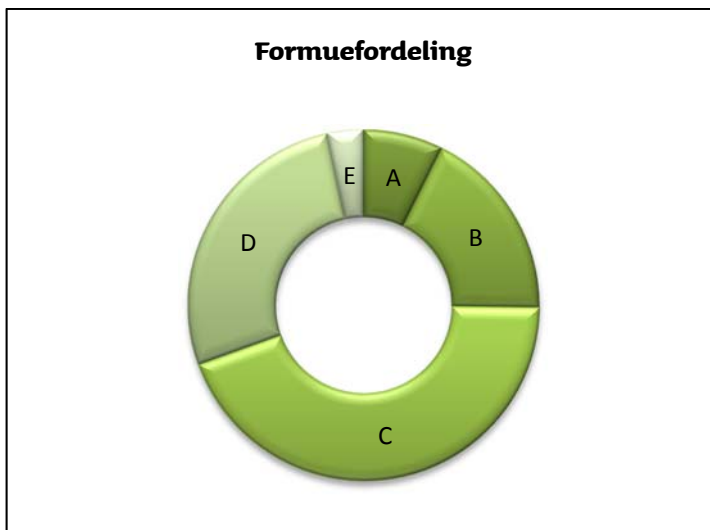
Noter



Største beholdninger

5,25% Abbey National Treasury Services PLC/London 16.02.2029	14,12%
3,25% United Kingdom Gilt 22.01.2044	12,90%
4,875% Lloyds Bank PLC 30.03.2027	11,94%
1,75% United Kingdom Gilt 07.09.2022	10,45%
5,625% Nationwide Building Society 28.01.2026	9,98%

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



- A 1-3 års varighed **7,34%**
- B 5-7 års varighed **17,88%**
- C 7-10 års varighed **44,27%**
- D 10-20 års varighed **27,18%**
- E 20 års varighed eller derover **3,33%**

Jyske Invest Dollar Bonds CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 USD	2014 1.000 USD
Renter:		
Renteindtægter	156	214
I alt renter	156	214
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-108	196
Valutakonti	-1	0
Handelsomkostninger	0	5
I alt kursgevinster og -tab	-109	191
I alt nettoindtægter	47	405
Administrationsomkostninger	32	39
Resultat før skat	15	366
Halvårets nettoresultat	15	366

Balance

Note	30.06.2015 1.000 USD	31.12.2014 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	106	68
I alt likvide midler	106	68
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	250	248
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.906	7.721
I alt obligationer	8.156	7.969
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	73	89
Andre tilgodehavender	1	0
I alt andre aktiver	74	89
AKTIVER I ALT	8.336	8.126
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	8.336	8.126
PASSIVER I ALT	8.336	8.126

Noter

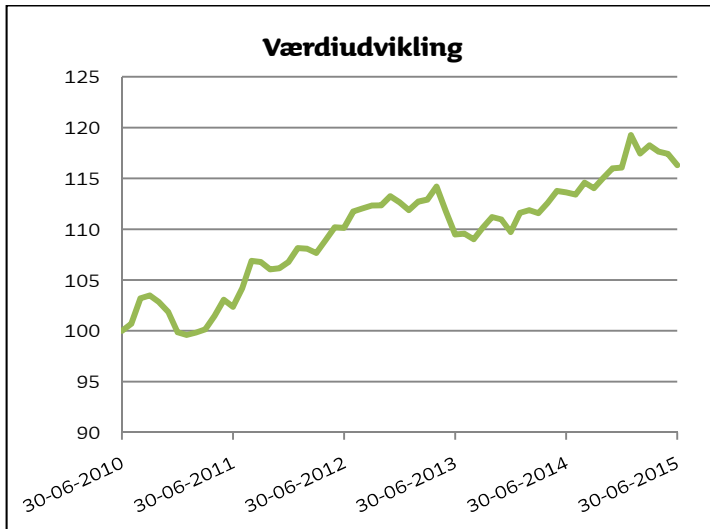
1.	Finansielle instrumenter (i %)				
	Børsnoterede finansielle instrumenter			30.06.2015	31.12.2014
	Andre aktiver/anden gæld			97,84	98,07
	I alt finansielle instrumenter			2,16	1,93
				100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 USD Formue-værdi	Antal andele	1.000 USD Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	35.541	8.126	76.966	16.636
	Emissioner siden 31/12	840	195	7.689	1.715
	Indløsninger siden 31/12	0	0	49.114	10.768
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		15		543
	I alt medlemmernes formue	36.381	8.336	35.541	8.126

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	235	387	-751	366	15
Antal andele	52.006	60.487	103.657	38.384	36.381
Medlemmernes formue (1.000 USD)	10.488	13.124	22.358	8.593	8.336
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	201,67	216,97	215,70	223,86	229,12
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,31	1,67	-2,52	3,25	-0,12
- Afdeling	2,51	3,15	-2,81	3,57	0,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,38	0,38	0,35	0,39	0,38
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	6.085	4.409	12.395	2.861	295
- Salg	1.746	1.074	2.824	10.759	0
- I alt	7.831	5.483	15.219	13.620	295
Omsætningshastighed	0,15	0,01	0,06	0,13	0,00
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	7	5	12	5	0
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,07	0,04	0,07	0,05	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,71	0,94	0,64	0,82	0,66
- Afdeling	0,27	0,53	0,40	0,85	0,73
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	5,11	5,27	5,10	3,79	3,72
- Afdeling	4,63	4,67	5,23	3,61	3,62
Tracking Error (i %)**				1,63	0,82

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

** Beregnes fra og med 2014.

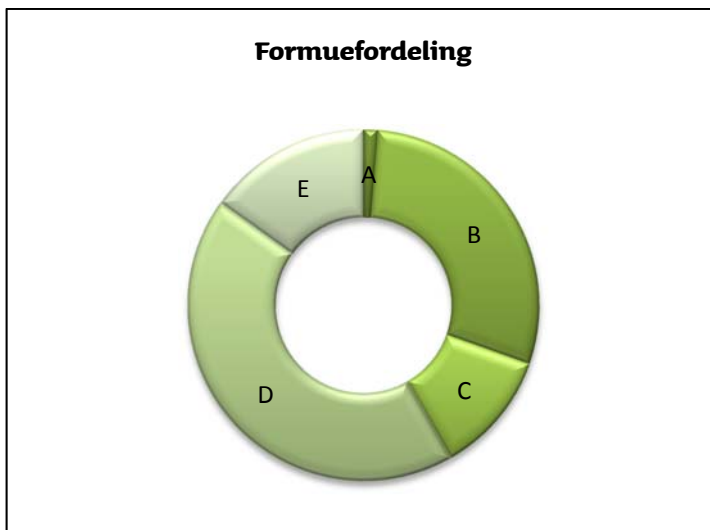
Noter



Største beholdninger

2,625% ING Bank NV 05.12.2022	17,47%
6,25% United States Treasury Note/Bond 15.08.2023	12,52%
7,625% International Bank for Reconstruction & Development 19.01.2023	9,28%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	7,83%
5,625% Cie de Financement Foncier SA 19.06.2017	7,71%

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



- A 0-1 års varighed **1,28%**
- B 1-3 års varighed **29,16%**
- C 3-5 års varighed **11,33%**
- D 5-7 års varighed **43,12%**
- E 10-20 års varighed **15,11%**

Jyske Invest European Bonds CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter:		
Renteindtægter	105	136
I alt renter	105	136
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-88	535
Valutakonti	2	-1
Handelsomkostninger	2	5
I alt kursgevinster og -tab	-88	529
I alt nettoindtægter	17	665
Administrationsomkostninger	28	30
Resultat før skat	-11	635
Halvårets nettoresultat	-11	635

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	87	235
I alt likvide midler	87	235
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	528	1.384
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.662	5.540
I alt obligationer	7.190	6.924
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	80	153
Andre tilgodehavender	1	0
I alt andre aktiver	81	153
AKTIVER I ALT	7.358	7.312
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	7.358	7.104
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	208
I alt anden gæld	0	208
PASSIVER I ALT	7.358	7.312

Noter

1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			97,72	97,47
	Andre aktiver/anden gæld			2,28	2,53
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	153.858	7.104	319.533	12.856
	Emissioner siden 31/12	5.530	264	26.685	1.148
	Indløsninger siden 31/12	0	0	192.360	8.026
	Netto emissionstillæg		1		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-11		1.126
	I alt medlemmernes formue	159.388	7.358	153.858	7.104

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-181	421	-396	635	-11
Antal andele	420.499	329.702	490.658	183.267	159.388
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	14.108	12.221	19.323	7.926	7.358
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	33,55	37,07	39,38	43,25	46,17
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-0,09	3,85	-1,87	7,07	0,70
- Afdeling	-0,94	3,31	-1,78	7,50	-0,01
Administrationsomkostninger (i %)	0,40	0,38	0,36	0,39	0,38
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	4.056	4.415	12.158	4.012	3.165
- Salg	7.488	6.729	6.959	9.300	2.812
- I alt	11.545	11.144	19.117	13.312	5.977
Omsætningshastighed	0,23	0,28	0,32	0,39	0,38
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	7	7	10	5	2
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,05	0,05	0,06	0,06	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,27	0,82	1,08	1,21	1,12
- Afdeling	-0,16	0,40	0,86	1,19	1,08
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,85	4,43	4,64	4,45	5,00
- Afdeling	3,89	4,60	4,93	4,12	4,44
Tracking Error (i %)**				1,40	1,31

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

** Beregnes fra og med 2014.

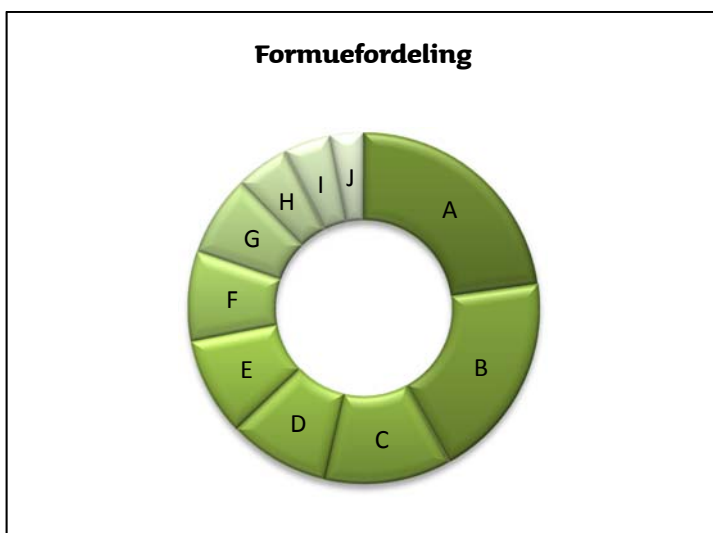
Noter



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

Største beholdninger

5,4% Spain Government Bond 31.01.2023	11,61%
5,5% Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 01.09.2022	9,41%
2,375% ABN AMRO Bank NV 23.01.2024	9,24%
6% Lloyds Bank PLC 08.02.2029	7,87%
0,10% Deutsche Bundesrepublik Inflation Linked Bond 15.04.2023	7,52%



- A Storbritannien **22,78%**
- B Italien **19,16%**
- C Spanien **11,68%**
- D Holland **9,28%**
- E Tyskland **9,06%**
- F Irland **8,28%**
- G Danmark **7,40%**
- H Internationale Organisationer **4,94%**
- I Finland **4,33%**
- J Østrig **3,09%**

Jyske Invest Favourite Bonds CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter:		
Renteindtægter	461	528
I alt renter	461	528
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	559	1.093
Afledte finansielle instr.	-924	-245
Valutakonti	1	-6
Øvrige aktiver/passiver	0	2
Handelsomkostninger	3	4
I alt kursgevinster og -tab	-367	840
I alt nettoindtægter	94	1.368
Administrationsomkostninger	99	124
Resultat før skat	-5	1.244
Skat	1	0
Halvårets nettoresultat	-6	1.244

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	484	330
I alt likvide midler	484	330
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.265	3.056
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	17.597	19.288
I alt obligationer	20.862	22.344
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	14	29
Unoterede afledte finansielle instrumenter	3	13
I alt afledte finansielle instrumenter	17	42
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	253	376
Andre tilgodehavender	4	0
I alt andre aktiver	257	376
AKTIVER I ALT	21.620	23.092
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	21.438	22.618
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	33
Unoterede afledte finansielle instrumenter	182	286
I alt afledte finansielle instrumenter	182	319
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	155
I alt anden gæld	0	155
PASSIVER I ALT	21.620	23.092

Noter

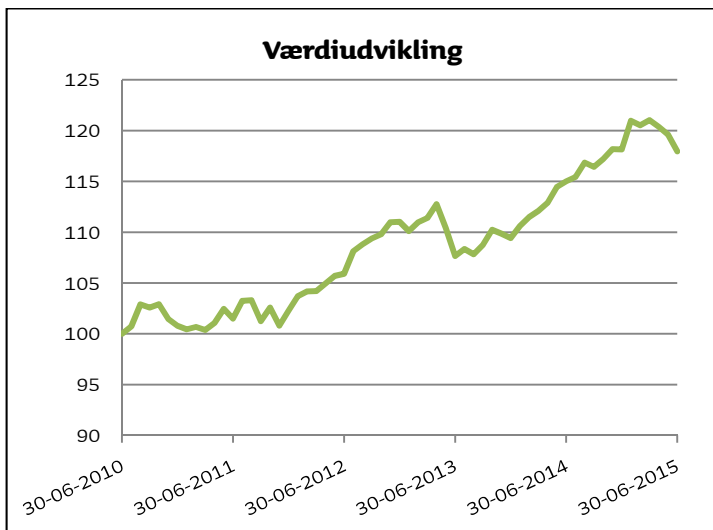
1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			97,38	98,77
	Øvrige finansielle instrumenter			-0,83	-1,21
	Andre aktiver/anden gæld			3,45	2,44
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal	1.000 EUR	Antal	1.000 EUR
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	157.904	22.618	197.140	26.152
	Emissioner siden 31/12	0	0	11.591	1.617
	Indløsninger siden 31/12	8.000	1.178	50.827	7.028
	Netto indløsningsfradrag		4		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-6		1.877
	I alt medlemmernes formue	149.904	21.438	157.904	22.618

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	340	1.405	-978	1.244	-6
Antal andele	380.321	305.423	240.495	173.712	149.904
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	46.798	39.214	31.392	24.222	21.438
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	123,05	128,39	130,53	139,44	143,01
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,01	3,09	-1,62	4,58	-0,34
- Afdeling	0,70	3,55	-3,03	5,11	-0,16
Administrationsomkostninger (i %)	0,52	0,52	0,48	0,50	0,44
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	19.160	20.859	19.586	2.859	1.996
- Salg	20.743	22.736	25.395	5.547	4.037
- I alt	39.903	43.595	44.981	8.406	6.033
Omsætningshastighed	0,33	0,45	0,50	0,07	0,13
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	31	32	29	4	3
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,07	0,08	0,08	0,02	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,79	1,08	1,26	1,72	1,30
- Afdeling	0,77	0,91	0,90	1,33	0,81
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	2,88	3,00	3,10	2,60	2,81
- Afdeling	4,08	4,31	4,72	3,03	2,97
Tracking Error (i %)**				2,12	0,95

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

** Beregnes fra og med 2014.

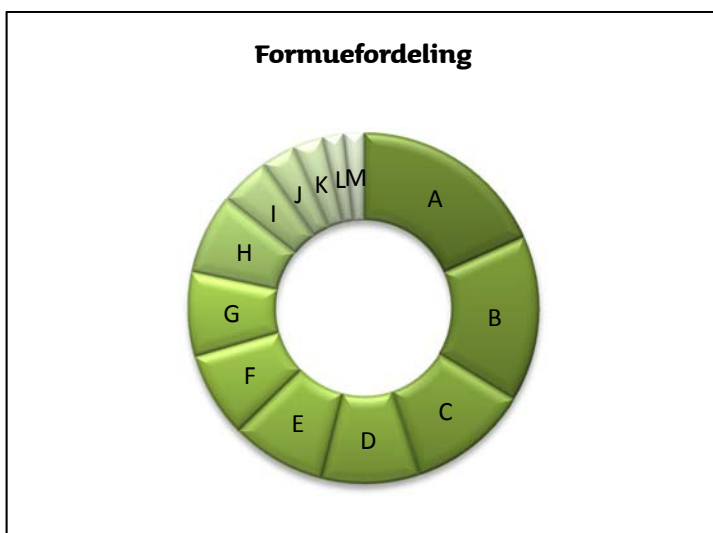
Noter



Største beholdninger

6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	7,29%
4,875% European Investment Bank 15.02.2036	6,84%
2,125% Eika Boligkreditt AS 30.01.2023	6,15%
3,75% Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 01.03.2021	5,31%
5,625% NRAM PLC 22.06.2017	5,04%

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



A Storbritannien 18,35%	K Indonesien 2,85%
B Danmark 15,35%	L Irland 1,90%
C USA 11,16%	M Frankrig 1,84%
D Øvrige 9,05%	
E Internationale Organisationer 8,74%	
F Spanien 7,87%	
G Norge 7,81%	
H Italien 7,36%	
I Tyskland 4,57%	
J Østrig 3,15%	

Jyske Invest Emerging Market Bonds CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 USD	2014 1.000 USD
Renter:		
Renteindtægter	458	589
I alt renter	458	589
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-248	1.150
Afledte finansielle instr.	89	-61
Valutakonti	-15	1
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	6	8
I alt kursgevinster og -tab	-180	1.083
I alt nettoindtægter	278	1.672
Administrationsomkostninger	101	128
Resultat før skat	177	1.544
Halvårets nettoresultat	177	1.544

Balance

Note	30.06.2015 1.000 USD	31.12.2014 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.140	740
I alt likvide midler	1.140	740
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.906	16.137
I alt obligationer	15.906	16.137
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	14	26
I alt afledte finansielle instrumenter	14	26
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	243	230
Andre tilgodehavender	3	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1	0
I alt andre aktiver	247	230
AKTIVER I ALT	17.307	17.133
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	17.307	17.130
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3
I alt anden gæld	0	3
PASSIVER I ALT	17.307	17.133

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
Børsnoterede finansielle instrumenter			91,91	94,20
Øvrige finansielle instrumenter			0,08	0,15
Andre aktiver/anden gæld			8,01	5,65
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>				
			30.06.2015	30.06.2015
			Antal	1.000 USD
			andele	Formue-
				værdi
			31.12.2014	31.12.2014
			Antal	1.000 USD
			andele	Formue-
				værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	40.296	17.130	49.447	19.820
Emissioner siden 31/12	0	0	7.876	3.369
Indløsninger siden 31/12	0	0	17.027	7.268
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		177		1.209
I alt medlemmernes formue	40.296	17.307	40.296	17.130

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	737	1.195	-2.406	1.544	177
Antal andele	52.623	66.945	69.257	52.213	40.296
Medlemmernes formue (1.000 USD)	19.264	26.232	27.336	22.592	17.307
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	366,08	391,85	394,70	432,68	429,49
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	4,76	7,12	-7,77	8,67	1,67
- Afdeling	4,01	6,49	-8,07	7,94	1,03
Administrationsomkostninger (i %)	0,64	0,64	0,61	0,62	0,58
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	8.886	16.678	7.948	9.331	7.613
- Salg	10.171	8.130	9.483	7.584	7.596
- I alt	19.057	24.808	17.431	16.915	15.209
Omsætningshastighed	0,34	0,33	0,21	0,29	0,43
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	13	19	15	8	6
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,07	0,09	0,05	0,04	0,03
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,65	0,65	0,64	1,34	0,92
- Afdeling	0,47	0,36	0,41	1,08	0,72
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	10,51	10,93	11,42	7,07	6,90
- Afdeling	11,63	12,14	11,92	6,78	6,28
Tracking Error (i %)**				1,03	0,75

