

Halvårsrapport 2012

INVESTERINGSFORENINGEN JYSKE INVEST INTERNATIONAL



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	3
Ledelsesberetning for 1. halvår af 2012	4
Halvåret i overblik	4
Afkast og investering	5
Foreningens aktiviteter.....	15
Afdelingskommentarer	22
Ledelsespåtegning	111
Jyske Invest Danish Bonds	112
Jyske Invest Swedish Bonds.....	115
Jyske Invest British Bonds.....	118
Jyske Invest Dollar Bonds	121
Jyske Invest European Bonds.....	124
Jyske Invest Favourite Bonds.....	127
Jyske Invest Emerging Market Bonds	130
Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR).....	133
Jyske Invest Emerging Local Market Bonds	136
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	139
Jyske Invest High Grade Corporate Bonds.....	142
Jyske Invest Danish Equities.....	145
Jyske Invest Swedish Equities - under afvikling.....	148
Jyske Invest German Equities	151
Jyske Invest Japanese Equities	154
Jyske Invest US Equities.....	157
Jyske Invest Chinese Equities	160
Jyske Invest Indian Equities	163
Jyske Invest Turkish Equities	166
Jyske Invest Global Equities.....	169
Jyske Invest Emerging Market Equities.....	172
Jyske Invest European Equities.....	175
Jyske Invest Far Eastern Equities	178

Jyske Invest Latin American Equities	181
Jyske Invest Russian Equities	184
Jyske Invest Global Real Estate Equities – under afvikling	187
Jyske Invest Income Strategy	190
Jyske Invest Stable Strategy	193
Jyske Invest Balanced Strategy	196
Jyske Invest Balanced Strategy (NOK).....	199
Jyske Invest Balanced Strategy (GBP).....	202
Jyske Invest Dynamic Strategy	205
Jyske Invest Growth Strategy	208
Jyske Invest Aggressive Strategy	211
Fælles noter	214
Anvendt regnskabspraksis.....	214
Oversigt over anvendte finansielle forkortelser og deres danske betydning	217

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

Direktør, Hans Jørgen Larsen
Områdedirektør, Investering, Bjarne Staael
Afdelingsdirektør, Administration, Finn Beck
Afdelingsdirektør, Aktier, Flemming Larsen

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, dr.oecon. Svend Hylleberg, formand
Direktør Steen Konradsen
Professor Hans Frimor
Underdirektør Soli Preuthun

Revision

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

Investeringsforeningen Jyske Invest International

Investeringsforeningen Jyske Invest International består for tiden af 34 forskellige afdelinger, der henvender sig til investorer med forskellige ønsker til risiko og afkastprofil. Investeringsforeningen Jyske Invest International har 1.696 medlemmer.

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

Offentlig tilsynsmyndighed

Alle afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest International er omfattet af *Lov om investeringsforeninger mv.* og er dermed underlagt Finanstilsynet.

Medlemskab af IFR

Investeringsforeningen Jyske Invest International er medlem af InvesteringsForeningsRådet.

Kursinformation

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

Ledelsesberetning for 1. halvår af 2012

Halvåret i overblik

De væsentligste begivenheder for Investeringsforeningen Jyske Invest International i 1. halvår af 2012 er:

- Flotte afkast på de fleste aktie- og obligationsmarkeder.
- Obligationsafdelingerne gav et gennemsnitligt formuevægtet afkast på 6,40%. Afkastet var højest på afdelinger med obligationer fra de nye markeder og virksomheder.
- Aktieafdelingerne gav et gennemsnitligt formuevægtet afkast på 6,85%. Jyske Invest Turkish Equities var bedste afdeling med et afkast på 33,23%.
- Strategy-afdelingerne gav afkast mellem 3,59% og 7,28%.

Ledelsesberetningen er opdelt i tre afsnit:

- Afkast og investering
- Foreningens aktiviteter
- Afdelingskommentarer

Afkast og investering

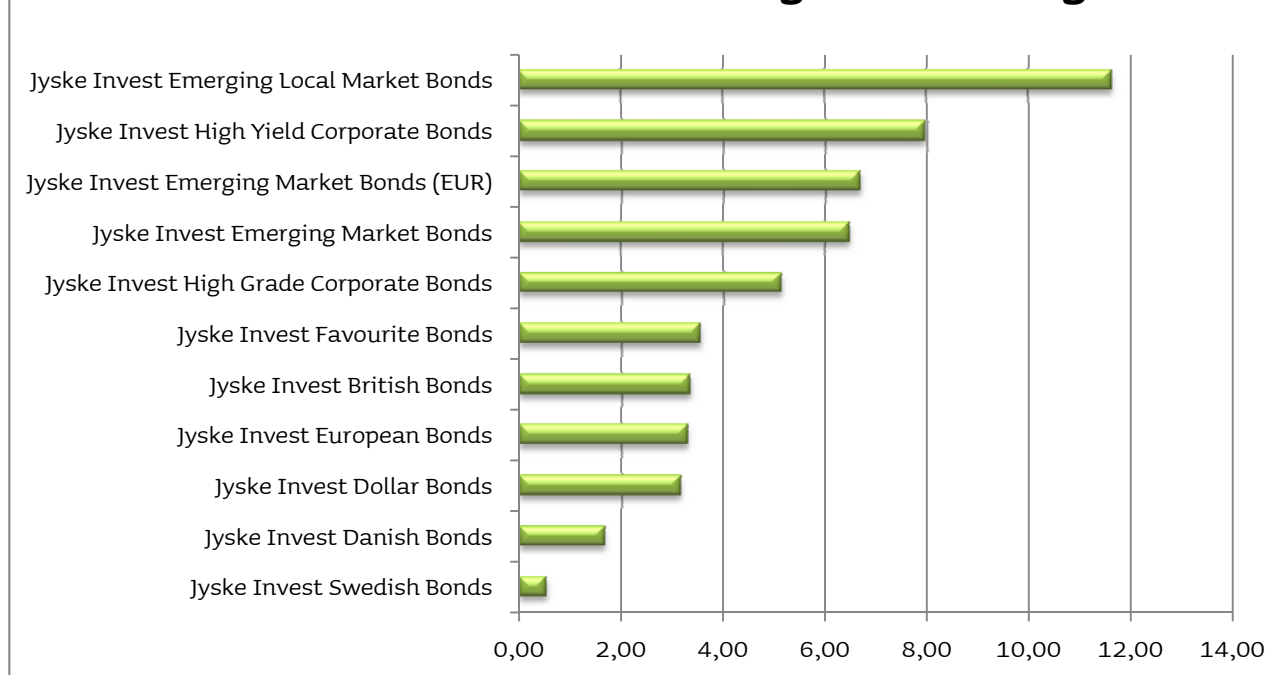
Afkast i Jyske Invest International Obligationsafdelinger