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

** Beregnes fra og med 2014.

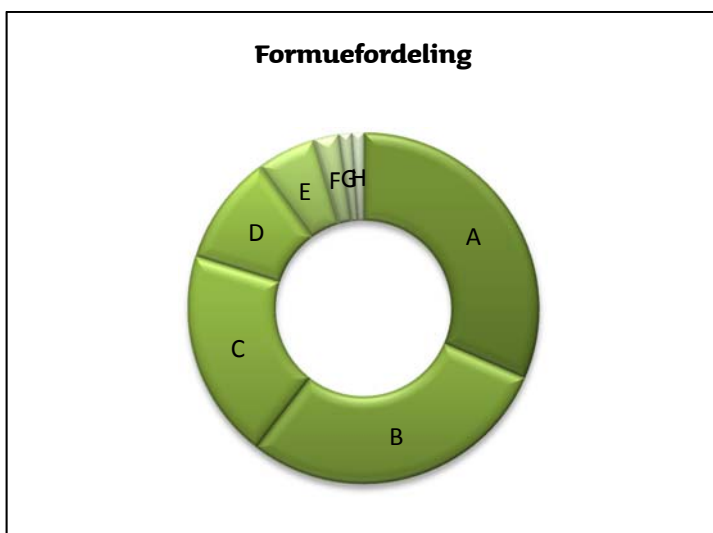
Noter



Største beholdninger

Main account (USD)	5,45%
6,75% Vietnam Government International Bond 29.01.2020	2,63%
6,45% Pertamina Persero PT 30.05.2044	2,38%
11,85% Colombia Government International Bond 09.03.2028	2,19%
4,875% KazMunayGas National Co JSC 07.05.2025	2,13%

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



- A Latinamerika **31,53%**
- B Europa, CEE & SNG **28,91%**
- C Asien **19,34%**
- D Afrika **10,13%**
- E Nordamerika **5,46%**
- F Mellemøsten **2,32%**
- G Internationale organisationer **1,17%**
- H Europa **1,14%**

Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR) CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter:		
Renteindtægter	793	777
I alt renter	793	777
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	2.083	1.516
Afledte finansielle instr.	-2.700	-172
Valutakonti	380	-29
Øvrige aktiver/passiver	0	17
Handelsomkostninger	10	13
I alt kursgevinster og -tab	-247	1.319
I alt nettoindtægter	546	2.096
Administrationsomkostninger	164	168
Resultat før skat	382	1.928
Halvårets nettoresultat	382	1.928

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.697	1.040
I alt likvide midler	1.697	1.040
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25.592	27.213
Unoterede obligationer	0	261
I alt obligationer	25.592	27.474
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	16
I alt afledte finansielle instrumenter	0	16
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	393	402
Andre tilgodehavender	5	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2	115
I alt andre aktiver	400	517
AKTIVER I ALT	27.689	29.047
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	27.342	28.232
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	347	815
I alt afledte finansielle instrumenter	347	815
PASSIVER I ALT	27.689	29.047

Noter

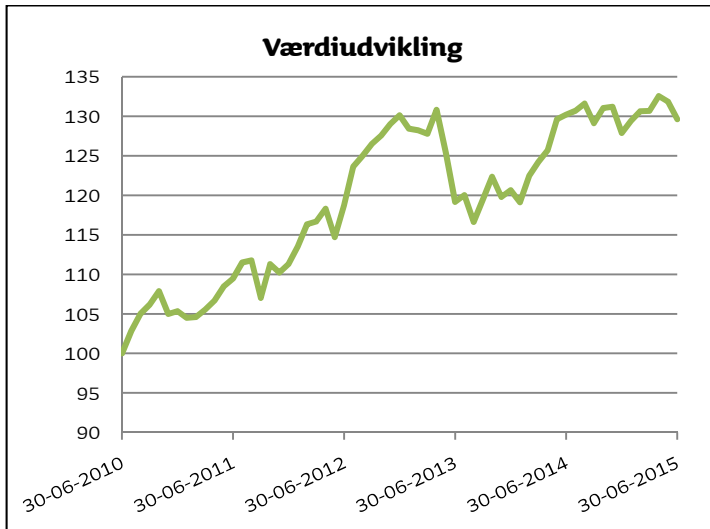
1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
Børsnoterede finansielle instrumenter			93,60	96,39
Øvrige finansielle instrumenter			-1,27	-1,91
Andre aktiver/anden gæld			7,67	5,52
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>				
			30.06.2015	30.06.2015
			Antal	1.000 EUR
			andele	Formue-
				værdi
			31.12.2014	31.12.2014
			Antal	1.000 EUR
			andele	Formue-
				værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	108.768	28.232	111.721	27.363
Emissioner siden 31/12	2.645	688	42.745	11.292
Indløsninger siden 31/12	7.500	1.986	45.698	11.809
Netto emissionstillæg		7		0
Netto indløsningsfradrag		19		0
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		382		1.386
I alt medlemmernes formue	103.913	27.342	108.768	28.232

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	2.064	3.221	-3.113	1.928	382
Antal andele	225.437	223.257	134.241	129.806	103.913
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	50.086	53.806	32.468	34.306	27.342
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	222,17	241,01	241,86	264,29	263,12
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	5,06	6,68	-7,98	8,64	1,44
- Afdeling	3,91	6,68	-8,43	7,91	1,37
Administrationsomkostninger (i %)	0,64	0,64	0,61	0,63	0,58
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	34.934	30.704	12.792	16.789	12.133
- Salg	33.166	28.372	20.307	11.576	16.097
- I alt	68.100	59.076	33.099	28.365	28.230
Omsætningshastighed	0,30	0,37	0,24	0,28	0,50
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	34	42	25	13	10
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,06	0,08	0,06	0,05	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,54	0,57	0,54	1,27	0,86
- Afdeling	0,40	0,36	0,43	1,18	0,72
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	11,07	11,49	11,98	7,10	6,96
- Afdeling	11,33	11,76	11,78	6,61	6,18
Tracking Error (i %)**				0,93	0,80

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

** Beregnes fra og med 2014.

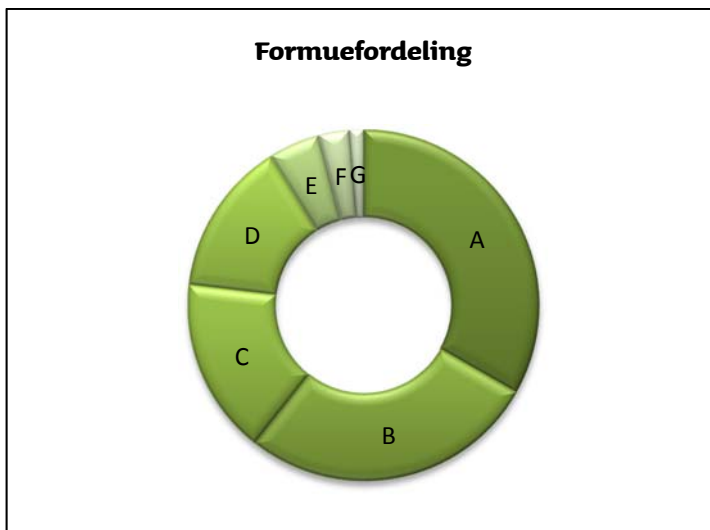
Noter



Største beholdninger

Main account (EUR)	4,80%
4% Colombia Government International Bond 26.02.2024	1,83%
6,375% Hungary Government International Bond 29.03.2021	1,70%
4,875% KazMunayGas National Co JSC 07.05.2025	1,66%
7,39% Power Sector Assets & Liabilities Management Corp 02.12.2024	1,62%

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



- A Latinamerika **33,25%**
- B Europa, CEE & SNG **27,39%**
- C Asien **16,24%**
- D Afrika **14,25%**
- E Europa **4,71%**
- F Mellemøsten **2,84%**
- G Nordamerika **1,32%**

Jyske Invest Emerging Local Market Bonds CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter:		
Renteindtægter	1.259	1.597
I alt renter	1.259	1.597
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	821	1.272
Afledte finansielle instr.	-152	21
Valutakonti	117	-37
Handelsomkostninger	16	26
I alt kursgevinster og -tab	770	1.230
I alt nettoindtægter	2.029	2.827
Administrationsomkostninger	224	317
Resultat før skat	1.805	2.510
Skat	21	14
Halvårets nettoresultat	1.784	2.496

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.095	1.485
I alt likvide midler	2.095	1.485
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	29.566	36.671
Unoterede obligationer	3.173	2.532
I alt obligationer	32.739	39.203
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	112	449
I alt afledte finansielle instrumenter	112	449
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	501	622
Andre tilgodehavender	8	0
I alt andre aktiver	509	622
AKTIVER I ALT	35.455	41.759
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	35.150	41.162
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	57	483
I alt afledte finansielle instrumenter	57	483
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	248	114
I alt anden gæld	248	114
PASSIVER I ALT	35.455	41.759

Noter

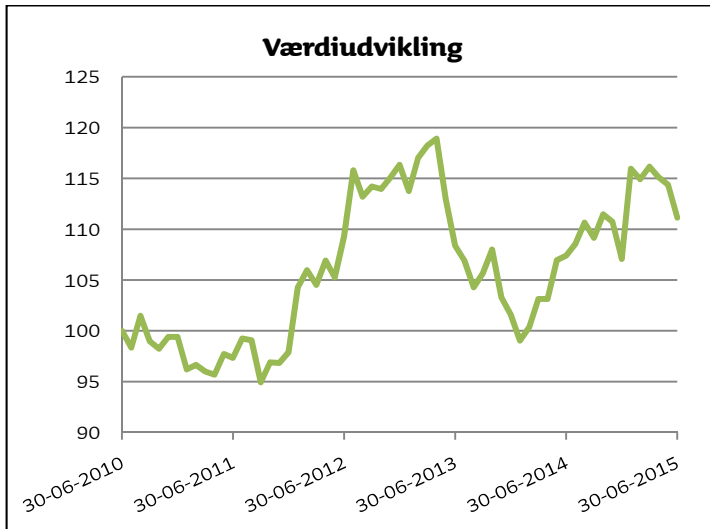
1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
Børsnoterede finansielle instrumenter			84,11	89,09
Øvrige finansielle instrumenter			9,18	6,07
Andre aktiver/anden gæld			6,71	4,84
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>				
			30.06.2015	30.06.2015
			Antal	1.000 EUR
			andele	Formue-
				værdi
2. Medlemmernes formue:			31.12.2014	31.12.2014
Medlemmernes formue (primo)			Antal	1.000 EUR
Emissioner siden 31/12	259.618	41.162	andele	Formue-
Indløsninger siden 31/12	3	1		værdi
Netto indløsningsfradrag	46.000	7.847		
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		50		
		1.784		
I alt medlemmernes formue	213.621	35.150	259.618	41.162

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-1.683	7.152	-6.511	2.496	1.784
Antal andele	492.223	370.434	548.273	288.820	213.621
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	70.942	59.940	87.985	45.931	35.150
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	144,13	161,81	160,48	159,03	164,55
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-1,04	12,26	-6,51	6,68	3,30
- Afdeling	-2,08	11,65	-6,84	5,70	3,78
Administrationsomkostninger (i %)	0,67	0,66	0,63	0,65	0,59
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	21.412	16.171	47.333	20.023	13.559
- Salg	24.287	26.061	30.948	33.589	20.844
- I alt	45.699	42.232	78.281	53.612	34.403
Omsætningshastighed	0,18	0,19	0,31	0,40	0,34
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	56	26	60	26	16
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,08	0,04	0,07	0,05	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,96	0,87	0,97	0,90	0,41
- Afdeling	0,71	0,53	0,64	0,73	0,23
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	8,20	8,84	9,35	8,49	8,86
- Afdeling	9,57	9,62	9,54	8,04	8,83
Tracking Error (i %)**				0,93	0,85

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

** Beregnes fra og med 2014.

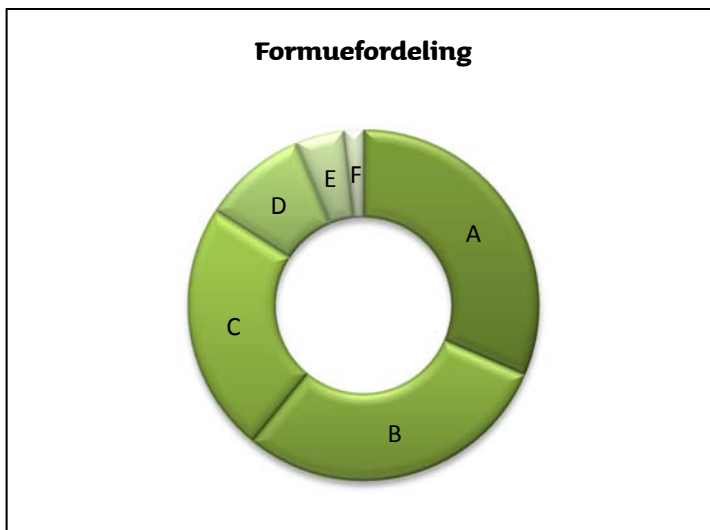
Noter



Største beholdninger

Currency account USD	4,43%
7,75% Mexican Bonos 14.12.2017	4,38%
8,15% Russian Federal Bond - OFZ 03.02.2027	3,64%
10% Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F 01.01.2017	3,20%
8,375% Indonesia Treasury Bond 15.03.2024	3,15%

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



- A Europa, CEE & SNG **31,53%**
- B Latinamerika **29,35%**
- C Asien **23,13%**
- D Afrika **9,69%**
- E Nordamerika **4,48%**
- F Internationale organisationer **1,82%**

Jyske Invest High Yield Corporate Bonds CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter:		
Renteindtægter	1.869	2.044
I alt renter	1.869	2.044
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	3.470	2.286
Kapitalandele	0	2
Afledte finansielle instr.	-3.243	-327
Valutakonti	140	-5
Øvrige aktiver/passiver	-3	-1
Handelsomkostninger	13	28
I alt kursgevinster og -tab	351	1.927
I alt nettoindtægter	2.220	3.971
Administrationsomkostninger	355	406
Resultat før skat	1.865	3.565
Halvårets nettoresultat	1.865	3.565

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.396	940
I alt likvide midler	3.396	940
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.455	1.340
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	54.768	55.370
Unoterede obligationer	871	1.516
I alt obligationer	57.094	58.226
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	984	1.148
Andre tilgodehavender	11	0
I alt andre aktiver	995	1.148
AKTIVER I ALT	61.485	60.314
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	59.916	59.262
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	242	938
I alt afledte finansielle instrumenter	242	938
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.327	114
I alt anden gæld	1.327	114
PASSIVER I ALT	61.485	60.314

Noter

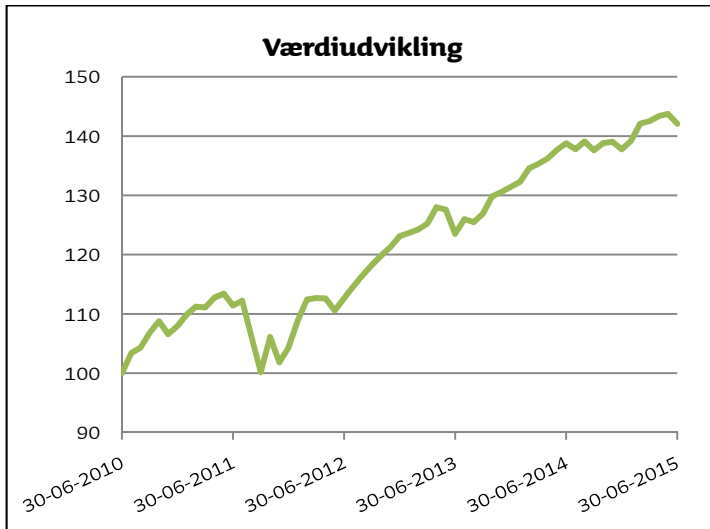
1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			93,84	95,69
	Øvrige finansielle instrumenter			1,05	0,98
	Andre aktiver/anden gæld			5,11	3,33
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal	1.000 EUR	Antal	1.000 EUR
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	341.000	59.262	413.821	68.605
	Emissioner siden 31/12	3.324	584	31.875	5.535
	Indløsninger siden 31/12	10.000	1.815	104.696	17.998
	Netto emissionstillæg		6		0
	Netto indløsningsfradrag		14		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.865		3.120
	I alt medlemmernes formue	334.324	59.916	341.000	59.262

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	3.105	4.821	310	3.565	1.865
Antal andele	696.323	486.854	462.921	351.356	334.324
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	97.848	69.144	72.122	61.516	59.916
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	140,52	142,02	155,80	175,08	179,22
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	4,43	8,64	1,28	5,43	2,42
- Afdeling	3,16	7,95	0,32	5,61	3,12
Administrationsomkostninger (i %)	0,64	0,64	0,61	0,63	0,58
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	49.025	24.862	30.110	27.463	19.696
- Salg	42.225	24.523	28.486	36.463	24.299
- I alt	91.250	49.385	58.596	63.926	43.995
Omsætningshastighed	0,23	0,28	0,27	0,38	0,36
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	67	33	39	28	13
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,07	0,05	0,05	0,04	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,43	0,46	0,77	1,90	1,46
- Afdeling	0,19	0,15	0,39	1,34	0,98
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	11,41	12,15	11,93	6,33	5,65
- Afdeling	14,15	15,19	10,44	5,50	5,00
Tracking Error (i %)**				2,15	0,78

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

** Beregnes fra og med 2014.

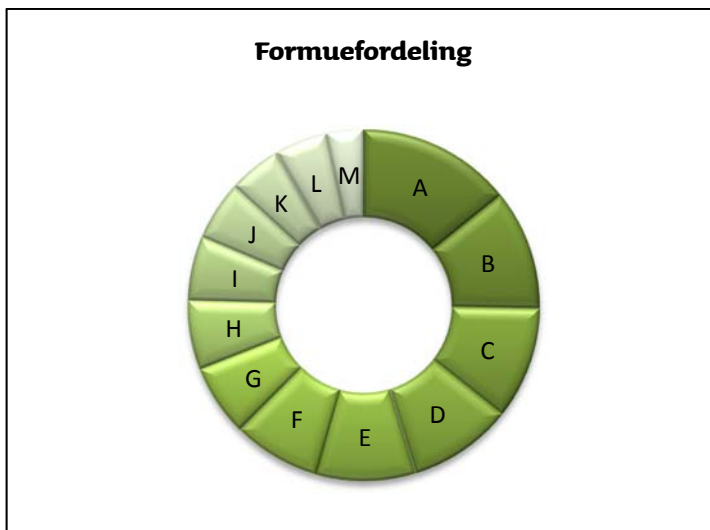
Noter



Største beholdninger

Main account (EUR)	2,57%
8% Welltec A/S 01.02.2019	1,88%
6,75% Deutsche Raststaetten Gruppe IV GmbH 30.12.2020	1,88%
7% CE Energy AS 01.02.2021	1,86%
8,625% Topaz Marine SA 01.11.2018	1,77%

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



A Øvrige 14,22%	K Telekommunikation 4,88%
B Pengeinstitutter 11,08%	L Forsyning 4,86%
C Medier 10,35%	M Kontant 3,44%
D Detail 9,59%	
E Service 9,17%	
F Basisindustri 8,07%	
G Sundhedspleje 6,58%	
H Teknologi & Elektronik 6,39%	
I Energi 5,90%	
J Kapitalgoder 5,47%	

Jyske Invest High Grade Corporate Bonds CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter:		
Renteindtægter	220	279
I alt renter	220	279
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-307	333
Afledte finansielle instr.	0	134
Handelsomkostninger	4	6
I alt kursgevinster og -tab	-311	461
I alt nettoindtægter	-91	740
Administrationsomkostninger	52	64
Resultat før skat	-143	676
Halvårets nettoresultat	-143	676

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	381	469
I alt likvide midler	381	469
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	515	668
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.085	10.848
I alt obligationer	11.600	11.516
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	2	17
I alt afledte finansielle instrumenter	2	17
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	186	238
Andre tilgodehavender	2	0
I alt andre aktiver	188	238
AKTIVER I ALT	12.171	12.240
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	11.971	12.114
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1	0
I alt afledte finansielle instrumenter	1	0
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	199	126
I alt anden gæld	199	126
PASSIVER I ALT	12.171	12.240