Årets første seks måneder gav flotte afkast til obligationsinvestorerne. Det gennemsnitlige formuevægtede afkast blev på 6,40% på tværs af vores obligationsafdelinger. Afkastet er højest for afdelinger med fokus på højrenteobligationer; dvs. obligationer udstedt af lande på de nye markeder og obligationer udstedt af

virksomheder. Bedst gik det i Jyske Invest Emerging Local Market Bonds med et afkast på 11,65% efterfulgt af Jyske Invest High Yield Corporate Bonds med et afkast på 7,95%.

Jyske Invest Danish, British og Dollar Bonds nød alle godt af interessen for "sikre" obligationer og steg mellem 1,68% og 3,34%. Også Jyske Invest Favourite Bonds og Jyske Invest European Bonds gav afkast på mere end 3%.

Afkast i % i 1. halvår 2012 - Obligationsafdelinger



Aktieafdelinger

Den negative udvikling fra 2011 med faldende kurser på aktiemarkederne blev vendt i årets første seks måneder. Samtlige aktieafdelinger gav positive afkast i perioden. Aktieafdelingerne har i gennemsnit givet et afkast på 6,85% i 1. halvår af 2012 opgjort i afdelingernes funktionelle valutaer og vægtet med formuefordelingen primo året.

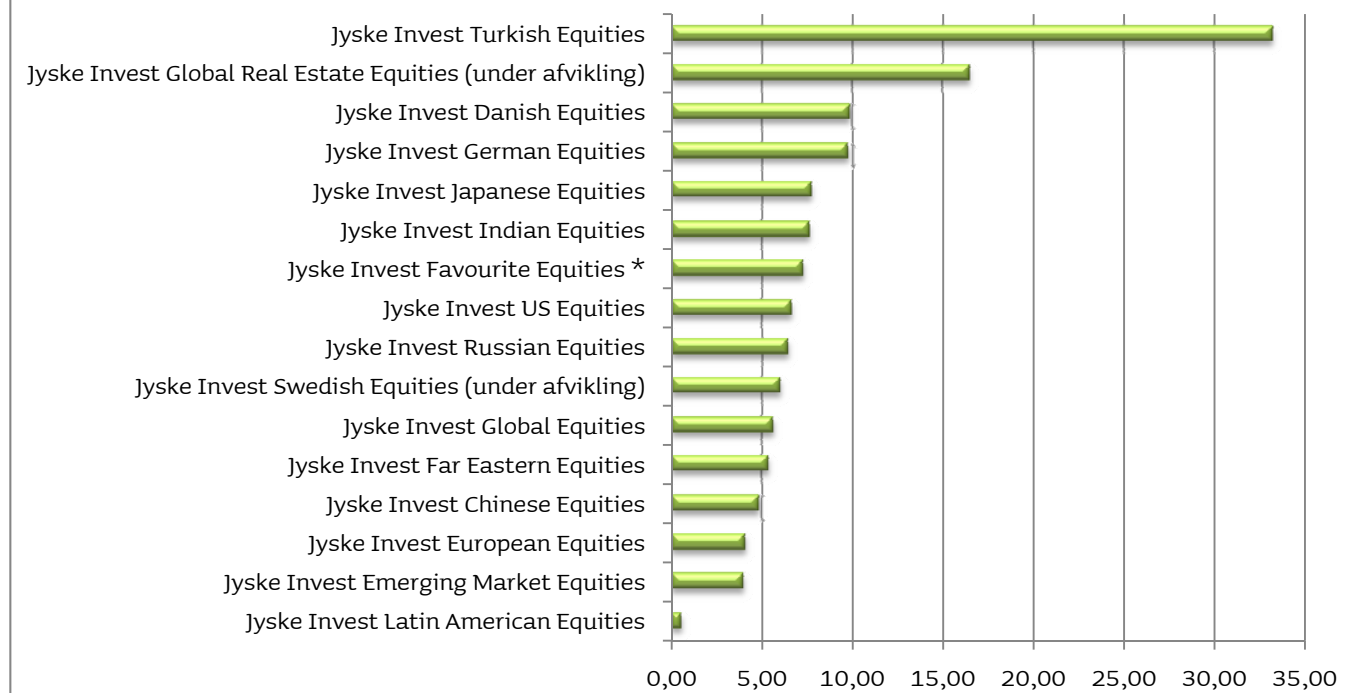
Året startede med kursstigninger frem til medio marts og trods usikkerhed skabt af svaghedstegn i økonomien og genopblussen af den europæiske gældskrise, fandt markederne i juni tilbage til de positive takter.

Det bedste afkast er i Jyske Invest Turkish Equities, der er steget hele 33,23%. Herefter følger Jyske Invest Global Real Estate Equities og Jyske Invest Danish Equities med afkast på henholdsvis 16,54% og 9,88%.

De laveste afkast er i Jyske Invest Latin American Equities, der steg 0,56% og Jyske Invest Emerging Market Equities, der steg 4,00%. Krisen i Europa påvirkede afkastet i Jyske Invest European Equities, der dog formåede at skabe et afkast på 4,09%.

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

Afkast i % i første halvår 2012 - Aktieafdelinger



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

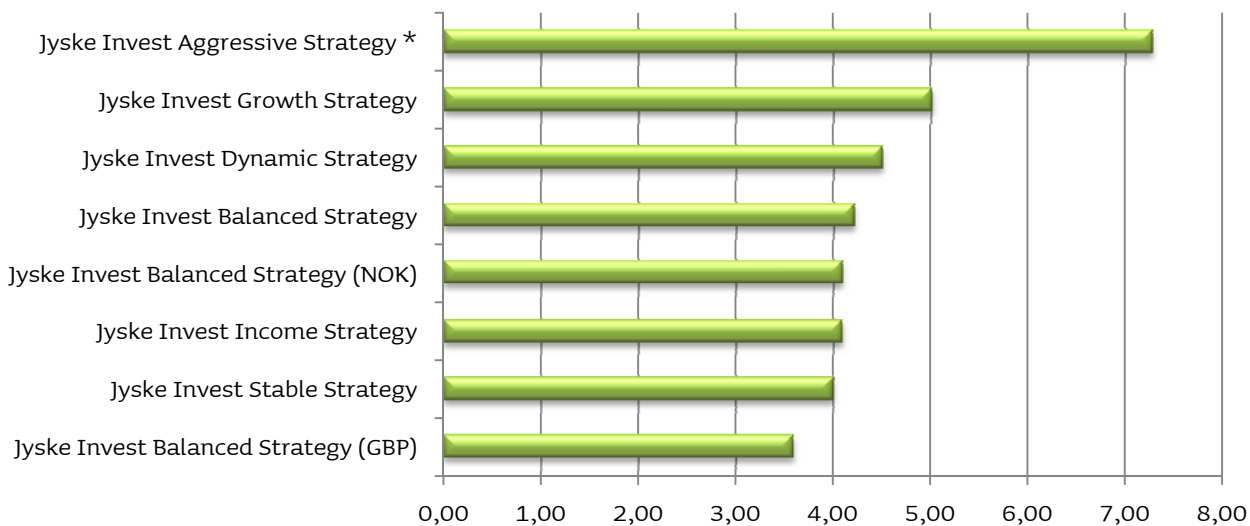
Strategiafdelinger

Vores strategiafdelinger har i 1. halvår af 2012 alle givet positivt afkast. De bedste afkast var i afdelinger med stor andel af aktier og lille andel af obligationer. Afkastet varierer mellem 3,59% (Jyske Invest Balan-

ced Strategy (GBP)) og 7,28% (Jyske Invest Aggressive Strategy).

Bemærk, at tidligere afkast ikke er en pålidelig indikator for fremtidige afkast.

Afkast i % i 1. halvår 2012 - Strategy afdelinger



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

Markedsudviklingen i 1. halvår af 2012

Der har været pæne, positive afkast på de fleste aktie- og obligationsmarkeder i 1. halvår 2012. Det dækker imidlertid over en meget forskellig udvikling i halvårets start og slutning. Forskellen i udviklingen er især dominerende på aktiemarkederne, der startede året meget stærkt med markante stigninger, men til gengæld oplevede tilbagefald i april og maj.

Markedsudviklingen har været præget af to store temaer:

1. Gældskrisen
2. Den globale vækst

1. Gældskrisen

De finansielle markeder har efterhånden i nogen tid været kendetegnet ved, at perioder med markedsuro afledt af gældskrisen medfører økonomisk-politiske indgreb, der efterfølgende giver en god periode på de finansielle markeder. Hvorefter en tilsvarende cyklus gentager sig.

1. halvår af 2012 har ikke været nogen undtagelse. Den europæiske centralbank (ECB) besluttede i slutningen af 2011 at stille ubegrænset, treårig likviditet til rådighed for de europæiske banker på fordelagtige vilkår. Likviditetstilførslen kom efter, at bankerne havde oplevet stigende finansieringsomkostninger og vanskeligheder med at skaffe kapital.

Likviditetstilførslen understøttede bankernes mulighed for at finansiere forbrugere og virksomheder og dermed bidrage til den økonomiske vækst. Likviditetstilførslen gav også bankerne mulighed for at købe op i deres egne landes statsobligationer, hvilket medførte lavere renter i flere af de gældsplagede lande.

Højere vækst og lavere renter gør gældsbyrden lettere at bære, og ECB's initiativ blev taget positivt op af de finansielle markeder. Sortsyn og frygt blev afløst af ny optimisme, der resulterede i solide kursstigninger på aktiemarkederne og faldende kreditspænd på obligationsmarkederne.

Gældskrisen blev på ny et negativt tema for de finansielle markeder efter det græske valg i begyndelsen af maj. Det var ikke muligt at danne en regering, og der blev udskrevet nyvalg til afholdelse i juni. Den uklare parlamentariske situation skabte usikkerhed om, hvorvidt Grækenland vil gennemføre de budgetrefor-

mer og strukturreformer, der en betingelse for lån fra EU og IMF.

Efter valget i juni er der dannet en ny regering, der grundlæggende anerkender relationerne til EU og IMF, men dog ønsker en genforhandling af betingelserne for at få lån. De finansielle markeder har delvist ladet sig berolige af, at det mere konfrontatoriske alternativ, Syriza-partiet, ikke fik regeringsmagten.

Fokus er i stedet skiftet til Spanien, der i begyndelsen af juni måtte bede EU om hjælp til sine banker. EU indvilligede i at yde lån på op til 100 mia. euro (10 % af BNP), men det var i første omgang ikke nok til at berolige de finansielle markeder, da betingelserne for lånet ikke var præciserede.