Noter

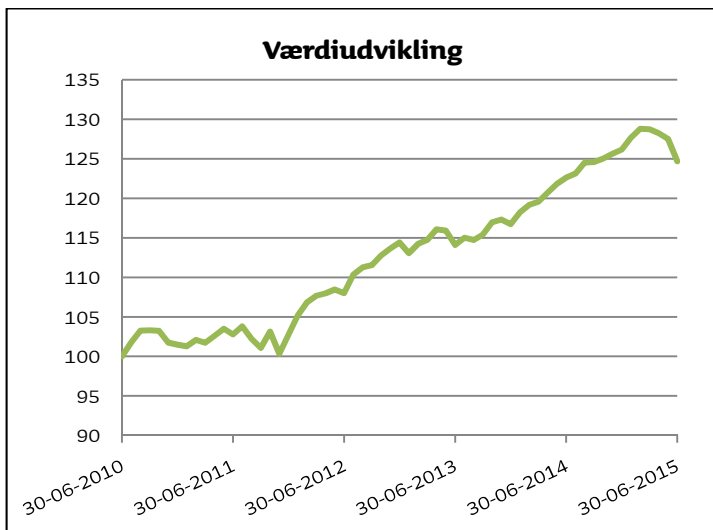
1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,91	95,20
Andre aktiver/anden gæld			3,09	4,80
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>				
			30.06.2015	30.06.2015
			Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
2. Medlemmernes formue:			31.12.2014	31.12.2014
Medlemmernes formue (primo)	96.099	12.114	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
Emissioner siden 31/12	0	0	124.094	14.472
Indløsninger siden 31/12	0	0	9.550	1.163
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-143	37.545	4.560
I alt medlemmernes formue	96.099	11.971	96.099	12.114

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	242	942	1	676	-143
Antal andele	192.048	213.990	149.704	106.799	96.099
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	19.720	23.093	17.066	13.084	11.971
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	102,68	107,91	114,00	122,51	124,57
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	1,17	4,55	0,02	5,11	-1,41
- Afdeling	1,27	5,13	-0,29	5,05	-1,18
Administrationsomkostninger (i %)	0,47	0,46	0,43	0,48	0,42
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	1.905	5.852	2.640	5.146	6.009
- Salg	3.349	2.745	12.254	7.062	5.618
- I alt	5.255	8.597	14.894	12.208	11.627
Omsætningshastighed	0,05	0,06	0,04	0,31	0,46
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	4	8	14	6	4
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,02	0,04	0,06	0,04	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,58	0,93	1,43	1,83	1,35
- Afdeling	0,50	0,68	1,11	1,38	1,10
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,50	3,77	3,86	3,17	3,21
- Afdeling	3,65	4,26	4,26	4,59	2,83
Tracking Error (i %)**				1,30	0,56

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

** Beregnes fra og med 2014.

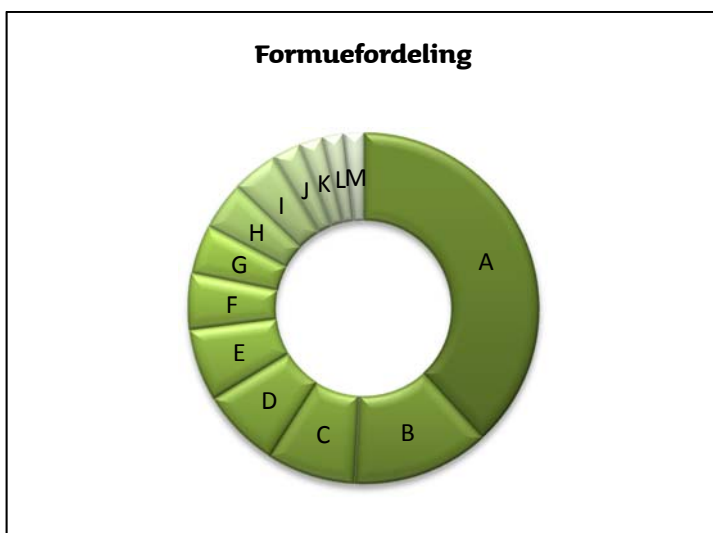
Noter



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

Største beholdninger

15% LBG Capital No.2 PLC 21.12.2019	1,97%
10,5% Royal Bank of Scotland PLC/The 16.03.2022	1,96%
4% Santander International Debt SAU 24.01.2020	1,90%
3% Iberdrola International BV 31.01.2022	1,84%
1,375% FCA Capital Ireland PLC 17.04.2020	1,83%



A Pengeinstitutter 38,20%	K Basisindustri 2,19%
B Forsyning 12,64%	L Transport 1,92%
C Øvrige 8,18%	M Automobil 1,83%
D Energi 7,32%	
E Telekommunikation 6,66%	
F Fast ejendom 5,20%	
G Sundhedspleje 4,50%	
H Kapitalgoder 4,45%	
I Forsikring 4,31%	
J Service 2,60%	

Jyske Invest Danish Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 DKK	2014 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
Udbytter	2.068	629
I alt renter og udbytter	2.068	629
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	8.137	6.595
Handelsomkostninger	3	12
I alt kursgevinster og -tab	8.134	6.583
I alt nettoindtægter	10.202	7.212
Administrationsomkostninger	352	307
Resultat før skat	9.850	6.905
Skat	310	94
Halvårets nettoresultat	9.540	6.811

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	928	270
I alt likvide midler	928	270
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	51.401	41.120
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	631	492
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	1
I alt kapitalandele	52.033	41.613
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	7	0
I alt andre aktiver	7	0
AKTIVER I ALT	52.968	41.883
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	52.968	41.861
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	22
I alt anden gæld	0	22
PASSIVER I ALT	52.968	41.883

Noter

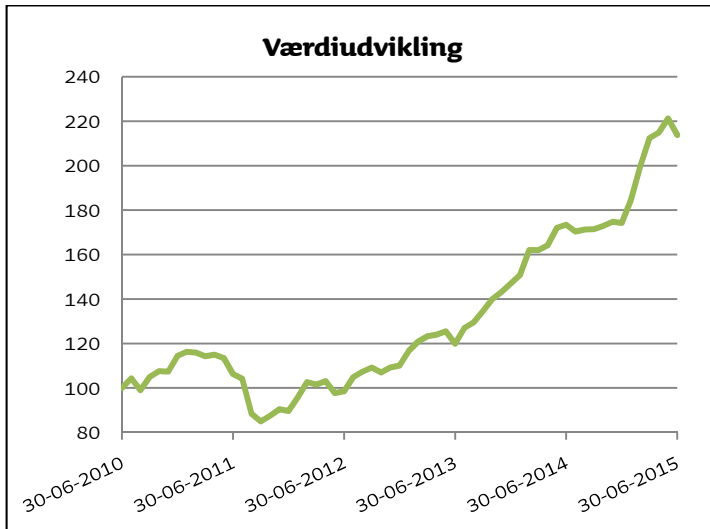
1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			98,23	99,41
	Andre aktiver/anden gæld			1,77	0,59
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 DKK Formue-værdi	Antal andele	1.000 DKK Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	98.595	41.861	103.635	37.100
	Emissioner siden 31/12	3.102	1.567	16.451	6.547
	Indløsninger siden 31/12	0	0	21.491	8.700
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		9.540		6.914
	I alt medlemmernes formue	101.697	52.968	98.595	41.861

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 DKK)	-3.421	3.608	2.939	6.811	9.540
Antal andele	169.528	153.514	111.225	106.896	101.697
Medlemmernes formue (1.000 DKK)	43.879	36.850	32.495	45.171	52.968
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (DKK pr. andel)	258,83	240,04	292,16	422,57	520,85
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-6,64	10,82	11,74	17,28	20,94
- Afdeling	-7,23	9,88	8,89	18,04	22,68
Administrationsomkostninger (i %)	0,70	0,71	0,67	0,72	0,69
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 DKK):					
- Køb	6.155	2.651	2.871	6.490	3.511
- Salg	10.454	5.465	5.025	5.216	1.229
- I alt	16.608	8.116	7.896	11.706	4.740
Omsætningshastighed	0,08	0,03	0,03	0,05	0,02
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 DKK):					
- Handelsomkostninger i alt	26	13	13	12	3
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,05	0,03	0,04	0,03	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,05	-0,25	0,14	1,28	1,25
- Afdeling	-0,05	-0,32	0,03	1,14	1,14
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	21,30	22,25	21,22	13,90	13,30
- Afdeling	23,67	24,53	24,46	15,80	15,29
Tracking Error (i %)**				1,72	1,77
Active Share (i %)**				21,62	22,33

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

** Beregnes fra og med 2014.

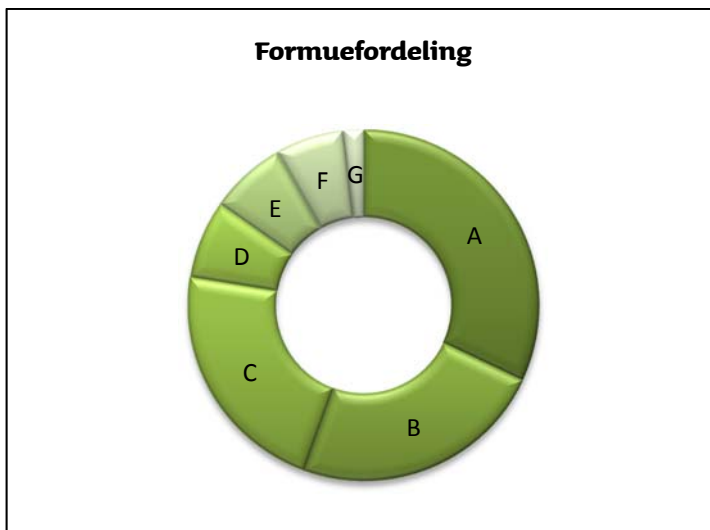
Noter



Største beholdninger

Novo Nordisk A/S	9,71%
Danske Bank A/S	9,05%
AP Moeller - Maersk A/S	5,24%
Pandora A/S	5,16%
Vestas Wind Systems A/S	4,99%

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



- A Industri **32,04%**
- B Sundhedspleje **23,49%**
- C Finans **22,04%**
- D Forbrugegoder **7,18%**
- E Konsumentvarer **7,07%**
- F Materialer **6,28%**
- G Telekommunikation **1,90%**

Jyske Invest German Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Udbytter	732	856
I alt renter og udbytter	732	856
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	2.868	279
Handelsomkostninger	8	12
I alt kursgevinster og -tab	2.860	267
I alt nettoindtægter	3.592	1.123
Administrationsomkostninger	220	249
Resultat før skat	3.372	874
Skat	170	196
Halvårets nettoresultat	3.202	678

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	321	352
I alt likvide midler	321	352
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	28.131	26.909
I alt kapitalandele	28.131	26.909
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	5	0
I alt andre aktiver	5	0
AKTIVER I ALT	28.457	27.261
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	28.457	27.255
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	6
I alt anden gæld	0	6
PASSIVER I ALT	28.457	27.261

Noter

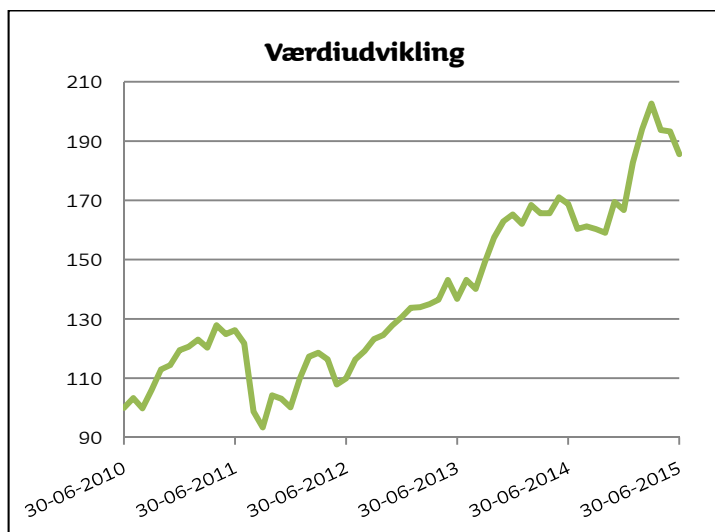
1.	Finansielle instrumenter (i %)				
	Børsnoterede finansielle instrumenter			30.06.2015	31.12.2014
	Andre aktiver/anden gæld			98,85	98,73
	I alt finansielle instrumenter			1,15	1,27
				100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	220.286	27.255	283.326	34.738
	Emissioner siden 31/12	890	121	5.699	694
	Indløsninger siden 31/12	14.500	2.122	68.739	8.307
	Netto indløsningsfradrag		1		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		3.202		130
	I alt medlemmernes formue	206.676	28.457	220.286	27.255

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	3.792	4.042	1.772	678	3.202
Antal andele	669.855	439.521	322.480	251.150	206.676
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	62.708	35.853	32.728	31.454	28.457
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	93,61	81,57	101,49	125,24	137,69
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	5,94	8,94	4,33	2,18	11,05
- Afdeling	5,64	9,76	4,78	2,15	11,29
Administrationsomkostninger (i %)	0,76	0,76	0,69	0,76	0,72
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	29.144	2.605	2.547	2.191	2.828
- Salg	46.611	9.054	7.673	5.988	4.473
- I alt	75.755	11.659	10.220	8.179	7.301
Omsætningshastighed	0,07	0,01	0,03	0,04	0,07
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	145	37	26	12	8
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,16	0,09	0,07	0,04	0,03
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,19	-0,19	0,22	0,91	0,80
- Afdeling	0,23	-0,19	0,24	0,93	0,80
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	20,41	23,14	21,71	16,86	16,48
- Afdeling	19,50	22,33	24,64	19,85	19,30
Tracking Error (i %)**				1,22	1,23
Active Share (i %)**				26,23	22,05

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

** Beregnes fra og med 2014.

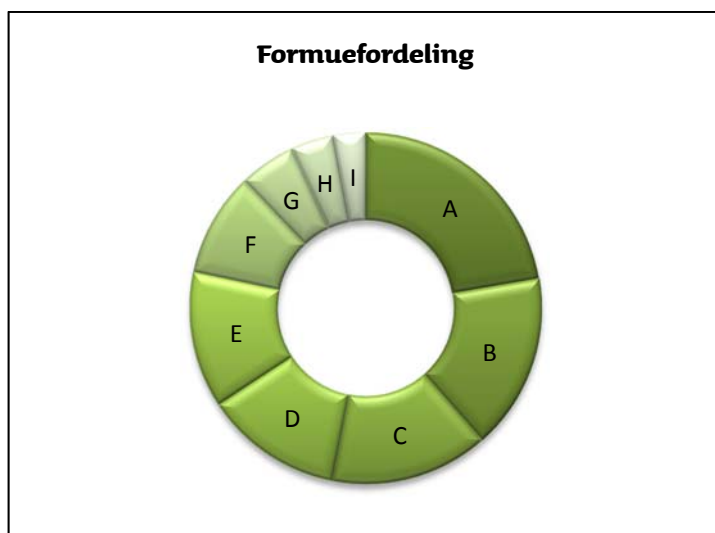
Noter



Største beholdninger

Bayer AG	9,47%
Daimler AG	7,68%
BASF SE	6,65%
Allianz SE	6,03%
Siemens AG	5,92%

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



- A Forbrugsgoder **22,28%**
- B Finans **16,24%**
- C Sundhedspleje **14,54%**
- D Industri **12,70%**
- E Materialer **12,56%**
- F IT **9,56%**
- G Telekommunikation **5,21%**
- H Konsumentvarer **3,90%**
- I Forsyning **3,01%**

Jyske Invest Japanese Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 JPY	2014 1.000 JPY
Renter og udbytter:		
Udbytter	5.520	6.061
I alt renter og udbytter	5.520	6.061
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	74.927	-28.407
Valutakonti	-27	-41
Øvrige aktiver/passiver	0	-3
Handelsomkostninger	639	791
I alt kursgevinster og -tab	74.261	-29.242
I alt nettoindtægter	79.781	-23.181
Administrationsomkostninger	3.900	4.201
Resultat før skat	75.881	-27.382
Skat	828	927
Halvårets nettoresultat	75.053	-28.309

Balance

Note	30.06.2015 1.000 JPY	31.12.2014 1.000 JPY
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	7.236	5.908
I alt likvide midler	7.236	5.908
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	529.007	504.902
I alt kapitalandele	529.007	504.902
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	774	352
Andre tilgodehavender	73	0
I alt andre aktiver	847	352
AKTIVER I ALT	537.090	511.162
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	537.090	511.162
PASSIVER I ALT	537.090	511.162

Noter

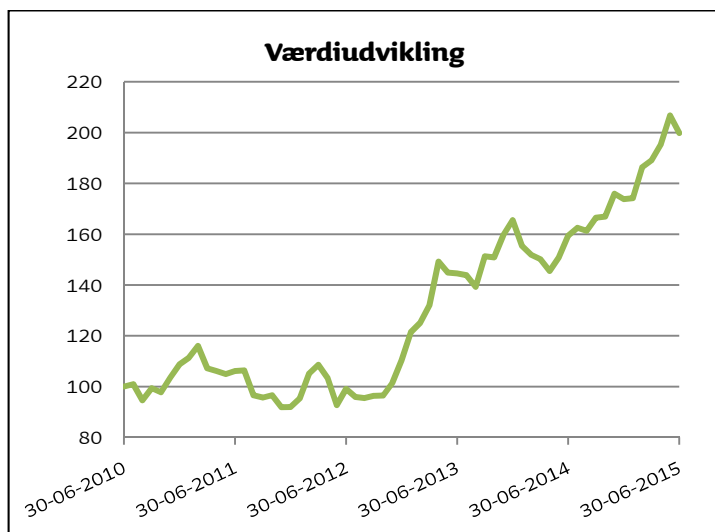
1.	Finansielle instrumenter (i %)				
	Børsnoterede finansielle instrumenter			30.06.2015	31.12.2014
	Andre aktiver/anden gæld			98,50	98,78
	I alt finansielle instrumenter			1,50	1,22
				100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 JPY Formue-værdi	Antal andele	1.000 JPY Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	64.027	511.162	85.732	651.726
	Emissioner siden 31/12	0	0	600	4.059
	Indløsninger siden 31/12	5.500	49.129	22.305	160.558
	Netto indløsningsfradrag		4		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		75.053		15.935
	I alt medlemmernes formue	58.527	537.090	64.027	511.162

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 JPY)	-13.895	35.627	146.438	-28.309	75.053
Antal andele	125.951	101.754	93.582	74.027	58.527
Medlemmernes formue (1.000 JPY)	613.813	462.886	621.410	542.065	537.090
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (JPY pr. andel)	4.873,42	4.549,06	6.640,27	7.322,53	9.176,80
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-5,16	6,96	33,90	-2,96	15,96
- Afdeling	-2,45	7,73	31,00	-3,67	14,95
Administrationsomkostninger (i %)	0,72	0,73	0,69	0,76	0,72
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 JPY):					
- Køb	123.657	96.500	193.457	122.660	137.402
- Salg	158.015	135.767	179.188	205.726	188.225
- I alt	281.672	232.267	372.645	328.386	325.627
Omsætningshastighed	0,16	0,20	0,14	0,22	0,26
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 JPY):					
- Handelsomkostninger i alt	1.155	1.012	1.328	791	639
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,18	0,21	0,22	0,14	0,12
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,56	-0,69	-0,02	0,48	0,94
- Afdeling	-0,67	-0,80	-0,11	0,48	0,89
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	20,14	21,81	22,24	18,70	17,01
- Afdeling	21,87	22,99	24,81	21,50	20,95
Tracking Error (i %)**				2,56	2,49
Active Share (i %)**				64,74	53,12