På EU-topmødet i slutningen af juni blev det besluttet, at lånet til Spanien ikke vil blive foranstillet øvrig gæld med hensyn til sikkerhed, som det ellers var frygtet af markedet. Det blev ligeledes besluttet, at EU kan låne direkte til bankerne, når der er etableret en fælles overvågningsenhed for bankerne i eurozonen (dvs. at lånene ikke går via staten). Det betyder, at statsgælden ikke stiger yderligere, når bankerne rekapitaliseres med lån fra EU. De to beslutninger har umiddelbart bidraget til markante rentefald i Spanien og Italien.

Topmødet vedtog også en såkaldt "vækstpagt", der med en kapital på 120 mia. euro (1% af BNP) har til formål at stimulere væksten i eurozonen via investeringer i infrastrukturprojekter mv. Vækstpagten var kommet på den politiske dagsorden i løbet af foråret som følge af bekymring for, at de mange spareprogrammer vil kvæle væksten så meget, at det i sig selv undergraver mulighederne for at nedbringe gælden.

2. Den globale vækst

Den globale vækst har været relativt lav og skrøbelig under gældskrisen, blandt andet fordi behovet for at nedbringe gæld hæmmer vækst. 1. halvår 2012 startede dog med en tiltagende vækst, hvilket i lighed med ECB's likviditetstilførsel bidrog til en positiv stemning på de finansielle markeder. Siden foråret er væksten imidlertid aftaget igen, blot et halvt år efter den bundede i slutningen af 2011.

Vækstafmatningen faldt tidsmæssigt nogenlunde sammen med den europæiske gældskrisens genoplussen, og det er næppe helt tilfældigt. Gældskrisen svækker virksomhedernes og forbrugernes tro på

fremtiden og derigennem efterspørgsel og produktion, primært i Europa, men formentlig også i resten af verden.

Der synes dog også at være andre forklaringer på, at væksten er gået ned. USA havde en usædvanlig mild vinter, hvilket gav mulighed for en ekstraordinær høj vækst i vintermånederne. Den ekstra vækst betales nu tilbage med en lidt lavere vækst i en periode. I Kina har opstramninger i forhold til boligmarkedet medvirket til en lavere vækst.

Samlet set har alle store lande og regioner oplevet en vækstafmatning. I eurozonen er væksten decideret negativ som følge af en markant tilbagegang i de sydeuropæiske lande. Tyskland er et af de få lande med en moderat positiv vækst.

Forventninger til markederne i 2. halvår 2012

Vores forventninger til markederne er præget af væsentlig større usikkerhed end normalt. De globale økonomier er præget af ekstraordinære forhold, hvor ikke meget er, som det plejer. Det betyder, at politikere og centralbanker har begrænset erfaring og historik at bygge deres beslutninger på. Konsekvensen er, at risikoen for at lave fejl øges.

Som investor er det vigtigt at huske, at udfaldsrummet i den aktuelle situation er stort og konsekvenserne for afkastene på henholdsvis aktier og obligationer betragtelige.

Vi forventer, at gældskrise og global vækst bliver centrale markedstemaer igen i 2. halvår. De to temaer er ikke uafhængige: Fremskridt i forhold til gældskrisen kan forventes at understøtte væksten, og højere vækst gør det lettere at håndtere gældskrisen. Tilsvarende vil en negativ udvikling på et område forstærke problemerne på det andet.

Handlekraften hos politikerne har indtil videre været beskeden under de seneste års krise. Vi forventer derfor, at kriser er blevet tilbagevendende begivenheder, som vil opstå og udvikle sig igen og igen. Det skyldes, at de finansielle markeder konstant tester politikernes vilje til forandringer.

Den store usikkerhed omkring forventningerne til markedsudviklingen skyldes ikke mindst, at det er vanskeligt at forudsige, hvornår gældskrisen eskalere igen. Det skyldes blandt andet, at udviklingen i

gældskrisen i høj grad afhænger af politiske beslutninger i forhold til offentlige udgifter og indtægter samt vækstfremmende reformer på arbejdsmarkeder og varemarkeder. Beslutninger, der er meget vanskelige at forudsige, både med hensyn til tidspunkt og omfang.

Det står klart, at gældskrisen ikke er ovre, og vi ser en stigende enighed i markedet om, at krisen først vil blive løst, hvis der etableres et europæisk finanspolitisk samarbejde med fælles hæftelse for gæld. Det ligger dog ikke lige for, bedømt ud fra kommentarer fra især den tyske regeringsleder, Angela Merkel.

Hvis beslutningerne på EU-topmødet i slutningen af juni beroliger de finansielle markeder, er det sandsynligt, at den igangværende vækstafmatning efterhånden snart hører op og vendes til en stabilisering eller måske endda fornyet fremgang.

Det skyldes blandt andet et markant fald i olieprisen på omkring 30% siden foråret samt udsigt til penge- og finanspolitisk stimulering af væksten, først og fremmest i de nye økonomier med Kina i spidsen. Der er dog ikke udsigt til en markant fremgang i væksten.

I USA er den private sektor efterhånden godt rustet til vækst efter en betydelig tilpasning i blandt andet privat gæld, boligpriser og -byggeri. Til gengæld står den offentlige sektor over for en opstramning på 4% af BNP i 2013 med den nuværende lovgivning.

Vi forventer, at der opnås politisk enighed om at undgå en så markant opstramning i USA. Det vil dog først ske efter præsidentvalget i november. Der er risiko for, at det politiske vakuum, kan føre til at virksomhederne udskyder investeringsbeslutninger med svækket vækst til følge.

I eurozonen er der udsigt til nulvækst. Væksten er blandt andet udfordret af finanspolitiske opstramninger og banker, der er tilbageholdende med at låne ud. Den netop vedtagne vækstpagt når næppe at få væsentlig effekt i år.

Obligationer

Vi venter stabile eller moderat højere tiårige statsrenter omkring 1,5-2% i USA, Tyskland og Danmark i det beskrevne scenarie med stabil eller moderat tiltagende vækst og nogenlunde ro på gældskrisen.

Vi venter samtidig, at rentespændene på kreditobli-

gationer i forhold til statsobligationer vil falde moderat tilbage mod niveauerne fra foråret, før vækstafmatningen og den forøgede nervøsitet omkring udviklingen i de sydeuropæiske lande.

På de nye markeder kan der muligvis ske yderligere fald i de lokale statsrenter, der er historisk høje relativt til tilsvarende ratede virksomhedsobligationer og statsrenten i USA.

Samlet set er der udsigt til positive afkast på de fleste obligationsmarkeder.

Som anført ovenfor er der imidlertid en betydelig usikkerhed om udviklingen i vækst og gældskrise. Hvis et mere negativt scenarie med eskalering af gældskrisen og fortsat aftagende vækst materialiserer sig, venter vi fald i statsrenterne i USA, Tyskland og Danmark og stigende kreditspænd.

Aktier

Udviklingen i den globale vækst og gældskrisen vil sætte dagsordenen for aktiemarkedene i 2. halvår. Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkedene giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation er forbundet med endnu større usikkerhed end normalt at spå om udviklingen på aktiemarkedet på seks måneders sigt. Vi har derfor stor fokus på at sikre størst mulig balance i aktieporteføljerne. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer.

Vi vurderer, at aktierne er fornuftigt prisfastsat – på visse markeder endda billige vurderet ud fra den historiske prisfastsættelse og det aktuelle renteniveau. Udfordringen er blot, at i den nuværende situation, kan billige aktier sagtens blive endnu billigere hvis den økonomiske krise fortsætter. Lav vækst og gældskrise smitter også af på indtjeningen, som globalt set forventes at vokse meget beskedent i de kommende kvartaler.

Vi har fokus på at sammensætte aktieporteføljer, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Aktieporteføljerne har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher de enkelte afdelingers sammenligningsgrundlag.

Hvis et mere negativt scenarie med eskalering af gældskrisen og fortsat aftagende vækst materialiserer sig, forventer vi kursfald på aktiemarkedene. Vi forventer, at faldene vil være størst på de nye markeder og i Europa, mens amerikanske aktier forventes at klare sig bedre relativt i et sådan scenarie.

Markedsrisici

Vi vurderer, at verdensøkonomien står foran betydelige udfordringer i de kommende kvartaler. De væsentligste markedsrisici er som følger:

- Den globale vækst er lav og skrøbelig og kan blive negativt påvirket, hvis gældskrisen i Europa eskalere – dette vil påvirke kurserne på både aktier og obligationer negativt.
- De vestlige økonomier er alle præget af høj gæld og underskud på de offentlige budgetter. Gældskrisen kan sprede sig til stærkere lande i Europa og til USA, hvilket vil betyde kursfald på aktier og obligationer.
- Kreditvurderingsbureauer nedgraderer en række landes kreditværdighed, hvilket kan give negative afkast på aktie- og obligationsmarkeder.
- Usikkerheden omkring eurosamarbejdet kan forstærkes og lande kan blive tvunget til at forlade samarbejdet. Det kan påvirke aktie- og obligationskurser negativt.
- Banksektoren i en række lande står over for store udfordringer og skal muligvis have tilført yderligere kapital. Det kan påvirke aktie- og obligationsmarkederne negativt.
- Manglende politisk handlekraft, vilje og mulighed for at gennemføre en ansvarlig økonomisk politik kan påvirke tilliden på finansmarkederne negativt. Negativ tillid kan give kursfald på aktier og obligationer.
- Inflationær økonomisk politik kan skabe forventning om fremtidig inflation. Inflation udhuler afkastet på aktier og obligationer.
- Renteniveauet i mange lande, herunder Danmark, er historisk lavt. Stigende obligationsrenter kan føre til kursfald på obligationsmarkederne

Vi vurderer, at risiciene på de globale markeder er højere end normalt, og vi forventer derfor også større kursudsving på markederne end normalt.

Risikofaktorer

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne. Andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger.

En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor fx har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

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

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

1. Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

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

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

Ønsker man fx en stabil udvikling i sine beviser, bør

man som udgangspunkt investere i afdelingerne med forholdsvis lav risiko. Det er afdelinger, der er markeret med 1, 2 eller 3 på nedenstående risikoskala. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er afdelinger med en risikoindikator på 6 eller 7 sjældent velegnede for de fleste investorer.

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

Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Kategorien 1 udtrykker dog ikke en risikofri investering. De enkelte afdelingers risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fremgår under omtalen af de enkelte afdelinger.

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

Standardafvigelser og de tilhørende risikoindikatorer for afdelingerne fremgår af risikobarometret.

Risikobarometer

På barometeret herunder ses 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
Jyske Invest Turkish Equities	41,01 %	7
Jyske Invest Indian Equities	37,06 %	7
Jyske Invest Chinese Equities	34,15 %	7
Jyske Invest Emerging Market Equities	30,98 %	7
Jyske Invest Latin American Equities	30,80 %	7
Jyske Invest Far Eastern Equities	30,05 %	7
Jyske Invest Russian Equities	29,81 %	7
Jyske Invest Danish Equities	24,53 %	7
Jyske Invest Japanese Equities	22,99 %	7
Jyske Invest German Equities	22,33 %	7
Jyske Invest Global Real Estate Equities	23,75 %	6
Jyske Invest Global Equities	22,77 %	6
Jyske Invest Swedish Equities	21,81 %	6
Jyske Invest European Equities	19,09 %	6
Jyske Invest US Equities	19,05 %	6
Jyske Invest Growth Strategy	17,66 %	6
Jyske Invest Aggressive Strategy	17,29 %	6
Jyske Invest Favourite Equities	17,29 %	6
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	15,19 %	5
Jyske Invest Dynamic Strategy	13,73 %	5
Jyske Invest Emerging Market Bonds	12,14 %	5
Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	11,76 %	5
Jyske Invest Balanced Strategy (NOK)	10,06 %	5*
Jyske Invest Emerging Local Market Bonds	9,62 %	4
Jyske Invest Balanced Strategy	9,32 %	4
Jyske Invest Balanced Strategy (GBP)	8,20 %	4*
Jyske Invest British Bonds	7,12 %	4
Jyske Invest Stable Strategy	6,04 %	4
Jyske Invest Dollar Bonds	4,67 %	4
Jyske Invest Swedish Bonds	4,89 %	3
Jyske Invest Income Strategy	4,64 %	3
Jyske Invest European Bonds	4,60 %	3
Jyske Invest Favourite Bonds	4,31 %	3*
Jyske Invest High Grade Corporate Bonds	4,26 %	3*
Jyske Invest Danish Bonds	3,70 %	3

* Da afdelingen har eksisteret i mindre end fem år, er der suppleret med data fra benchmark.