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

** Beregnes fra og med 2014.

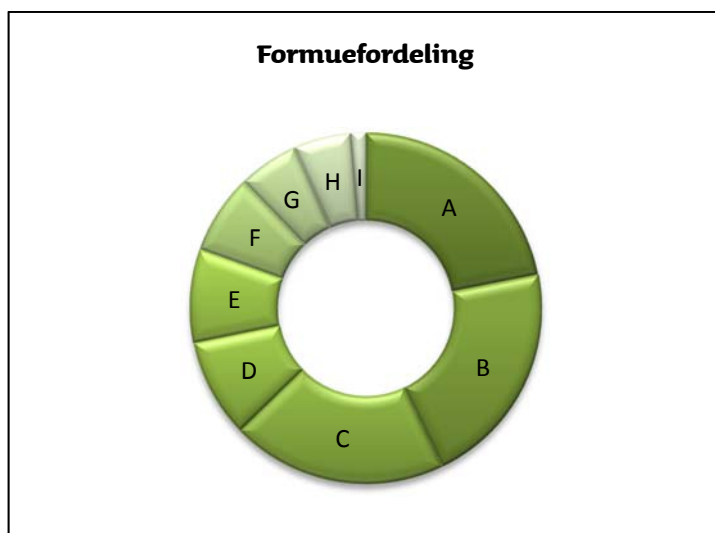
Noter



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

Største beholdninger

Toyota Motor Corp	6,72%
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	3,85%
SoftBank Group Corp	2,82%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	2,64%
KDDI Corp	2,31%



- A Forbrugsgoder **21,90%**
- B Finans **20,95%**
- C Industri **19,89%**
- D IT **9,08%**
- E Konsumentvarer **8,63%**
- F Materialer **7,34%**
- G Sundhedspleje **5,55%**
- H Telekommunikation **5,29%**
- I Forsyning **1,37%**

Jyske Invest US Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 USD	2014 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Udbytter	105	455
I alt renter og udbytter	105	455
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	678	969
Valutakonti	-1	0
Handelsomkostninger	16	29
I alt kursgevinster og -tab	661	940
I alt nettoindtægter	766	1.395
Administrationsomkostninger	101	140
Resultat før skat	665	1.255
Skat	15	19
Halvårets nettoresultat	650	1.236

Balance

Note	30.06.2015 1.000 USD	31.12.2014 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	140	229
I alt likvide midler	140	229
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	11.902	14.640
I alt kapitalandele	11.902	14.640
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	9	11
Andre tilgodehavender	2	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	185	70
I alt andre aktiver	196	81
AKTIVER I ALT	12.238	14.950
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	12.238	14.950
PASSIVER I ALT	12.238	14.950

Noter

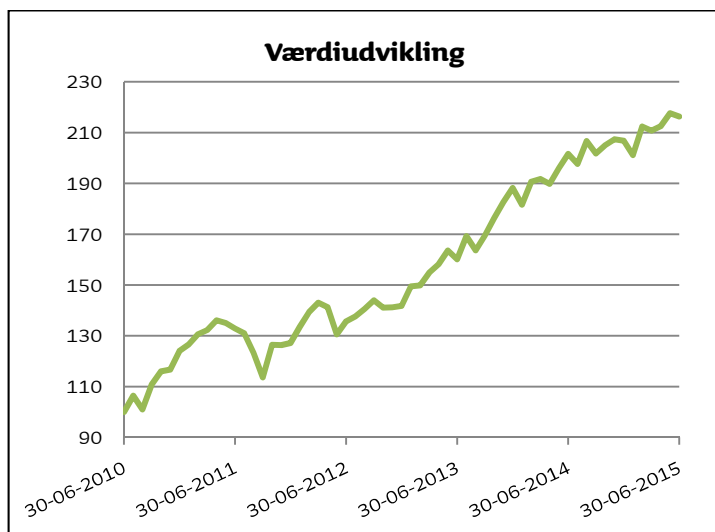
1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			97,25	97,93
	Andre aktiver/anden gæld			2,75	2,07
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 USD Formue-værdi	Antal andele	1.000 USD Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	87.146	14.950	128.437	20.051
	Emissioner siden 31/12	964	164	8.451	1.390
	Indløsninger siden 31/12	19.901	3.527	49.742	8.128
	Netto indløsningsfradrag		1		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		650		1.637
	I alt medlemmernes formue	68.209	12.238	87.146	14.950

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	1.766	1.625	2.614	1.236	650
Antal andele	258.444	260.329	143.802	108.760	68.209
Medlemmernes formue (1.000 USD)	28.489	29.295	19.100	18.190	12.238
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	110,23	112,53	132,82	167,25	179,42
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	5,88	9,07	13,34	6,83	1,40
- Afdeling	7,10	6,66	12,94	7,13	4,59
Administrationsomkostninger (i %)	0,71	0,72	0,69	0,76	0,73
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	9.139	13.301	3.493	6.884	5.104
- Salg	8.448	10.410	7.594	9.958	8.516
- I alt	17.587	23.711	11.087	16.842	13.620
Omsætningshastighed	0,21	0,26	0,14	0,33	0,36
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	58	76	31	29	16
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,21	0,26	0,15	0,16	0,12
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,07	-0,03	0,34	1,26	1,31
- Afdeling	0,01	-0,14	0,13	1,17	1,24
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	17,90	19,27	18,50	13,49	12,08
- Afdeling	17,58	19,05	19,32	15,40	14,65
Tracking Error (i %)**				2,12	2,42
Active Share (i %)**				72,22	71,03

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

** Beregnes fra og med 2014.

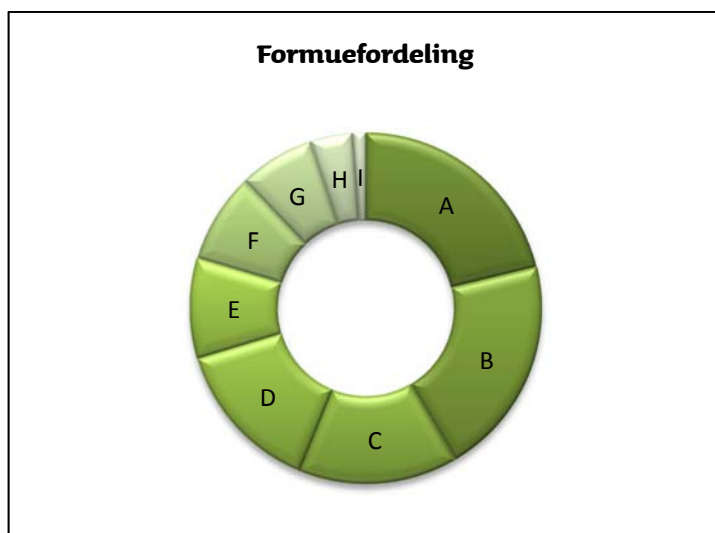
Noter



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

Største beholdninger

Apple Inc	5,02%
Microsoft Corp	2,56%
Main account (USD)	2,54%
CVS Health Corp	2,40%
Exxon Mobil Corp	2,38%



- A IT **21,19%**
- B Sundhedspleje **20,35%**
- C Finans **14,64%**
- D Forbrugsgoder **14,17%**
- E Konsumentvarer **9,26%**
- F Energi **8,26%**
- G Industri **7,04%**
- H Materialer **3,91%**
- I Forsyning **1,18%**

Jyske Invest Chinese Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 USD	2014 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Udbytter	233	396
I alt renter og udbytter	233	396
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	1.540	-1.020
Valutakonti	-4	-3
Handelsomkostninger	36	66
I alt kursgevinster og -tab	1.500	-1.089
I alt nettoindtægter	1.733	-693
Administrationsomkostninger	109	148
Resultat før skat	1.624	-841
Skat	17	25
Halvårets nettoresultat	1.607	-866

Balance

Note	30.06.2015 1.000 USD	31.12.2014 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	132	132
I alt likvide midler	132	132
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	10.916	12.878
I alt kapitalandele	10.916	12.878
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	184	2
Andre tilgodehavender	2	0
I alt andre aktiver	186	2
AKTIVER I ALT	11.234	13.012
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	11.221	13.010
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13	2
I alt anden gæld	13	2
PASSIVER I ALT	11.234	13.012

Noter

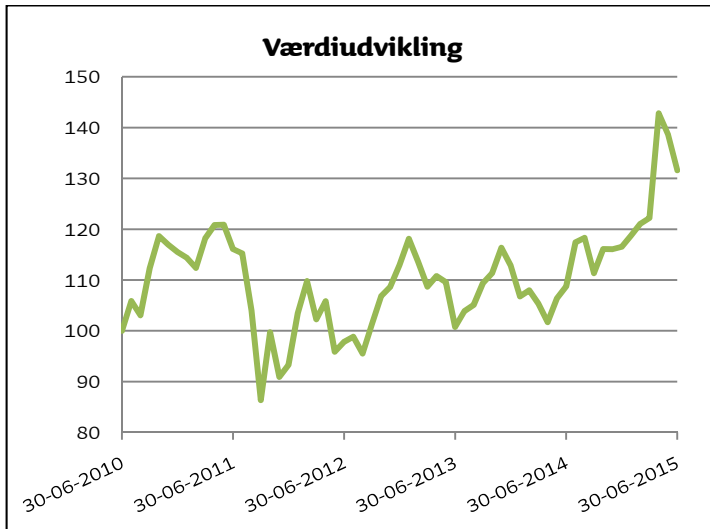
1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			97,28	98,99
	Andre aktiver/anden gæld			2,72	1,01
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 USD Formue-værdi	Antal andele	1.000 USD Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	33.175	13.010	53.488	20.316
	Emissioner siden 31/12	16	6	1.020	378
	Indløsninger siden 31/12	7.850	3.403	21.333	7.833
	Netto indløsningsfradrag		1		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.607		149
	I alt medlemmernes formue	25.341	11.221	33.175	13.010

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	192	1.393	-4.508	-866	1.607
Antal andele	105.926	84.711	79.023	40.804	25.341
Medlemmernes formue (1.000 USD)	41.387	27.888	26.790	14.935	11.221
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	390,71	329,21	339,01	366,03	442,80
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	0,93	3,85	-10,98	-0,43	14,70
- Afdeling	0,52	4,86	-10,82	-3,63	12,91
Administrationsomkostninger (i %)	0,84	0,85	0,82	0,90	0,89
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	12.299	10.370	17.288	7.193	4.819
- Salg	16.332	12.021	25.241	11.903	8.320
- I alt	28.631	22.391	42.529	19.096	13.139
Omsætningshastighed	0,24	0,25	0,34	0,43	0,40
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	136	108	171	66	36
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,31	0,35	0,45	0,40	0,29
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,53	0,09	0,12	0,32	0,44
- Afdeling	0,56	0,11	0,14	0,27	0,35
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	32,88	34,42	27,92	20,14	20,49
- Afdeling	32,50	34,15	30,81	22,01	20,89
Tracking Error (i %)**				2,25	2,57
Active Share (i %)**				38,75	29,74

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

** Beregnes fra og med 2014.

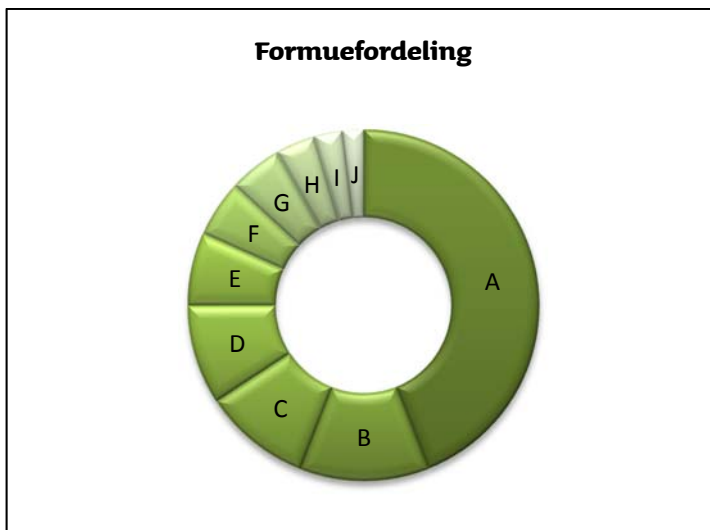
Noter



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

Største beholdninger

Tencent Holdings Ltd	9,62%
China Mobile Ltd	8,50%
China Construction Bank Corp	8,20%
Industrial & Commercial Bank of China Ltd	6,53%
Bank of China Ltd	5,64%



- A Finans **43,98%**
- B IT **11,92%**
- C Telekommunikation **9,88%**
- D Energi **9,18%**
- E Industri **6,71%**
- F Forbrugegoder **5,21%**
- G Forsyning **4,92%**
- H Konsumentvarer **3,65%**
- I Sundhedspleje **2,59%**
- J Materialer **1,96%**

Jyske Invest Indian Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 USD	2014 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Udbytter	66	64
I alt renter og udbytter	66	64
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	0	4
Kapitalandele	404	2.270
Valutakonti	-6	7
Handelsomkostninger	40	34
I alt kursgevinster og -tab	358	2.247
I alt nettoindtægter	424	2.311
Administrationsomkostninger	104	92
Resultat før skat	320	2.219
Halvårets nettoresultat	320	2.219

Balance

Note	30.06.2015 1.000 USD	31.12.2014 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	258	234
I alt likvide midler	258	234
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	10.410	10.666
I alt kapitalandele	10.410	10.666
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	21	0
Andre tilgodehavender	2	0
I alt andre aktiver	23	0
AKTIVER I ALT	10.691	10.900
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	10.623	10.899
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	68	1
I alt anden gæld	68	1
PASSIVER I ALT	10.691	10.900

Noter

1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			97,99	97,86
	Andre aktiver/anden gæld			2,01	2,14
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 USD Formue-værdi	Antal andele	1.000 USD Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	27.331	10.899	35.388	10.729
	Emissioner siden 31/12	532	224	2.813	1.080
	Indløsninger siden 31/12	1.900	820	10.870	3.769
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		320		2.859
	I alt medlemmernes formue	25.963	10.623	27.331	10.899

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-4.200	1.467	-1.475	2.219	320
Antal andele	85.308	65.378	48.953	29.688	25.963
Medlemmernes formue (1.000 USD)	32.115	18.131	14.167	11.182	10.623
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	376,46	277,33	289,41	376,64	409,15
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-8,18	8,90	-8,07	22,77	1,58
- Afdeling	-10,24	7,65	-8,96	24,23	2,60
Administrationsomkostninger (i %)	0,85	0,87	0,84	0,89	0,93
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	9.274	3.658	3.973	3.414	5.369
- Salg	13.169	6.057	6.985	5.322	6.029
- I alt	22.443	9.715	10.958	8.736	11.398
Omsætningshastighed	0,21	0,16	0,22	0,32	0,46
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	114	50	50	34	40
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,33	0,24	0,30	0,33	0,35
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,47	0,09	0,20	0,40	0,21
- Afdeling	0,44	0,04	0,17	0,37	0,22
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	37,03	39,44	35,90	26,39	25,23
- Afdeling	34,56	37,06	32,87	24,79	23,11
Tracking Error (i %)**				2,35	2,54
Active Share (i %)**				40,85	33,89

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

** Beregnes fra og med 2014.

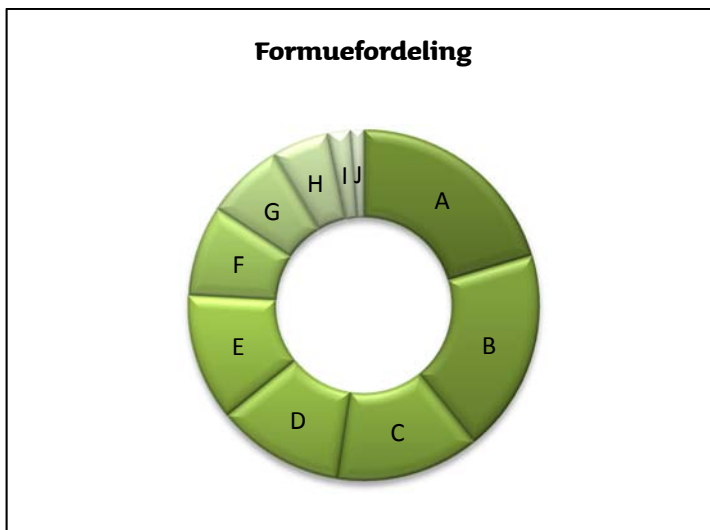
Noter



Største beholdninger

Infosys Ltd	9,21%
Housing Development Finance Corp Ltd	8,04%
Tata Consultancy Services Ltd	6,67%
Reliance Industries Ltd	6,57%
HCL Technologies Ltd	4,06%

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



- A IT **20,42%**
- B Finans **18,81%**
- C Sundhedspleje **13,17%**
- D Konsumentvarer **11,75%**
- E Energi **11,74%**
- F Forbrugegoder **8,34%**
- G Industri **7,19%**
- H Materialer **5,28%**
- I Telekommunikation **2,05%**
- J Forsyning **1,25%**

Jyske Invest Turkish Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	1	1
Udbytter	105	127
I alt renter og udbytter	106	128
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-288	652
Valutakonti	-1	1
Handelsomkostninger	3	13
I alt kursgevinster og -tab	-292	640
I alt nettoindtægter	-186	768
Administrationsomkostninger	28	35
Resultat før skat	-214	733
Skat	13	13
Halvårets nettoresultat	-227	720

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	27	71
I alt likvide midler	27	71
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	2.803	3.130
I alt kapitalandele	2.803	3.130
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	1	0
Andre tilgodehavender	1	0
I alt andre aktiver	2	0
AKTIVER I ALT	2.832	3.201
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	2.832	3.201
PASSIVER I ALT	2.832	3.201

Noter

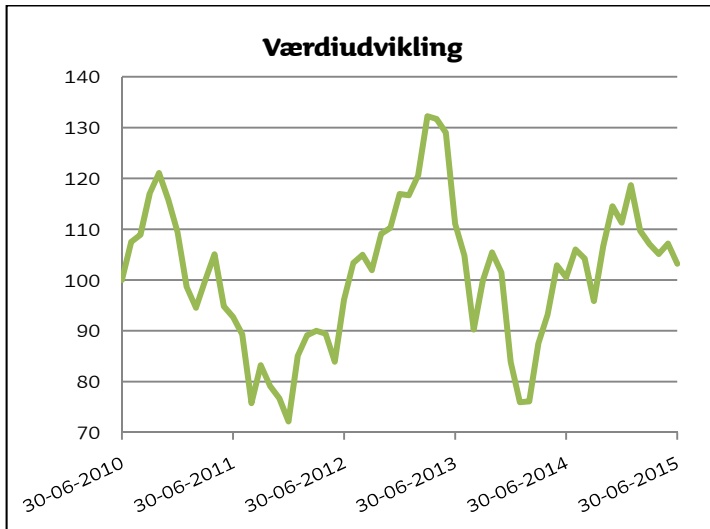
1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			98,98	97,78
	Andre aktiver/anden gæld			1,02	2,22
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	26.050	3.201	37.742	3.497
	Emissioner siden 31/12	0	0	9.368	894
	Indløsninger siden 31/12	1.200	142	21.060	2.279
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-227		1.089
	I alt medlemmernes formue	24.850	2.832	26.050	3.201

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-1.073	1.325	-246	720	-227
Antal andele	56.034	48.718	40.912	37.790	24.850
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	5.740	5.172	5.018	4.195	2.832
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	102,44	106,16	122,65	111,00	113,96
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-14,27	34,92	-5,63	20,70	-6,15
- Afdeling	-15,20	33,23	-5,00	19,81	-7,27
Administrationsomkostninger (i %)	0,91	0,87	0,84	0,90	0,92
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	1.959	416	571	1.146	314
- Salg	2.363	497	943	1.128	364
- I alt	4.322	913	1.514	2.274	678
Omsætningshastighed	0,23	0,01	0,02	0,09	0,07
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	24	6	9	13	3
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,38	0,13	0,15	0,33	0,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,36	0,16	0,47	0,49	0,18
- Afdeling	0,29	0,09	0,43	0,44	0,14
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	39,93	40,93	36,28	30,17	26,22
- Afdeling	39,97	41,01	34,54	27,52	27,52
Tracking Error (i %)**				1,99	1,67
Active Share (i %)**				25,87	25,99

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

** Beregnes fra og med 2014.

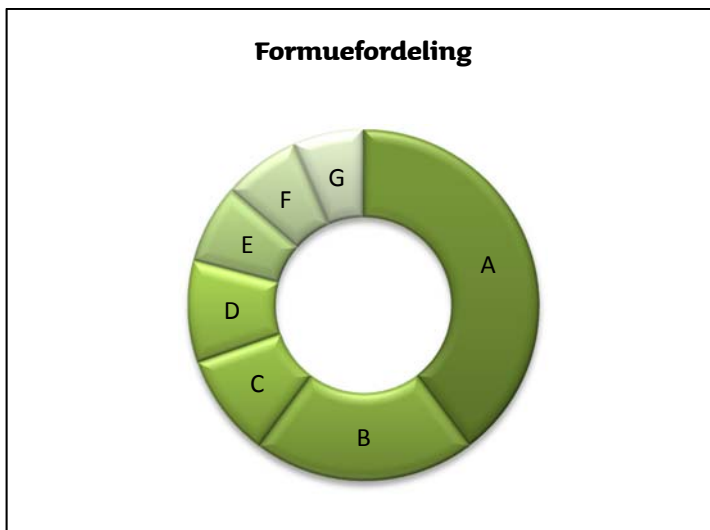
Noter



Største beholdninger

Turkiye Garanti Bankasi AS	9,69%
Turkiye Is Bankasi	6,66%
Akbank TAS	6,66%
Tupras Turkiye Petrol Rafinerileri AS	5,95%
Emlak Konut Gayrimenkul Yatirim Ortakligi AS	5,08%

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



- A Finans **39,73%**
- B Industri **20,44%**
- C Materialer **9,51%**
- D Konsumentvarer **9,41%**
- E Energi **7,26%**
- F Forbrugsgoder **7,13%**
- G Telekommunikation **6,52%**

Jyske Invest Russian Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Udbytter	39	66
I alt renter og udbytter	39	66
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	904	-659
Valutakonti	10	0
Handelsomkostninger	6	11
I alt kursgevinster og -tab	908	-670
I alt nettoindtægter	947	-604
Administrationsomkostninger	40	62
Resultat før skat	907	-666
Skat	-7	9
Halvårets nettoresultat	914	-675

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	61	44
I alt likvide midler	61	44
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	4.273	3.360
I alt kapitalandele	4.273	3.360
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	15	30
Andre tilgodehavender	1	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2
I alt andre aktiver	16	32
AKTIVER I ALT	4.350	3.436
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	4.350	3.436
PASSIVER I ALT	4.350	3.436

Noter

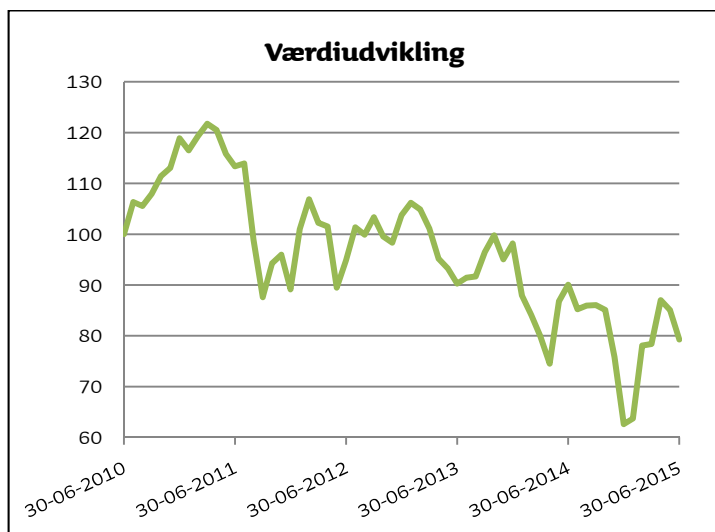
1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			98,23	97,79
	Andre aktiver/anden gæld			1,77	2,21
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	12.996	3.436	17.358	7.195
	Emissioner siden 31/12	1	0	1.993	669
	Indløsninger siden 31/12	1	0	6.355	2.168
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		914		-2.260
	I alt medlemmernes formue	12.996	4.350	12.996	3.436

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-773	621	-1.250	-675	914
Antal andele	31.408	24.562	20.852	15.106	12.996
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	15.035	9.839	7.949	5.744	4.350
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	478,70	400,59	381,20	380,25	334,73
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-0,78	10,54	-11,54	-5,75	37,72
- Afdeling	-4,65	6,43	-12,99	-8,27	26,61
Administrationsomkostninger (i %)	0,88	0,92	0,94	1,08	0,93
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	4.322	5.523	1.504	1.814	527
- Salg	5.726	6.287	2.092	2.608	518
- I alt	10.048	11.810	3.596	4.422	1.045
Omsætningshastighed	0,24	0,48	0,13	0,25	0,12
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	30	38	12	11	6
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,18	0,36	0,13	0,19	0,14
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,16	-0,08	-0,07	0,45	0,06
- Afdeling	0,05	-0,18	-0,24	0,30	-0,10
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	29,31	31,67	30,18	21,50	24,60
- Afdeling	27,84	29,81	34,15	24,34	25,65
Tracking Error (i %)**				3,41	3,91
Active Share (i %)**				21,09	19,25

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

** Beregnes fra og med 2014.

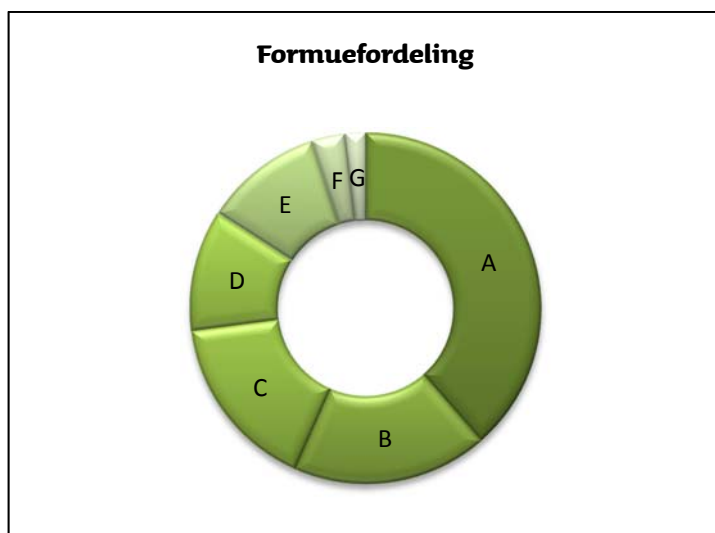
Noter



Største beholdninger

Magnit PJSC	10,22%
Sberbank of Russia	9,77%
Lukoil OAO	9,72%
Gazprom OAO	9,53%
NOVATEK OAO	5,04%

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



- A Energi **38,60%**
- B Materialer **18,02%**
- C Finans **16,31%**
- D Konsumentvarer **11,17%**
- E Telekommunikation **10,90%**
- F Forsyning **3,09%**
- G IT **1,91%**

Jyske Invest Global Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 USD	2014 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Udbytter	601	1.173
I alt renter og udbytter	601	1.173
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	2.740	2.680
Valutakonti	-18	24
Øvrige aktiver/passiver	1	2
Handelsomkostninger	57	59
I alt kursgevinster og -tab	2.666	2.647
I alt nettoindtægter	3.267	3.820
Administrationsomkostninger	377	366
Resultat før skat	2.890	3.454
Skat	66	79
Halvårets nettoresultat	2.824	3.375

Balance

Note	30.06.2015 1.000 USD	31.12.2014 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	513	519
I alt likvide midler	513	519
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.097	543
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	48.249	44.177
I alt kapitalandele	49.346	44.720
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	98	24
Andre tilgodehavender	7	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1	0
I alt andre aktiver	106	24
AKTIVER I ALT	49.965	45.263
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	49.965	45.220
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	43
I alt anden gæld	0	43
PASSIVER I ALT	49.965	45.263

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,76	98,89
Andre aktiver/anden gæld			1,24	1,11
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>				
			30.06.2015	30.06.2015
			1.000 USD	
			Formue-	
			værdi	
			31.12.2014	31.12.2014
			1.000 USD	
			Formue-	
			værdi	
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	171.415	45.220	192.430	49.358
Emissioner siden 31/12	24.667	6.651	32.965	8.878
Indløsninger siden 31/12	17.000	4.736	53.980	14.186
Netto emissionstillæg		5		0
Netto indløsningsfradrag		1		0
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		2.824		1.170
I alt medlemmernes formue	179.082	49.965	171.415	45.220

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	679	1.504	2.747	3.375	2.824
Antal andele	169.420	148.714	181.110	175.175	179.082
Medlemmernes formue (1.000 USD)	33.897	28.112	39.969	48.174	49.965
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	200,07	189,03	220,69	275,00	279,00
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	4,68	5,65	6,05	6,18	2,66
- Afdeling	5,20	5,65	8,06	7,22	5,76
Administrationsomkostninger (i %)	0,72	0,73	0,69	0,76	0,73
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	43.809	11.487	9.895	12.356	23.594
- Salg	41.905	11.665	6.326	16.870	21.698
- I alt	85.714	23.152	16.221	29.226	45.292
Omsætningshastighed	0,31	0,30	0,61	0,20	0,33
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	170	84	58	59	57
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,47	0,29	0,15	0,12	0,11
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,09	-0,13	0,15	0,92	0,86
- Afdeling	-0,04	-0,25	-0,01	0,97	0,93
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	19,90	21,74	20,94	15,01	13,61
- Afdeling	21,12	22,77	21,76	16,33	15,16
Tracking Error (i %)**				2,37	2,65
Active Share (i %)**				86,45	84,62

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

** Beregnes fra og med 2014.

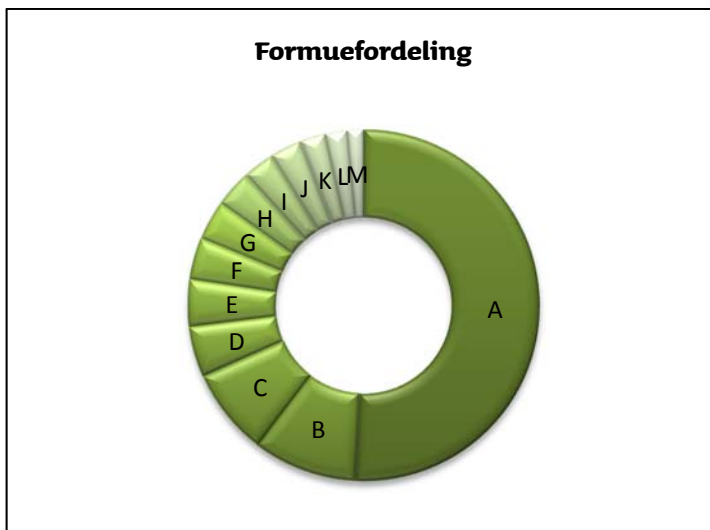
Noter



Største beholdninger

Apple Inc	2,51%
JPMorgan Chase & Co	1,65%
Altria Group Inc	1,63%
Johnson & Johnson	1,50%
Royal Dutch Shell PLC	1,50%

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



A USA	50,74%	K Danmark	2,36%
B Japan	9,62%	L Taiwan	2,04%
C Øvrige	7,99%	M Sydafrika	1,52%
D Storbritannien	4,68%		
E Tyskland	4,34%		
F Holland	3,85%		
G Kina	3,63%		
H Canada	3,39%		
I Frankrig	2,93%		
J Korea	2,91%		

Jyske Invest Equities Low Volatility CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 USD	2014 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Udbytter	596	683
I alt renter og udbytter	596	683
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	685	1.543
Valutakonti	22	4
Øvrige aktiver/passiver	1	0
Handelsomkostninger	34	43
I alt kursgevinster og -tab	674	1.504
I alt nettoindtægter	1.270	2.187
Administrationsomkostninger	358	235
Resultat før skat	912	1.952
Skat	95	64
Halvårets nettoresultat	817	1.888

Balance

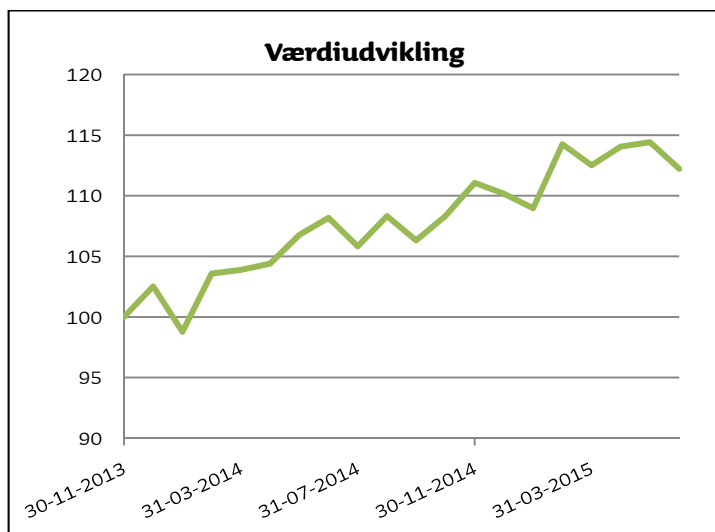
Note	30.06.2015 1.000 USD	31.12.2014 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.513	1.251
I alt likvide midler	1.513	1.251
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	579	440
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	48.242	38.433
I alt kapitalandele	48.821	38.873
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	83	47
Andre tilgodehavender	7	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	414	67
I alt andre aktiver	504	114
AKTIVER I ALT	50.838	40.238
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	50.838	40.238
PASSIVER I ALT	50.838	40.238

Noter

1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			96,03	96,61
	Andre aktiver/anden gæld			3,97	3,39
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 USD Formue-værdi	Antal andele	1.000 USD Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	365.222	40.238	217.136	22.262
	Emissioner siden 31/12	87.827	9.779	173.711	18.096
	Indløsninger siden 31/12	0	0	25.625	2.764
	Netto emissionstillæg		4		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		817		2.644
	I alt medlemmernes formue	453.049	50.838	365.222	40.238

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>		
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	1.888	817
Antal andele	325.936	453.049
Medlemmernes formue (1.000 USD)	35.257	50.838
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdi (USD pr. andel)	108,17	112,21
Afkast (i %) i perioden:		
- Benchmark	6,18	2,66
- Afdeling	5,51	1,85
Administrationsomkostninger (i %)	0,74	0,72
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):		
- Køb	17.453	19.758
- Salg	6.347	10.496
- I alt	23.800	30.254
Omsætningshastighed	0,19	0,21
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):		
- Handelsomkostninger i alt	43	34
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,14	0,07
Sharpe ratio	0,92	0,92
Standardafvigelse (i %)	13,71	12,81

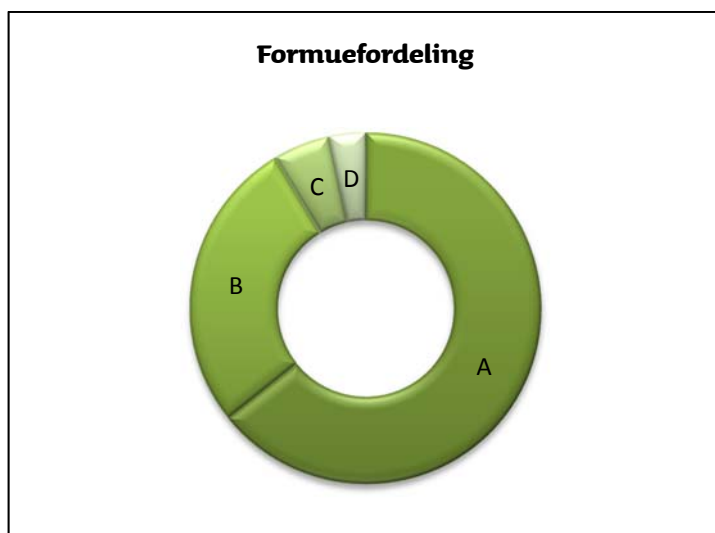
Noter



Største beholdninger

CVS Health Corp	1,82%
Stryker Corp	1,65%
Altria Group Inc	1,63%
Roche Holding AG	1,61%
Novartis AG	1,59%

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



- A Nord- & Sydamerika **64,27%**
- B Europa & Mellemøsten **27,10%**
- C Stillehavsområdet **5,20%**
- D Asien **3,43%**

Jyske Invest Emerging Market Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 USD	2014 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	1	1
Udbytter	206	314
I alt renter og udbytter	207	315
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	596	971
Valutakonti	-34	5
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	45	82
I alt kursgevinster og -tab	517	895
I alt nettoindtægter	724	1.210
Administrationsomkostninger	116	166
Resultat før skat	608	1.044
Skat	18	-4
Halvårets nettoresultat	590	1.048

Balance

Note	30.06.2015 1.000 USD	31.12.2014 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	400	316
I alt likvide midler	400	316
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	10.706	14.684
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	48	56
I alt kapitalandele	10.754	14.740
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	71	33
Andre tilgodehavender	3	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	10
I alt andre aktiver	74	43
AKTIVER I ALT	11.228	15.099
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	11.072	15.099
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	156	0
I alt anden gæld	156	0
PASSIVER I ALT	11.228	15.099

Noter

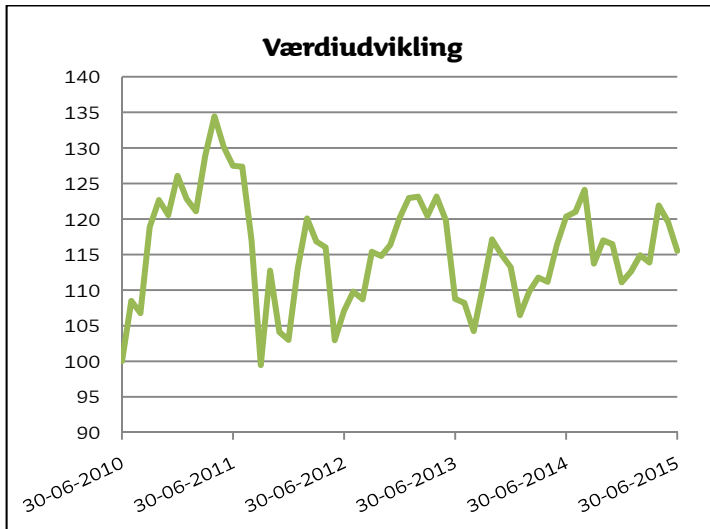
1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			96,69	97,25
	Øvrige finansielle instrumenter			0,43	0,37
	Andre aktiver/anden gæld			2,88	2,38
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal	1.000 USD	Antal	1.000 USD
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	63.450	15.099	84.662	20.534
	Emissioner siden 31/12	0	0	1.798	438
	Indløsninger siden 31/12	18.700	4.620	23.010	5.597
	Netto indløsningsfradrag		3		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		590		-276
	I alt medlemmernes formue	44.750	11.072	63.450	15.099

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	361	1.168	-2.410	1.048	590
Antal andele	124.244	100.287	98.652	72.247	44.750
Medlemmernes formue (1.000 USD)	33.921	23.004	22.980	18.621	11.072
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	273,02	229,38	232,94	257,74	247,42
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	0,88	3,93	-9,57	6,14	2,95
- Afdeling	1,11	4,00	-9,47	6,27	3,97
Administrationsomkostninger (i %)	0,84	0,88	0,84	0,90	0,95
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	19.060	14.632	17.709	10.218	6.307
- Salg	19.350	17.830	18.070	13.071	10.917
- I alt	38.410	32.462	35.779	23.289	17.224
Omsætningshastighed	0,51	0,55	0,06	0,53	0,51
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	189	157	156	82	45
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,56	0,61	0,60	0,44	0,37
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,43	0,07	0,07	0,52	0,26
- Afdeling	0,40	0,05	-0,02	0,48	0,22
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	27,37	29,93	27,77	19,16	18,05
- Afdeling	28,63	30,98	28,67	20,23	18,40
Tracking Error (i %)**				3,45	3,86
Active Share (i %)**				76,73	76,86