Bemærk, at afdelingernes risikoindikator er målt på ugentlige observationer, mens standardafvigelse er målt på månedlige observationer. Der kan derfor være forskel på afdelingens opgjorte standardafvigelse og risikoindikator i denne graf.

2. Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er fx risikoen på aktie-markederne, 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 nedenstående risikofaktorer – alt efter den enkelte

afdelings investeringsområde. Denne liste er ikke udtømmende, men indeholder de væsentligste risici.

Generelle risikofaktorer

Eksponering mod et enkelt land

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

Eksponering mod en enkelt branche

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

Eksponering mod flere lande

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

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til 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 investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

Udstederspecifik risiko

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke udsteders indtjening. Da en afdeling på investerings-tidspunktet 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 selvsagt være tabt.

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale eller globale forhold medføre, at værdipapirer og valutaer ikke kan omsættes – eller kun i begrænset omfang kan omsættes. Dette 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.

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 æn-

dringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget reguleringsmæssig og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet. På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen, 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, obligationer fra nye markeder, kreditobligationer 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 udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. Afdelinger kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist med 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.

3. Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Som det fremgår af afdelingsberetningerne har vi for alle afdelinger fastlagt et benchmark. Det er et grundlag for at måle afkastudviklingen på de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive benchmark eller sammenligningsgrundlag er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og derfor velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af 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, jo tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

4. Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Jyske Invest arbejder hele tiden på at udvikle systemerne, og vi stræber efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Vi har desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres 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 valgt af generalforsamlingen. Her er risici og kontroller i højsædet.

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

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

De enkelte afdelingers konkrete finansielle risici fremgår af afdelingskommentarerne.

Foreningens aktiviteter

Værdigrundlag

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

En bred palet af muligheder

Vi tilbyder mere end 30 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 market-aktier
- Traditionelle obligationer
- Emerging market-obligationer
- Virksomhedsobligationer
- Strategiafdelinger

Investeringsfilosofien i Jyske Invest – Værdi i bevægelse

I Jyske Invest er sund fornuft sat i system med:

- Unikke investeringsprocesser
- Teamtankegang
- Fokus på risikostyring

”Værdi i bevægelse” er det fælles træk for vores unikke investeringsprocesser, som vi kalder MOVE for obligationer og VAMOS for aktier.

Vi tror på, at vi ved en systematisk gennemgang af markedet kan finde værdipapirer, der virker attraktivt prissat. Men det er ikke nok, at prisen er fornuftig – vi køber først, når de positive takter viser sig i kursstigninger. Dermed garderer vi os mod at købe attraktive værdipapirer for tidligt, og mod at holde fast i dårlige investeringer for længe.

Vi tror på teamtankegangen – sammen tænker vi bedre end hver for sig. Derfor arbejder vores porteføljemanagere tæt sammen i hverdagen, og gennemgår alle de værdipapirer, som vi køber til vores porteføljer. Afkast skabes på lang sigt af disciplin i investeringsprocessen og fællesskab omkring beslutningerne.

Disciplin og fokus på risikostyring er specielt vigtig i tider med uro på de finansielle markeder. Derfor har vi udviklet en overordnet tilgang til vores risikostyring. Kort sagt, så kender vi investeringsprocessen så godt, at vi også ved, når den ikke duer. Derfor har vi indbygget en overligger, som fortæller os, om der er grønt eller rødt lys for vores proces. Skifter lyset fra grønt til rødt, så toner vi vores eksponering ned, indtil vi igen har grønt lys for vores tilgang til markedet.

Målet for porteføljestyringen er at opnå bedre afkast end benchmark gennem anvendelse af vores unikke investeringsprocesser. Der vil være perioder, hvor anvendelsen af VAMOS og MOVE ikke vil bidrage til opnåelse af vores afkastmæssige målsætninger.

Læs meget mere om MOVE og VAMOS på jyskeinvest.com.

Væsentlige begivenheder i 1. halvår af 2012

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

1. Afvikling og omdannelse af afdelinger
2. Ændring af revision til ét revisionselskab
3. Ny prismetode
4. Awards
5. Udfordringen med den lave rente

1. Afviklinger og omdannelse af afdelinger

På generalforsamlinger i 1. halvår blev det besluttet, at gennemføre to lukninger samt en omdannelse i foreningen.

Til august lukkes afdelingerne Jyske Invest Swedish Equities og Jyske Invest Global Real Estate Equities. Samtidig omdannes Jyske Invest Eastern European Equities til Jyske Invest Russian Equities.

Når vi vælger at fusionere eller lukke afdelinger, er det oftest fordi, antallet af investorer og formuen i afdelingen er faldet så meget, at omkostningerne til ad-

ministration af afdelingen er blevet for høje for de tilbageværende investorer.

Når gamle behov forsvinder opstår nye. Vi opretter derfor fortsat også nye afdelinger for at møde nye behov i markedet. Vores mål i Jyske Invest er at være professionelle og aktive forvaltere. Vi tilbyder både brede og meget efterspurgte produkter, fx strategifdelinger. men vi ønsker også at tilbyde mere smalle, landespecifikke afdelinger specielt på de nye markeder.