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

** Beregnes fra og med 2014.

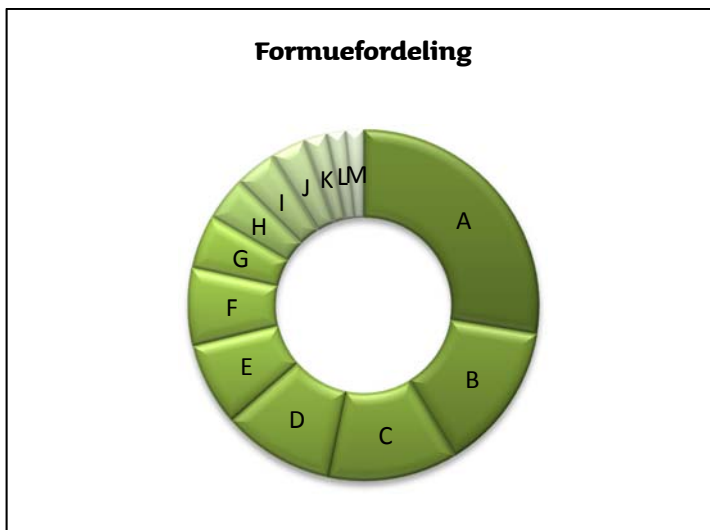
Noter



Største beholdninger

Samsung Electronics Co Ltd	4,50%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4,27%
Tencent Holdings Ltd	4,16%
China Construction Bank Corp	3,13%
Bank of China Ltd	2,74%

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



A Kina	27,64%	K Indonesien	2,12%
B Korea	13,71%	L Philippinerne	1,73%
C Taiwan	11,91%	M Tyrkiet	1,70%
D Indien	10,32%		
E Sydafrika	7,66%		
F Brasilien	7,19%		
G Mexico	4,96%		
H Øvrige	4,02%		
I Russiske Føderation	3,82%		
J Thailand	3,22%		

Jyske Invest European Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Udbytter	286	355
I alt renter og udbytter	286	355
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	1.691	610
Valutakonti	1	0
Handelsomkostninger	44	22
I alt kursgevinster og -tab	1.648	588
I alt nettoindtægter	1.934	943
Administrationsomkostninger	106	97
Resultat før skat	1.828	846
Skat	9	37
Halvårets nettoresultat	1.819	809

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	72	180
I alt likvide midler	72	180
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.097	440
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.533	11.765
I alt kapitalandele	14.630	12.205
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	22	6
Andre tilgodehavender	2	0
I alt andre aktiver	24	6
AKTIVER I ALT	14.726	12.391
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	14.726	12.390
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1
I alt anden gæld	0	1
PASSIVER I ALT	14.726	12.391

Noter

1.	Finansielle instrumenter (i %)				
	Børsnoterede finansielle instrumenter			30.06.2015	31.12.2014
	Andre aktiver/anden gæld			99,35	98,51
	I alt finansielle instrumenter			0,65	1,49
				100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	92.432	12.390	99.218	12.582
	Emissioner siden 31/12	4.482	675	15.371	2.052
	Indløsninger siden 31/12	1.000	158	22.157	2.920
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.819		676
	I alt medlemmernes formue	95.914	14.726	92.432	12.390

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-179	614	547	809	1.819
Antal andele	187.033	142.777	117.443	97.176	95.914
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	17.776	12.915	12.540	13.136	14.726
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	95,04	90,45	106,78	135,18	153,54
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	0,91	4,75	3,63	6,15	12,75
- Afdeling	-0,97	4,09	3,63	6,60	14,55
Administrationsomkostninger (i %)	0,73	0,76	0,68	0,75	0,72
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	4.627	2.689	1.824	4.224	8.759
- Salg	6.836	4.570	3.479	4.385	8.025
- I alt	11.463	7.259	5.303	8.609	16.784
Omsætningshastighed	0,21	0,16	0,71	0,21	0,54
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	42	29	20	22	44
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,22	0,21	0,15	0,17	0,30
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,10	-0,35	0,15	1,04	1,00
- Afdeling	-0,23	-0,44	0,04	1,13	1,07
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	17,26	18,43	16,94	12,39	11,64
- Afdeling	17,99	19,09	19,75	15,78	15,69
Tracking Error (i %)**				2,37	2,39
Active Share (i %)**				69,87	66,68

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

** Beregnes fra og med 2014.

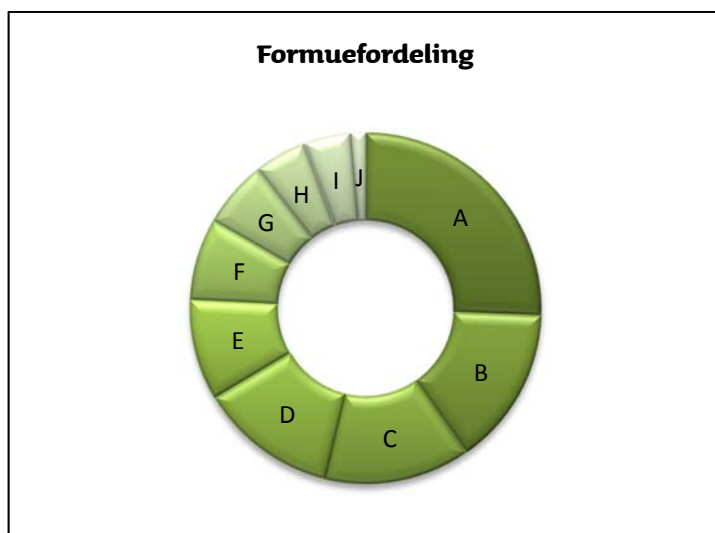
Noter



Største beholdninger

Royal Dutch Shell PLC	4,38%
Roche Holding AG	3,84%
Nestle SA	3,17%
Novartis AG	3,04%
HSBC Holdings PLC	2,94%

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



- A Finans **25,65%**
- B Sundhedspleje **14,66%**
- C Konsumentvarer **13,45%**
- D Industri **12,71%**
- E Forbrugegoder **9,31%**
- F Energi **7,51%**
- G Materialer **6,21%**
- H IT **4,77%**
- I Telekommunikation **4,31%**
- J Forsyning **1,42%**

Jyske Invest Far Eastern Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 USD	2014 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Udbytter	491	406
I alt renter og udbytter	491	406
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	1.946	1.452
Valutakonti	-9	-10
Øvrige aktiver/passiver	1	0
Handelsomkostninger	135	173
I alt kursgevinster og -tab	1.803	1.269
I alt nettoindtægter	2.294	1.675
Administrationsomkostninger	191	229
Resultat før skat	2.103	1.446
Skat	24	-30
Halvårets nettoresultat	2.079	1.476

Balance

Note	30.06.2015 1.000 USD	31.12.2014 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	514	187
I alt likvide midler	514	187
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	19.354	21.481
I alt kapitalandele	19.354	21.481
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	123	3
Andre tilgodehavender	4	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	9
I alt andre aktiver	127	12
AKTIVER I ALT	19.995	21.680
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	19.909	21.680
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	86	0
I alt anden gæld	86	0
PASSIVER I ALT	19.995	21.680

Noter

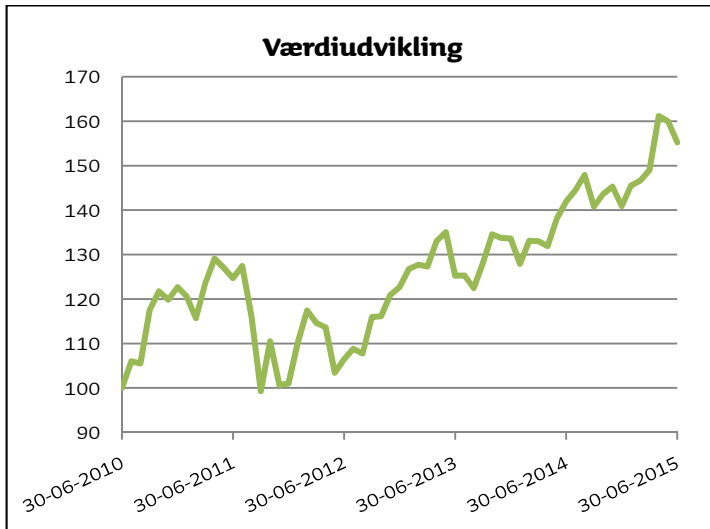
1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,21	99,08
Andre aktiver/anden gæld			2,79	0,92
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>				
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014
			1.000 USD	
		Antal	Formue-	Antal
		andele	værdi	andele
			1.000 USD	1.000 USD
			Formue-	Formue-
			værdi	værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)		33.041	21.680	45.843
Emissioner siden 31/12		0	0	853
Indløsninger siden 31/12		5.500	3.854	13.655
Netto indløsningsfradrag			4	
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen			2.079	
I alt medlemmernes formue		27.541	19.909	33.041
				21.680

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	551	1.307	526	1.476	2.079
Antal andele	62.358	49.901	42.423	38.929	27.541
Medlemmernes formue (1.000 USD)	36.213	24.737	24.737	25.738	19.909
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	580,73	495,72	583,10	661,14	722,90
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	1,17	5,96	-5,73	6,44	5,46
- Afdeling	1,66	5,40	2,07	6,25	10,17
Administrationsomkostninger (i %)	0,84	0,87	0,83	0,89	0,91
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	18.926	15.395	22.426	21.840	18.029
- Salg	22.874	15.974	28.213	25.966	22.314
- I alt	41.800	31.369	50.639	47.806	40.343
Omsætningshastighed	0,50	0,56	0,03	0,83	0,87
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	210	163	233	173	135
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,56	0,62	0,78	0,67	0,65
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,44	0,09	0,21	0,62	0,48
- Afdeling	0,43	0,05	0,25	0,68	0,58
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	26,86	29,15	26,35	18,33	16,70
- Afdeling	28,20	30,05	28,22	18,91	17,47
Tracking Error (i %)**				4,16	4,38
Active Share (i %)**				73,50	70,62

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

** Beregnes fra og med 2014.

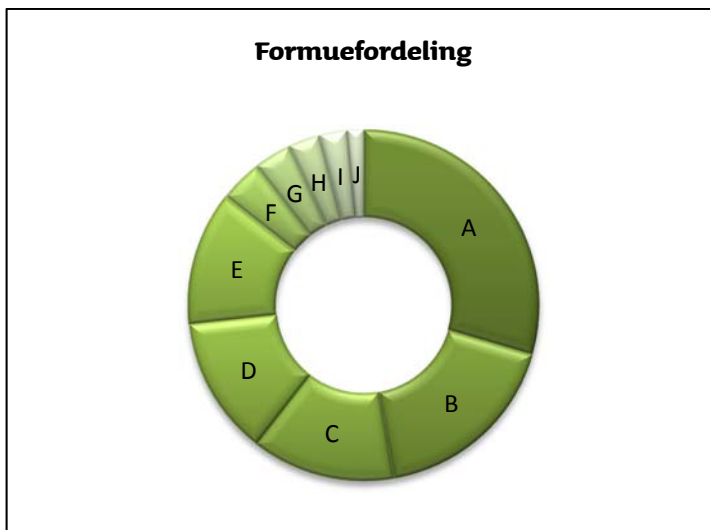
Noter



Største beholdninger

Samsung Electronics Co Ltd	4,75%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4,40%
Tencent Holdings Ltd	4,04%
AIA Group Ltd	3,22%
China Construction Bank Corp	2,82%

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



- A Kina **29,53%**
- B Korea **17,71%**
- C Taiwan **13,27%**
- D Hong Kong **12,77%**
- E Indien **12,32%**
- F Singapore **3,92%**
- G Indonesien **3,48%**
- H Thailand **2,91%**
- I Philippinerne **2,55%**
- J Malaysia **1,54%**

Jyske Invest Latin American Equities CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 USD	2014 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Udbytter	154	414
I alt renter og udbytter	154	414
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-666	196
Valutakonti	-26	4
Handelsomkostninger	10	20
I alt kursgevinster og -tab	-702	180
I alt nettoindtægter	-548	594
Administrationsomkostninger	51	116
Resultat før skat	-599	478
Skat	6	25
Halvårets nettoresultat	-605	453

Balance

Note	30.06.2015 1.000 USD	31.12.2014 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	40	75
I alt likvide midler	40	75
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	4.553	7.868
I alt kapitalandele	4.553	7.868
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	10	18
Andre tilgodehavender	1	0
I alt andre aktiver	11	18
AKTIVER I ALT	4.604	7.961
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	4.604	7.957
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4
I alt anden gæld	0	4
PASSIVER I ALT	4.604	7.961

Noter

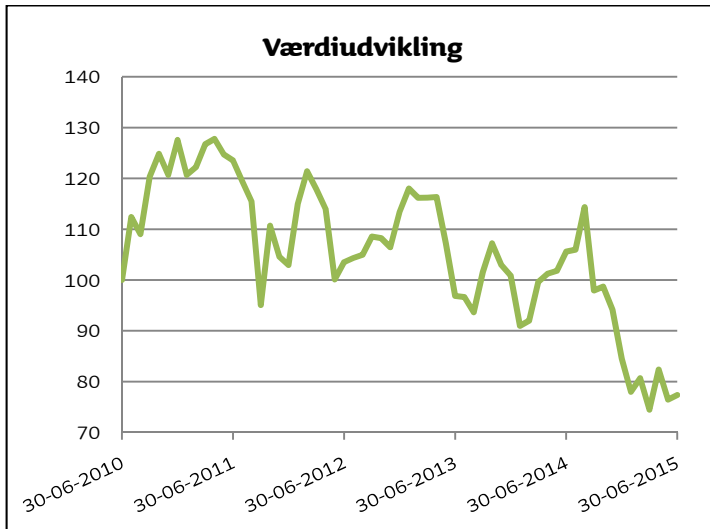
1.	Finansielle instrumenter (i %)				
	Børsnoterede finansielle instrumenter			30.06.2015	31.12.2014
	Andre aktiver/anden gæld			98,89	98,88
	I alt finansielle instrumenter			1,11	1,12
				100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 USD Formue-værdi	Antal andele	1.000 USD Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	19.653	7.957	30.629	14.801
	Emissioner siden 31/12	0	0	390	190
	Indløsninger siden 31/12	7.231	2.748	11.366	5.487
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-605		-1.547
	I alt medlemmernes formue	12.422	4.604	19.653	7.957

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-1.383	109	-3.056	453	-605
Antal andele	63.023	47.602	36.919	25.089	12.422
Medlemmernes formue (1.000 USD)	37.307	23.609	17.136	12.693	4.604
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	591,95	495,97	464,14	505,94	370,65
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-1,07	0,11	-14,80	7,19	-6,38
- Afdeling	-3,16	0,56	-14,57	4,70	-8,46
Administrationsomkostninger (i %)	0,85	0,87	0,83	0,92	0,92
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	8.660	5.933	1.466	1.133	991
- Salg	9.958	7.722	3.976	3.668	3.714
- I alt	18.619	13.655	5.442	4.801	4.705
Omsætningshastighed	0,07	0,15	0,11	0,07	0,16
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	86	64	27	20	10
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,22	0,24	0,13	0,16	0,18
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,60	0,15	0,00	0,37	-0,08
- Afdeling	0,55	0,11	-0,06	0,32	-0,13
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	28,75	31,60	30,35	22,39	22,95
- Afdeling	28,26	30,80	31,60	22,67	21,85
Tracking Error (i %)**				2,21	2,28
Active Share (i %)**				50,44	41,00

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

** Beregnes fra og med 2014.

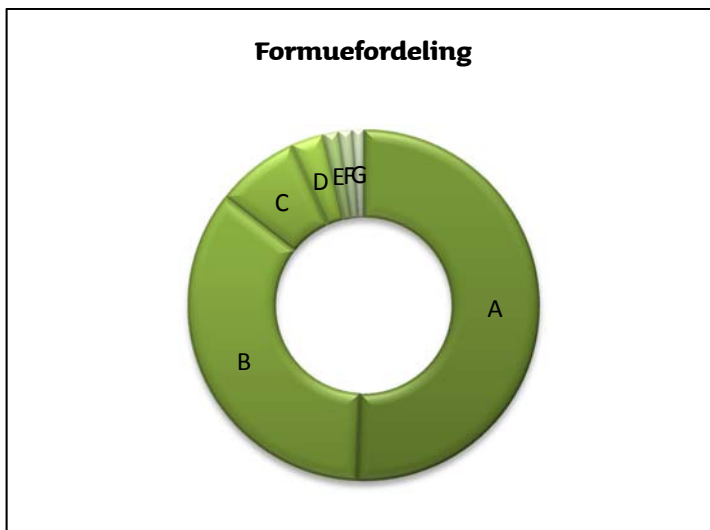
Noter



Største beholdninger

America Movil SAB de CV	7,22%
Banco Bradesco SA	6,32%
Itau Unibanco Holding SA	4,64%
Fomento Economico Mexicano SAB de CV	3,93%
Ambev SA	3,93%

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



- A Brasilien **50,59%**
- B Mexico **34,97%**
- C Chile **7,66%**
- D Peru **3,05%**
- E Øvrige **1,38%**
- F Colombia **1,29%**
- G Argentina **1,06%**

Jyske Invest Income Strategy CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	137	138
I alt renter og udbytter	137	138
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	197	381
Kapitalandele	39	186
Afledte finansielle instr.	-371	-36
Valutakonti	5	15
Handelsomkostninger	1	3
I alt kursgevinster og -tab	-131	543
I alt nettoindtægter	6	681
Administrationsomkostninger	48	62
Resultat før skat	-42	619
Halvårets nettoresultat	-42	619

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	141	276
I alt likvide midler	141	276
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.266	2.287
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.551	6.512
I alt obligationer	8.817	8.799
1. Kapitalandele:		
Inv-beviser i andre danske inv.	2.050	1.979
I alt kapitalandele	2.050	1.979
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	6	14
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	3
I alt afledte finansielle instrumenter	7	17
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	66	114
Andre tilgodehavender	2	0
I alt andre aktiver	68	114
AKTIVER I ALT	11.083	11.185
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	11.048	11.012
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	35	108
I alt afledte finansielle instrumenter	35	108
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	65
I alt anden gæld	0	65
PASSIVER I ALT	11.083	11.185

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
Børsnoterede finansielle instrumenter			79,86	80,03
Øvrige finansielle instrumenter			18,25	17,02
Andre aktiver/anden gæld			1,89	2,95
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>				
	30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
	Antal	1.000 EUR	Antal	1.000 EUR
	andele	Formue-	andele	Formue-
		værdi		værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	253.773	11.012	321.958	12.967
Emissioner siden 31/12	1.750	78	22.550	945
Indløsninger siden 31/12	0	0	90.735	3.830
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-42		930
I alt medlemmernes formue	255.523	11.048	253.773	11.012

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	340	720	-535	619	-42
Antal andele	450.400	464.065	433.753	290.908	255.523
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	16.629	18.135	17.229	12.296	11.048
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	36,92	39,08	39,72	42,27	43,24
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,20	3,26	-1,54	4,63	-0,13
- Afdeling	2,04	4,09	-2,96	4,95	-0,36
Administrationsomkostninger (i %)	0,41	0,44	0,47	0,49	0,43
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	1.030	5.182	5.462	3.042	773
- Salg	536	5.639	5.389	3.348	909
- I alt	1.566	10.821	10.851	6.390	1.682
Omsætningshastighed	0,00	0,23	0,19	0,12	0,08
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	2	9	7	3	1
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,01	0,05	0,04	0,03	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,82	1,25	1,25	1,79	1,35
- Afdeling	0,27	0,47	0,64	1,37	0,93
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,31	3,25	3,48	2,72	2,93
- Afdeling	4,56	4,64	4,08	2,96	2,99
Tracking Error (i %)**				1,40	0,93