2. Ændring af revision til ét revisionselskab

På generalforsamlinger i 1. halvår blev det besluttet, at foreningens revision fremover udføres af ét revisionselskab mod hidtil to revisionselskaber.

Baggrunden er at opnå en økonomisk rationalisering. Samtidig er det vurderingen, at kvaliteten af revisionen vil være den samme med ét revisionselskab.

3. Ny prismetode

På generalforsamlinger i 1. halvår blev det besluttet, at ændre prismetode fra enkeltprismetoden (single pricing) til modificeret enkeltprismetode.

Den modificerede enkeltprismetode sikrer, at der opkræves de nødvendige omkostninger, hvis der på én og samme dag sker en ind- eller udtræden af en afdeling på 5% eller mere af afdelingens samlede antal investeringsbeviser. Dermed beskyttes investorerne i afdelingen mod udvanding af deres investering, fordi handelsomkostningerne ved ind- eller udtræden af store beløb ikke fremover vil belaste deres afkast.

Der oplyses fortsat kun én handelspris om dagen pr. afdeling (indre værdi). Men hvis nettosalget eller nettotilbagesalget i en afdeling udgør 5% eller mere af afdelingens formue, vil der i handelsprisen for afdelingens beviser være indregnet et gebyr, som svarer til de nødvendige omkostninger i forbindelse med henholdsvis ind- eller udtræden.

4. Awards

Det internationalt anerkendte ratingbureau Lipper har givet Jyske Invest International en Lipper Fund Award som den bedste investeringsforening i Europa i kategorien 'Best Group Small – Overall – 3 years'. Vi har fået placeringen på baggrund af vores risikokorrigerede afkast de sidste tre år.

Udover den flotte titel i hele Europa har Lipper også tildelt Jyske Invest titlen som 'Best Group Small –

Overall – 3 years' i Tyskland, Storbritannien og Frankrig.

Afdelingen Jyske Invest Stable Strategy modtog en Lipper Award i Frankrig for resultaterne over en fem-årig periode.

5. Udfordringen med den lave rente

Renterne har i den seneste tid bevæget sig ned i historisk lave niveauer. Mens boligejerne jubler over den lave rente, får mange obligationsinvestorer bekymrede rynker i panden. Udfordringen er at få et fornuftigt afkast, når renten er historisk lav, og man ikke har lyst til at kaste sig ud i en aktieinvestering. Udviklingen har betydet, at der er kommet et fornyet fokus på afdelingerne med højrenteobligationer.

En meget lempelig pengepolitik og udsigten til fortsat lav vækst har betydet, at renten på traditionelle danske stats- og realkreditobligationer er faldet voldsomt. Det er et billede, som også gør sig gældende i de fleste andre lande i den vestlige verden. Investorer i traditionelle obligationer har fået fine afkast de senere år på grund af de faldende renter, der har øget obligationernes kursværdi. Men afkastmulighederne er ved at være udtømte, med mindre renten falder yderligere. Fremover må en obligationsinvestor formentlig kigge langt efter de høje afkast.

Det er en svær situation for obligationsinvestorer, fordi de lige nu bliver nødt til at investere i papirer med højere risiko for at få et fornuftigt afkast – og det er typisk det, de har fravalgt. I stedet kan det være værd at overveje en investering i højrenteobligationer, som ligger lidt over traditionelle obligationer på risikobarometret, men noget under aktier. Det kan fx være virksomhedsobligationer eller statsobligationer fra de nye markeder, hvor renten i øjeblikket er 5-6%.

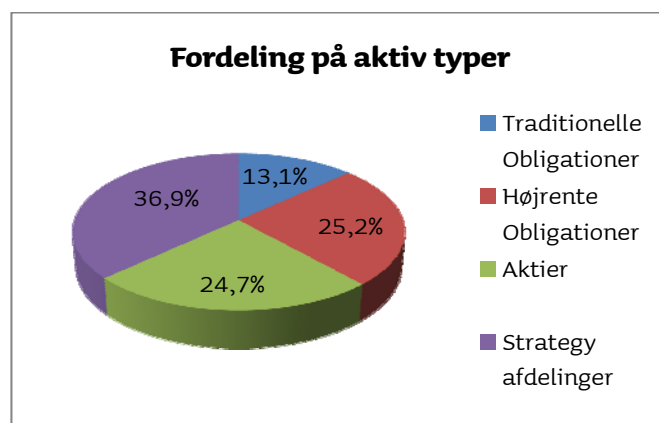
Selvom afkastene de næste ti år med stor sandsynlighed bliver lavere, forventer vi samme tendens – nemlig at højrenteobligationer giver højere afkast end danske obligationer. Vores beregninger viser samtidig, at det har været muligt at blande en obligationsinvestering med 80% traditionelle obligationer og 20% højrenteobligationer, uden at den samlede risiko i porteføljen er øget.

Formueforhold

Formuen er steget med 5,6% fra DKK 6.327 mio. til DKK 6.684 mio. ved halvårets udgang. Stigningen er sammensat af nettoindløsning på DKK 51 mio. og halvårets nettoresultat på DKK 371 mio. og en valutakursregulering af primo formuen på DKK 37 mio.

Der var nettoindløsning på DKK 51 mio. mod nettoindløsning på DKK 212 mio. i samme periode i 2011. Afsætningen har været utilfredsstillende.

Nettoindløsningen er sket i højrenteobligationsafdelingerne og aktieafdelingerne. Derimod har der været nettoemission i de traditionelle obligationsafdelinger og i strategiafdelingerne.



Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger er omkostninger, som er knyttet til selve driften af foreningen.

Administrationsomkostningerne fordeles i henhold til den indgåede administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, der varetager den daglige ledelse af foreningen.

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

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

Administrationsomkostningerne er angivet i halvårs-

regnskaberne samt i en særskilt note og er fratrukket, når halvårets resultat gøres op.