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

** Beregnes fra og med 2014.

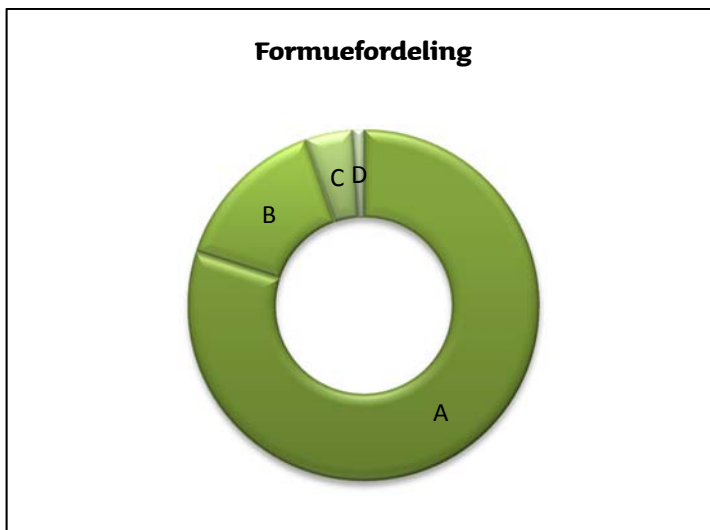
Noter



Største beholdninger

Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR) CL	14,80%
0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2017 (21H)	10,79%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	7,07%
0,450% Realkredit Danmark A/S 01.04.2019	6,84%
5,125% Abbey National Treasury Services PLC/London 14.04.2021	6,73%

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



- A Traditionelle obligationer **79,93%**
- B Nye obligationsmarkeder **14,69%**
- C Virksomhedsobligationer **4,36%**
- D Øvrige **1,02%**

Jyske Invest Stable Strategy CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	2.358	1.565
Udbytter	582	478
I alt renter og udbytter	2.940	2.043
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	4.166	3.867
Kapitalandele	6.933	1.996
Afledte finansielle instr.	-8.796	-496
Valutakonti	281	59
Øvrige aktiver/passiver	0	-5
Handelsomkostninger	144	89
I alt kursgevinster og -tab	2.440	5.332
I alt nettoindtægter	5.380	7.375
Administrationsomkostninger	1.271	980
Resultat før skat	4.109	6.395
Skat	67	50
Halvårets nettoresultat	4.042	6.345

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	9.972	8.098
I alt likvide midler	9.972	8.098
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	41.692	38.876
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	121.965	110.602
Unoterede obligationer	448	403
I alt obligationer	164.105	149.881
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	804	1.414
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	52.370	37.720
Inv-beviser i andre danske inv.	8.681	8.076
I alt kapitalandele	61.855	47.210
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	112	220
Unoterede afledte finansielle instrumenter	23	28
I alt afledte finansielle instrumenter	135	248
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.463	1.694
Andre tilgodehavender	37	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	393
I alt andre aktiver	1.500	2.087
AKTIVER I ALT	237.567	207.524
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	235.833	204.898
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	5	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	629	2.622
I alt afledte finansielle instrumenter	634	2.622
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	4
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.100	0
I alt anden gæld	1.100	4
PASSIVER I ALT	237.567	207.524

Noter

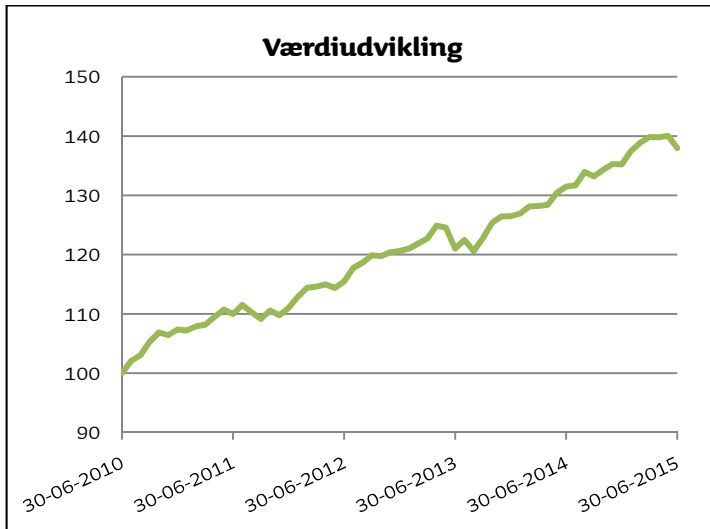
1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
Børsnoterede finansielle instrumenter			91,99	92,16
Øvrige finansielle instrumenter			3,61	2,87
Andre aktiver/anden gæld			4,40	4,97
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>				
			30.06.2015	30.06.2015
			Antal	1.000 EUR
			andele	Formue-
				værdi
2. Medlemmernes formue:			31.12.2014	31.12.2014
Medlemmernes formue (primo)	1.229.379	204.898	1.028.241	160.289
Emissioner siden 31/12	157.405	26.830	284.188	46.169
Indløsninger siden 31/12	0	0	83.050	13.226
Netto emissionstillæg		63		0
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		4.042		11.666
I alt medlemmernes formue	1.386.784	235.833	1.229.379	204.898

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	2.170	4.927	370	6.345	4.042
Antal andele	698.816	976.020	1.100.576	1.066.511	1.386.784
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	94.710	138.869	164.121	172.805	235.833
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	135,53	142,28	149,12	162,03	170,06
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,16	3,70	0,54	4,73	0,66
- Afdeling	2,43	4,00	0,32	3,94	2,03
Administrationsomkostninger (i %)	0,47	0,48	0,57	0,60	0,55
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	27.096	48.701	69.777	58.097	88.968
- Salg	21.662	39.273	59.168	43.860	71.146
- I alt	48.758	87.974	128.945	101.957	160.114
Omsætningshastighed	0,17	0,24	0,31	0,22	0,31
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	135	112	226	89	144
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,15	0,09	0,14	0,05	0,06
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,40	0,44	0,75	1,93	1,70
- Afdeling	0,21	0,22	0,52	1,80	1,73
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	4,83	4,98	4,99	3,20	3,13
- Afdeling	5,89	6,04	5,95	3,86	3,67
Tracking Error (i %)**				1,54	1,37

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

** Beregnes fra og med 2014.

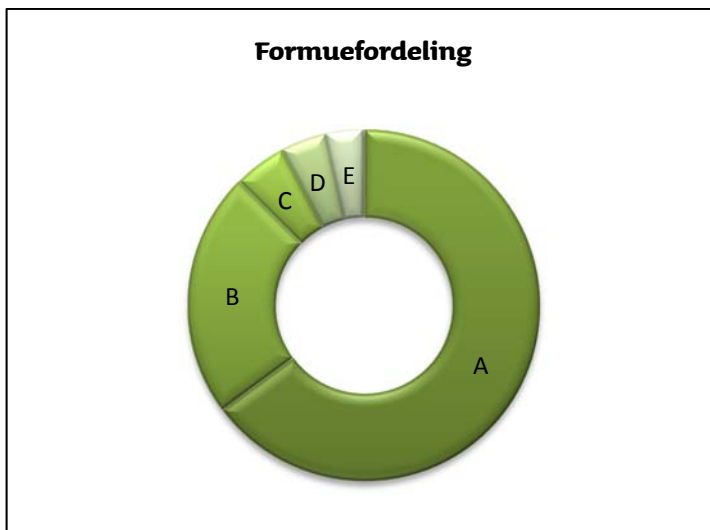
Noter



Største beholdninger

0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2017 (21H)	7,58%
1,375% Skandinaviska Enskilda Banken AB 29.05.2018	4,94%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds CL	3,68%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	3,50%
2,625% ING Bank NV 05.12.2022	3,36%

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



- A Traditionelle obligationer **64,88%**
- B Aktier **22,55%**
- C Virksomhedsobligationer **4,80%**
- D Nye obligationsmarkeder **4,25%**
- E Kontant **3,52%**

Jyske Invest Balanced Strategy CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	889	648
Udbytter	568	539
I alt renter og udbytter	1.457	1.187
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	1.974	1.764
Kapitalandele	7.325	2.068
Afledte finansielle instr.	-5.347	-400
Valutakonti	309	-15
Øvrige aktiver/passiver	1	2
Handelsomkostninger	139	72
I alt kursgevinster og -tab	4.123	3.347
I alt nettoindtægter	5.580	4.534
Administrationsomkostninger	818	689
Resultat før skat	4.762	3.845
Skat	62	55
Halvårets nettoresultat	4.700	3.790

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.892	5.041
I alt likvide midler	4.892	5.041
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	16.309	16.767
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	43.886	45.340
Unoterede obligationer	174	170
I alt obligationer	60.369	62.277
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	744	1.588
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	48.660	42.598
Inv-beviser i andre danske inv.	3.045	3.335
I alt kapitalandele	52.449	47.521
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	42	116
Unoterede afledte finansielle instrumenter	32	12
I alt afledte finansielle instrumenter	74	128
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	578	733
Andre tilgodehavender	21	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.311
I alt andre aktiver	599	2.044
AKTIVER I ALT	118.383	117.011
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	117.024	115.449
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	5	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	327	1.559
I alt afledte finansielle instrumenter	332	1.559
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	3
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.027	0
I alt anden gæld	1.027	3
PASSIVER I ALT	118.383	117.011

Noter

1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			93,69	92,17
	Øvrige finansielle instrumenter			2,50	1,70
	Andre aktiver/anden gæld			3,81	6,13
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal	1.000 EUR	Antal	1.000 EUR
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	817.201	115.449	714.898	94.112
	Emissioner siden 31/12	13.805	2.012	182.768	25.054
	Indløsninger siden 31/12	35.000	5.145	80.465	10.843
	Netto emissionstillæg		2		0
	Netto indløsningsfradrag		6		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		4.700		7.126
	I alt medlemmernes formue	796.006	117.024	817.201	115.449

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	1.415	2.771	1.797	3.790	4.700
Antal andele	562.072	590.638	708.968	726.693	796.006
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	62.419	67.528	87.076	99.457	117.024
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	111,05	114,33	122,82	136,86	147,01
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,11	4,11	2,65	4,81	1,43
- Afdeling	2,45	4,21	2,52	3,96	4,06
Administrationsomkostninger (i %)	0,65	0,67	0,66	0,71	0,68
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	23.532	23.664	50.737	34.091	47.758
- Salg	18.876	27.229	36.668	29.718	54.002
- I alt	42.408	50.893	87.405	63.809	101.760
Omsætningshastighed	0,21	0,25	0,43	0,24	0,40
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	130	97	176	72	139
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,22	0,14	0,21	0,07	0,12
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,15	0,05	0,42	1,50	1,48
- Afdeling	0,03	-0,08	0,22	1,53	1,58
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	7,66	8,09	7,78	5,04	4,55
- Afdeling	9,00	9,32	9,38	6,41	5,99
Tracking Error (i %)**				2,06	2,05

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

** Beregnes fra og med 2014.

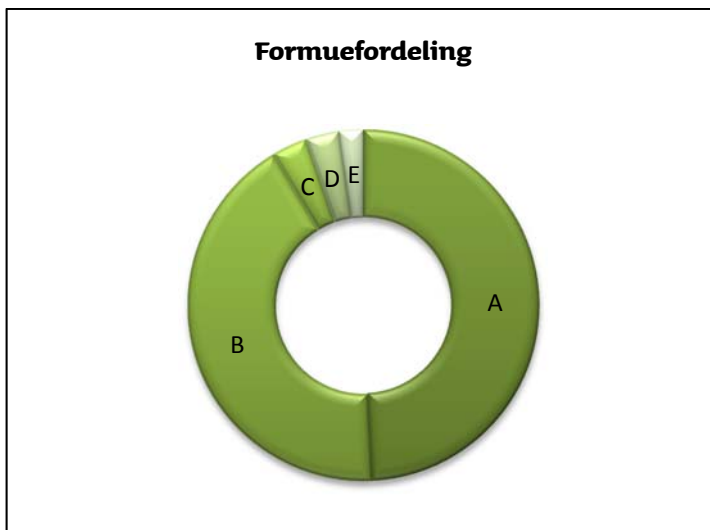
Noter



Største beholdninger

0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2017 (21H)	6,83%
1,375% Skandinaviska Enskilda Banken AB 29.05.2018	3,83%
0,450% Realkredit Danmark A/S 01.04.2019	3,69%
2,625% ING Bank NV 05.12.2022	3,08%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds CL	2,60%

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



- A Traditionelle obligationer **49,21%**
- B Aktier **42,21%**
- C Virksomhedsobligationer **3,22%**
- D Kontant **3,08%**
- E Nye obligationsmarkeder **2,28%**

Jyske Invest Balanced Strategy (NOK) CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 NOK	2014 1.000 NOK
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	740	681
Udbytter	528	507
I alt renter og udbytter	1.268	1.188
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-482	2.062
Kapitalandele	5.340	2.428
Afledte finansielle instr.	-238	-531
Valutakonti	42	-220
Øvrige aktiver/passiver	1	3
Handelsomkostninger	159	89
I alt kursgevinster og -tab	4.504	3.653
I alt nettoindtægter	5.772	4.841
Administrationsomkostninger	774	643
Resultat før skat	4.998	4.198
Skat	58	54
Halvårets nettoresultat	4.940	4.144

Balance

Note	30.06.2015 1.000 NOK	31.12.2014 1.000 NOK
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.234	5.556
I alt likvide midler	4.234	5.556
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	14.861	15.867
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	40.586	40.829
Unoterede obligationer	266	234
I alt obligationer	55.713	56.930
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	776	1.494
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	47.316	42.193
Inv-beviser i andre danske inv.	6.178	8.524
I alt kapitalandele	54.270	52.211
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	37	112
Unoterede afledte finansielle instrumenter	965	322
I alt afledte finansielle instrumenter	1.002	434
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	541	627
Andre tilgodehavender	17	0
I alt andre aktiver	558	627
AKTIVER I ALT	115.777	115.758
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	114.563	110.211
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	221	5.547
I alt afledte finansielle instrumenter	221	5.547
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	993	0
I alt anden gæld	993	0
PASSIVER I ALT	115.777	115.758

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
Børsnoterede finansielle instrumenter			90,41	91,18
Øvrige finansielle instrumenter			6,27	3,21
Andre aktiver/anden gæld			3,32	5,61
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>				
			30.06.2015	30.06.2015
			Antal	1.000 NOK
			andele	Formue-
				værdi
			31.12.2014	31.12.2014
			Antal	1.000 NOK
			andele	Formue-
				værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	825.564	110.211	744.997	91.177
Emissioner siden 31/12	36.507	5.041	196.977	25.443
Indløsninger siden 31/12	40.000	5.632	116.410	14.672
Netto emissionstillæg		1		0
Netto indløsningsfradrag		2		0
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		4.940		8.263
I alt medlemmernes formue	822.071	114.563	825.564	110.211

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 NOK)	1.064	3.480	4.350	4.144	4.940
Antal andele	466.189	891.290	959.097	738.572	822.071
Medlemmernes formue (1.000 NOK)	46.827	91.903	107.928	94.604	114.563
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (NOK pr. andel)	100,45	103,11	112,53	128,09	139,36
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,11	4,11	2,65	4,81	1,43
- Afdeling	2,81	4,09	4,37	4,66	4,39
Administrationsomkostninger (i %)	0,65	0,69	0,67	0,71	0,68
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 NOK):					
- Køb	26.538	40.483	50.575	25.446	41.678
- Salg	12.769	32.195	51.383	25.800	45.660
- I alt	39.307	72.678	101.958	51.246	87.338
Omsætningshastighed	0,25	0,23	0,38	0,20	0,33
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 NOK):					
- Handelsomkostninger i alt	129	159	251	89	159
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,32	0,17	0,23	0,10	0,14
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,15	0,05	0,42	1,50	1,48
- Afdeling	-0,01	-0,10	0,19	1,63	1,83
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	7,66	8,09	7,78	5,04	4,55
- Afdeling	9,79	10,06	9,64	6,11	5,76
Tracking Error (i %)**				2,29	2,15

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

** Beregnes fra og med 2014.

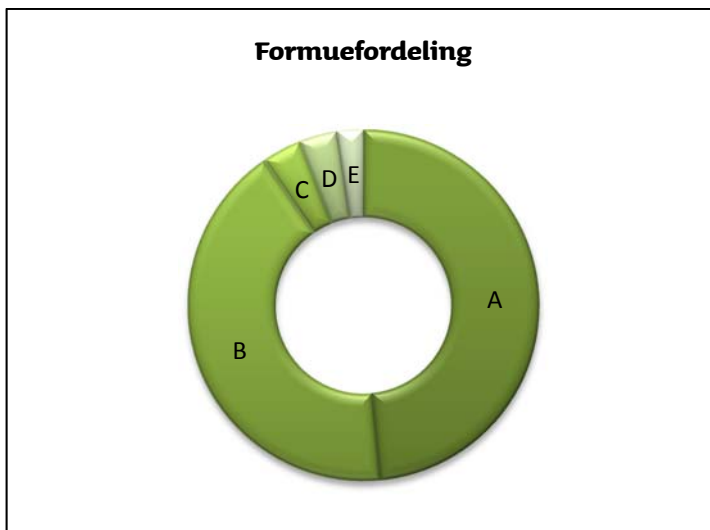
Noter



Største beholdninger

0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2017 (21H)	7,68%
4,75% Federal Home Loan Banks 16.12.2016	3,65%
2,625% ING Bank NV 05.12.2022	3,45%
1,875% Stadshypotek AB 02.10.2019	3,45%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds CL	2,94%

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



- A Traditionelle obligationer **48,47%**
- B Aktier **41,97%**
- C Virksomhedsobligationer **3,61%**
- D Kontant **3,52%**
- E Nye obligationsmarkeder **2,43%**

Jyske Invest Balanced Strategy (GBP) CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 GBP	2014 1.000 GBP
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	150	140
Udbytter	114	115
I alt renter og udbytter	264	255
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-783	58
Kapitalandele	388	88
Afledte finansielle instr.	1.088	502
Valutakonti	-50	-14
Handelsomkostninger	26	19
I alt kursgevinster og -tab	617	615
I alt nettoindtægter	881	870
Administrationsomkostninger	169	150
Resultat før skat	712	720
Skat	13	12
Halvårets nettoresultat	699	708

Balance

Note	30.06.2015 1.000 GBP	31.12.2014 1.000 GBP
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	940	731
I alt likvide midler	940	731
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.932	3.130
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.465	8.373
Unoterede obligationer	28	26
I alt obligationer	12.425	11.529
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	173	305
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.432	8.506
Inv-beviser i andre danske inv.	1.279	1.743
I alt kapitalandele	11.884	10.554
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	9	22
Unoterede afledte finansielle instrumenter	640	210
I alt afledte finansielle instrumenter	649	232
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	129	140
Andre tilgodehavender	4	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	64
I alt andre aktiver	133	204
AKTIVER I ALT	26.031	23.250
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	25.812	23.185
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	65
I alt afledte finansielle instrumenter	2	65
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	217	0
I alt anden gæld	217	0
PASSIVER I ALT	26.031	23.250

Noter

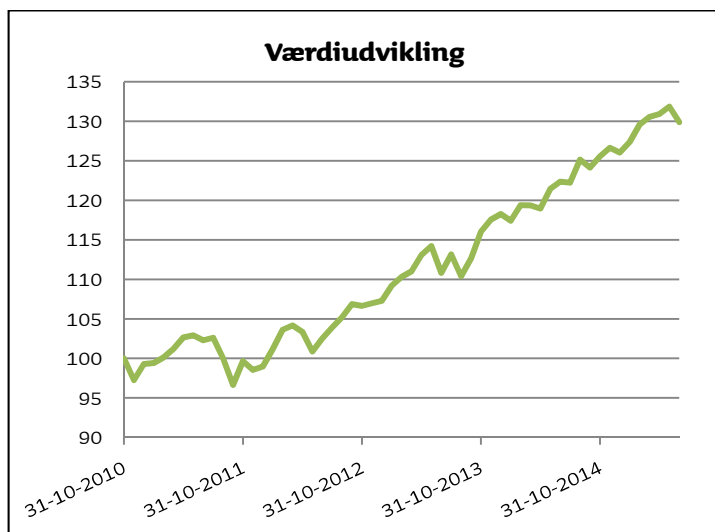
1.	Finansielle instrumenter (i %)				
	Børsnoterede finansielle instrumenter			30.06.2015	31.12.2014
	Øvrige finansielle instrumenter			89,14	87,71
	Andre aktiver/anden gæld			7,54	8,26
	I alt finansielle instrumenter			3,32	4,03
				100,00	100,00
	<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>				
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal	1.000 GBP	Antal	1.000 GBP
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	183.939	23.185	160.860	19.026
	Emissioner siden 31/12	14.773	1.927	46.974	5.719
	Indløsninger siden 31/12	0	0	23.895	2.930
	Netto emissionstillæg		1		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		699		1.370
	I alt medlemmernes formue	198.712	25.812	183.939	23.185

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 GBP)	325	459	471	708	699
Antal andele	121.268	135.115	155.995	177.685	198.712
Medlemmernes formue (1.000 GBP)	12.404	13.853	17.286	21.742	25.812
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (GBP pr. andel)	102,29	102,53	110,81	122,36	129,90
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,11	4,11	2,65	4,81	1,43
- Afdeling	3,03	3,59	3,30	3,45	3,05
Administrationsomkostninger (i %)	0,64	0,68	0,66	0,71	0,68
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 GBP):					
- Køb	6.026	4.974	8.743	8.753	10.584
- Salg	3.485	4.721	6.603	5.950	7.957
- I alt	9.511	9.695	15.346	14.703	18.541
Omsætningshastighed	0,29	0,28	0,31	0,24	0,31
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 GBP):					
- Handelsomkostninger i alt	30	22	38	19	26
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,27	0,16	0,23	0,09	0,10
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,15	0,05	0,42	1,50	1,48
- Afdeling	0,18	0,00	0,36	1,25	1,26
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	7,66	8,09	7,78	5,04	4,55
- Afdeling	7,67	8,20	8,02	5,63	5,08
Tracking Error (i %)**				2,06	1,99

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

** Beregnes fra og med 2014.

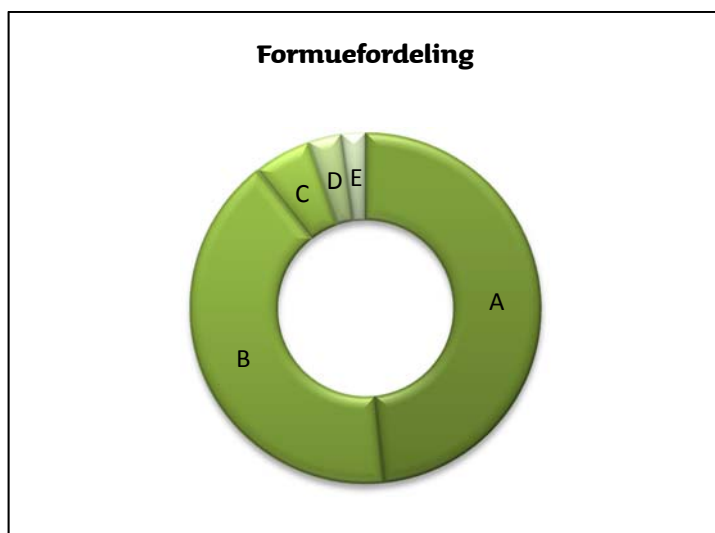
Noter



Største beholdninger

0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2017 (21H)	4,90%
2,625% ING Bank NV 05.12.2022	3,71%
0,450% Realkredit Danmark A/S 01.04.2019	3,52%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	2,86%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds CL	2,76%

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



- A Traditionelle obligationer **48,30%**
- B Aktier **41,09%**
- C Kontant **5,28%**
- D Virksomhedsobligationer **3,12%**
- E Nye obligationsmarkeder **2,21%**

Jyske Invest Dynamic Strategy CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	109	80
Udbytter	203	181
I alt renter og udbytter	312	261
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	195	209
Kapitalandele	2.669	784
Afledte finansielle instr.	-1.224	-115
Valutakonti	118	-10
Øvrige aktiver/passiver	-4	0
Handelsomkostninger	52	27
I alt kursgevinster og -tab	1.702	841
I alt nettoindtægter	2.014	1.102
Administrationsomkostninger	205	161
Resultat før skat	1.809	941
Skat	23	19
Halvårets nettoresultat	1.786	922

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.404	1.807
I alt likvide midler	1.404	1.807
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.502	2.079
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.982	6.164
Unoterede obligationer	40	34
I alt obligationer	8.524	8.277
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	275	528
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.026	15.331
Inv-beviser i andre danske inv.	1.687	2.250
I alt kapitalandele	19.988	18.109
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	6	26
Unoterede afledte finansielle instrumenter	3	6
I alt afledte finansielle instrumenter	9	32
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	100	94
Andre tilgodehavender	5	0
I alt andre aktiver	105	94
AKTIVER I ALT	30.030	28.319
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	29.569	27.248
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	2	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	77	358
I alt afledte finansielle instrumenter	79	358
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	2
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	382	711
I alt anden gæld	382	713
PASSIVER I ALT	30.030	28.319

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
Børsnoterede finansielle instrumenter			90,60	88,55
Øvrige finansielle instrumenter			5,59	7,09
Andre aktiver/anden gæld			3,81	4,36
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>				
			30.06.2015	30.06.2015
			Antal	1.000 EUR
			andele	Formue-
				værdi
2. Medlemmernes formue:			31.12.2014	31.12.2014
Medlemmernes formue (primo)	162.058	27.248	133.077	20.848
Emissioner siden 31/12	6.200	1.072	62.634	10.119
Indløsninger siden 31/12	3.000	538	33.653	5.504
Netto emissionstillæg		1		0
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.786		1.785
I alt medlemmernes formue	165.258	29.569	162.058	27.248

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	433	784	894	922	1.786
Antal andele	136.713	141.456	119.902	155.164	165.258
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	17.544	18.210	17.072	25.260	29.569
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	128,33	128,73	142,38	162,80	178,93
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,22	4,73	4,65	5,03	2,32
- Afdeling	2,77	4,50	5,12	3,91	6,42
Administrationsomkostninger (i %)	0,65	0,67	0,67	0,72	0,69
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	8.603	6.703	8.477	9.647	14.908
- Salg	6.745	7.698	8.986	6.814	15.635
- I alt	15.347	14.401	17.463	16.461	30.543
Omsætningshastighed	0,30	0,31	0,43	0,22	0,51
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	53	37	51	27	52
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,32	0,20	0,29	0,12	0,18
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,05	-0,11	0,27	1,23	1,26
- Afdeling	-0,08	-0,20	0,20	1,13	1,34
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	11,29	12,03	11,41	7,55	6,68
- Afdeling	13,09	13,73	13,35	9,50	8,97
Tracking Error (i %)**				2,63	2,79

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

** Beregnes fra og med 2014.

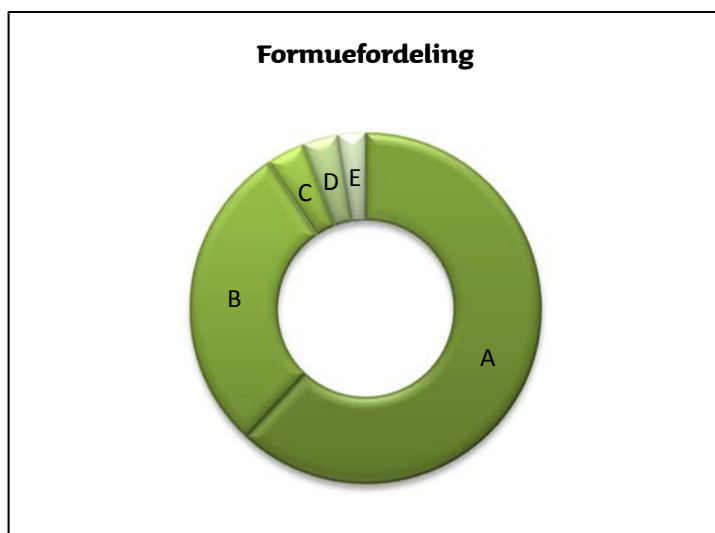
Noter



Største beholdninger

0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2017 (21H)	4,67%
2,625% ING Bank NV 05.12.2022	4,57%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds CL	3,14%
Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR) CL	2,57%
CVS Health Corp	2,55%

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



- A Aktier **61,90%**
- B Traditionelle obligationer **28,70%**
- C Virksomhedsobligationer **3,54%**
- D Kontant **3,28%**
- E Nye obligationsmarkeder **2,58%**

Jyske Invest Growth Strategy CL

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	12	8
Udbytter	114	123
I alt renter og udbytter	126	131
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	35	18
Kapitalandele	1.505	429
Afledte finansielle instr.	-589	-73
Valutakonti	47	-6
Handelsomkostninger	28	19
I alt kursgevinster og -tab	970	349
I alt nettoindtægter	1.096	480
Administrationsomkostninger	106	98
Resultat før skat	990	382
Skat	13	13
Halvårets nettoresultat	977	369

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	615	514
I alt likvide midler	615	514
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	363	235
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	958	894
I alt obligationer	1.321	1.129
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	165	315
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.521	8.878
Inv-beviser i andre danske inv.	645	984
I alt kapitalandele	11.331	10.177
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1	8
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2	13
I alt afledte finansielle instrumenter	3	21
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	43	13
Andre tilgodehavender	2	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	55
I alt andre aktiver	45	68
AKTIVER I ALT	13.315	11.909
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	13.056	11.729
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	2	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	38	180
I alt afledte finansielle instrumenter	40	180
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	219	0
I alt anden gæld	219	0
PASSIVER I ALT	13.315	11.909

Noter

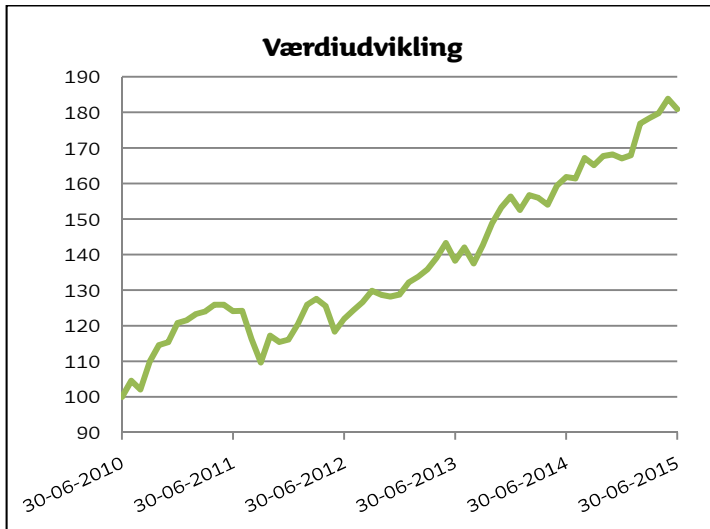
1. Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
Børsnoterede finansielle instrumenter			91,96	88,07
Øvrige finansielle instrumenter			4,66	6,97
Andre aktiver/anden gæld			3,38	4,96
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>				
			30.06.2015	30.06.2015
			Antal	1.000 EUR
			andele	Formue-
				værdi
			31.12.2014	31.12.2014
			Antal	1.000 EUR
			andele	Formue-
				værdi
2. Medlemmernes formue:				
Medlemmernes formue (primo)	99.824	11.729	106.541	11.715
Emissioner siden 31/12	2.766	350	48.000	5.445
Indløsninger siden 31/12	0	0	54.717	6.078
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		977		647
I alt medlemmernes formue	102.590	13.056	99.824	11.729

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	257	449	627	369	977
Antal andele	106.380	96.536	95.206	104.531	102.590
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	9.287	8.278	9.260	11.900	13.056
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	87,30	85,75	97,26	113,84	127,27
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,33	5,30	6,68	5,23	3,19
- Afdeling	2,77	5,01	7,36	3,53	8,32
Administrationsomkostninger (i %)	0,78	0,81	0,79	0,86	0,84
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	5.130	3.562	5.306	4.922	7.608
- Salg	6.195	4.902	5.111	5.106	7.787
- I alt	11.325	8.464	10.417	10.028	15.395
Omsætningshastighed	0,37	0,32	0,46	0,21	0,62
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	41	28	35	19	28
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,42	0,31	0,38	0,17	0,22
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,00	-0,19	0,18	1,09	1,12
- Afdeling	-0,11	-0,29	-0,02	1,11	1,21
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,02	16,07	15,14	10,18	8,97
- Afdeling	16,82	17,66	17,50	12,66	12,02
Tracking Error (i %)**				3,29	3,60

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

** Beregnes fra og med 2014.

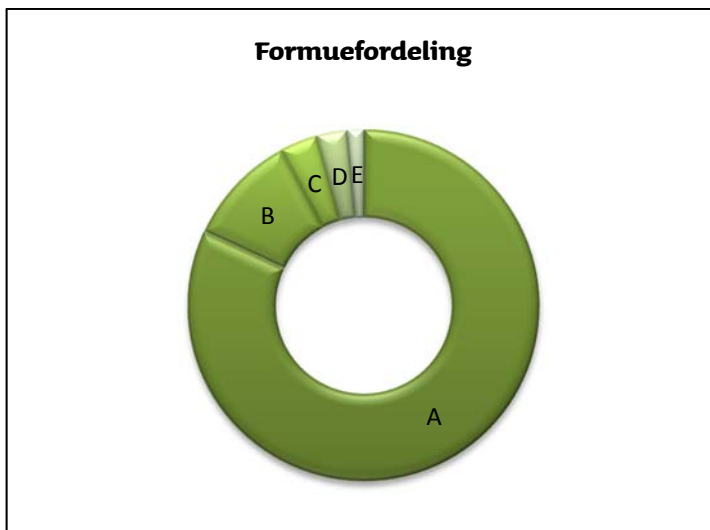
Noter



Største beholdninger

Jyske Invest High Yield Corporate Bonds CL	3,48%
CVS Health Corp	3,39%
Johnson & Johnson	3,35%
Google Inc	3,34%
2,75% United States Treasury Note/Bond 15.11.2023	3,33%

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



- A Aktier **81,91%**
- B Traditionelle obligationer **10,29%**
- C Virksomhedsobligationer **3,51%**
- D Kontant **2,79%**
- E Nye obligationsmarkeder **1,50%**

Jyske Invest Aggressive Strategy CL

(Binavn: Jyske Invest Favourite Equities CL)

(I Schweiz registreret som Jyske Invest Aggressive Strategy CL)

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2015 1.000 EUR	2014 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Udbytter	416	582
I alt renter og udbytter	416	582
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	5.264	1.531
Valutakonti	62	-12
Øvrige aktiver/passiver	1	0
Handelsomkostninger	73	75
I alt kursgevinster og -tab	5.254	1.444
I alt nettoindtægter	5.670	2.026
Administrationsomkostninger	335	369
Resultat før skat	5.335	1.657
Skat	32	59
Halvårets nettoresultat	5.303	1.598

Balance

Note	30.06.2015 1.000 EUR	31.12.2014 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.000	1.148
I alt likvide midler	1.000	1.148
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	610	1.146
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	38.170	31.589
I alt kapitalandele	38.780	32.735
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	118	21
Andre tilgodehavender	6	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2
I alt andre aktiver	124	23
AKTIVER I ALT	39.904	33.906
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	39.162	33.906
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	742	0
I alt anden gæld	742	0
PASSIVER I ALT	39.904	33.906

Noter

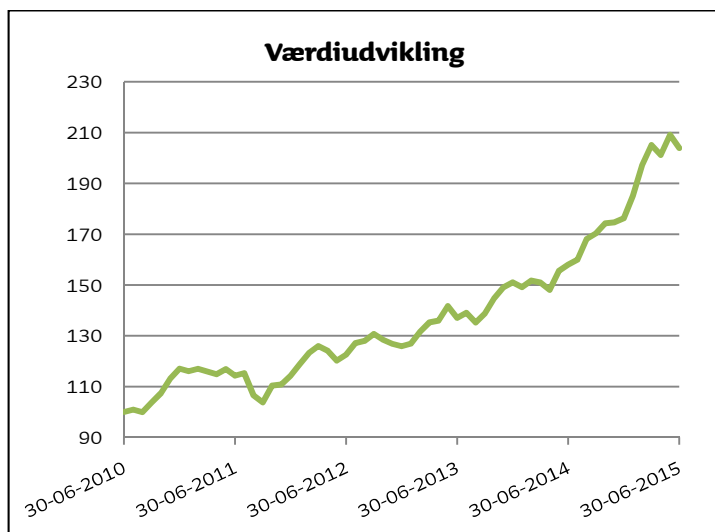
1.	Finansielle instrumenter (i %)			30.06.2015	31.12.2014
	Børsnoterede finansielle instrumenter			99,02	96,55
	Andre aktiver/anden gæld			0,98	3,45
	I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2015 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.</p>					
		30.06.2015	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2014
		Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
2.	Medlemmernes formue:				
	Medlemmernes formue (primo)	314.058	33.906	553.617	51.211
	Emissioner siden 31/12	10.019	1.242	17.974	1.750
	Indløsninger siden 31/12	10.520	1.290	257.533	24.351
	Netto indløsningsfradrag		1		0
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		5.303		5.296
	I alt medlemmernes formue	313.557	39.162	314.058	33.906

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2011	2012	2013	2014	2015
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-1.695	3.637	5.734	1.598	5.303
Antal andele	937.341	685.769	617.122	355.885	313.557
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	65.638	51.475	51.807	34.457	39.162
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	70,03	75,06	83,95	96,82	124,90
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-3,14	8,08	7,56	6,86	11,49
- Afdeling	-2,35	7,28	8,86	4,67	15,69
Administrationsomkostninger (i %)	0,85	0,86	0,83	0,88	0,86
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	35.822	19.715	32.389	10.414	20.623
- Salg	37.362	22.717	52.402	29.166	19.841
- I alt	73.184	42.432	84.791	39.580	40.464
Omsætningshastighed	0,40	0,28	0,47	0,23	0,47
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	248	142	258	75	73
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,36	0,27	0,44	0,18	0,19
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,06	-0,15	0,39	1,39	1,45
- Afdeling	-0,21	-0,29	0,05	1,35	1,48
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,56	16,21	14,39	9,86	9,03
- Afdeling	16,76	17,29	18,09	14,22	14,46
Tracking Error (i %)**				3,79	4,09
Active Share (i %)**				93,83	90,61

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

** Beregnes fra og med 2014.

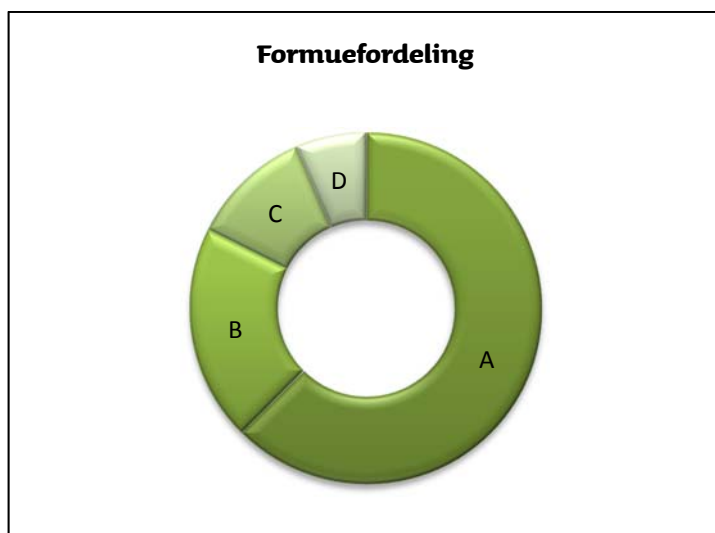
Noter



Største beholdninger

Johnson & Johnson	4,11%
CVS Health Corp	4,09%
Altria Group Inc	3,97%
Google Inc	3,96%
Comcast Corp	3,96%

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



- A Nord- & Sydamerika **62,49%**
- B Europa & Mellemøsten **19,90%**
- C Asien **11,14%**
- D Stillehavsområdet **6,47%**

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis for årsrapporten for 2014.

Eventualposter

Jyske Invest er involveret i en række igangværende skattetvister. Tvisterne omhandler såvel rejste krav af Jyske Invest mod lokale skattemyndigheder som krav rejst mod Jyske Invest af lokale skattemyndigheder. Det er ledelsens vurdering, at tvisternes endelige udfald ikke, udover det i regnskabet indarbejdede, vil få væsentlig indvirkning på de berørte afdelingers resultat og finansielle stilling.