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.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab, Jyske Invest Fund Management A/S, har i 1. halvår af 2012 fortsat implementeret front office-delen i sit administrationssystem. Med dette vil administrationsselskabet få et fuldt ud integreret administrationssystem – et såkaldt wall-to-wall-system, som betyder, at alle administrationsselskabets arbejdshandlinger og processer stort set kan gennemføres i ét og samme system.

Implementeringen af det nye system vil både betyde lavere operationel risiko i den daglige administration og lavere administrationsomkostninger på sigt, på grund af større skalerbarhed som et fuldt ud implementeret administrationssystem giver mulighed for.

Væsentlige begivenheder efter halvårets udløb

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

Øvrige begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

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

Bestyrelse og ledelse

På foreningens ordinære generalforsamling den 29. marts 2012 fratrådte bestyrelsesmedlem, direktør Bent Knudsen i henhold til foreningens vedtægter, der bestemmer, at bestyrelsesmedlemmer skal fratræde senest i det år, de fylder 70 år.

Underdirektør Soli Preuthun blev nyvalgt til bestyrelsen.

Soli Preuthun er underdirektør og investeringschef i BankPension og er cand.polit.

Foreningens bestyrelse består herefter af dekan, professor, dr. oec. Svend Hylleberg, direktør Steen Konradsen, professor Hans Frimor og underdirektør Soli Preuthun.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Svend Hylleberg som formand.

Der er afholdt fem bestyrelsesmøder i løbet af 1. halvår af 2012.

Fakta om bestyrelsen

Medlem	Alder	Indtrædelsesår	Genvalgsår	På valg senest i år
Svend Hylleberg	67 år	1993	2009	2013
Steen Konradsen	64 år	2001 (suppleant) 2002 (fuldgyldigt medlem)	2010	2014
Hans Frimor	48 år	2011		2015
Soli Preuthun	52 år	2012		2016

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

Det samlede honorar udbetales i investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S og fordeles på de administrerede foreninger i forhold til deres andel af den samlede administrerede formue.

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 1. halvår af 2012 udgjorde 53 tkr.

Direktionens samlede aflønning, inkl. bidrag til pension og lønsumsafgift, for arbejdet i foreningen i 1. halvår af 2012 udgjorde 201 tkr.

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

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

- Ingen andre ledelseshverv

Steen Konradsen, direktør

Bestyrelsesmedlem i:

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

Hans Frimor, professor

- Ingen andre ledelseshverv

Soli Preuthun, underdirektør

Bestyrelsesmedlem i:

- Fåmandsforeningen BankPension Aktier
- Fåmandsforeningen BankPension Obligationer
- Fåmandsforeningen BankPension Emerging Markets Aktier

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen

- 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 porteføljestrategier, som Jyske Bank A/S anser som fordelagtig. Investeringsforvaltningsselskabet tager derefter stilling til, om og i hvilket omfang anbefalingerne skal føres ud i livet.

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

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

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

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

Fund Governance

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

InvesteringsForeningsRådet har i 1. halvår revideret sine Fund Governanceanbefalinger. Vi har naturligvis i juni måned implementeret de ændrede Fund Governanceanbefalinger i overensstemmelse hermed.

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

Samfundsansvar

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

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

Jyske Invest International 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 ESG og aktuelle cases.

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

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

Som aktive investorer er vi blandt andet via vores eksterne rådgiver i løbende dialog med selskaber i forhold til aktiviteter, der strider mod internationale normer eller konventioner. Vi har fravalgt at investere i en række selskaber, der ikke lever op til vores politik og hvor vi ikke forventer, at dialogen vil resultere i en ændret adfærd. Listen indeholder ultimo juni 2012 ti selskaber primært med aktiviteter, der kan relateres til klyngevåben.

I foråret 2012 har medierne haft fokus på ansvarlighed i forbindelse med investeringer i obligationer fra en række emerging markets lande. Der er endnu ingen internationale retningslinjer, når det drejer sig om ansvarlighed ved investeringer på landeniveau.

I vurderingen af landene tager vi udgangspunkt i sanktioner fra relevante politiske instanser som fx FN's sikkerhedsråd, EU's ministerråd og det danske folketing. Vores rådgiver har i løbet af foråret 2012 identificeret EU-sanktioner mod tre lande med betydning for obligationsinvesteringer, og vi har fravalgt at investere i disse lande. Vi havde ingen investeringer i de pågældende lande, da det blev besluttet af fravælge dem.

Vi følger nøje udviklingen på dette område og vil bidrage til arbejdet med at skabe retningslinjer på området. I vores arbejde vil vi fokusere på at få skabt internationale retningslinjer for investeringer i statsobligationer. Det er vores vurdering, at internationale vurderingskriterier er hensigtsmæssige, da der kan være forskellige præferencer blandt investorer af forskellige nationaliteter. Dette forstærkes af, at kon-

kurrencen på markedet for investeringsprodukter er international.

Foreningens bestyrelse har vedtaget en politik for udøvelse af stemmerettigheder på foreningens finansielle instrumenter. Udøvelse af stemmerettigheder vil blandt andet kunne ske i situationer, hvor det understøtter vores vedtagne ansvarlige investeringspolitik. Gennem arbejdet i PRI og med vores eksterne rådgiver vil vi i udvalgte situationer forsøge at påvirke selskaberne gennem udøvelse af stemmerettigheder. Dette vil typisk ske i dialog med andre investorer for herigennem at opnå størst mulig effekt af stemmeafgivelsen.

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

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” (dvs. miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige hensyn). Forkortelsen ESG anvendes typisk både på dansk og på engelsk.

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

Investeringsforeningen Jyske Invest International 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 du læser de generelle afsnit 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

Investeringsområde og -profil

Afdelingens midler investeres fortrinsvis direkte og indirekte i obligationer denomineret i danske kroner. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter eller internationale organisationer. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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
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

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 2.1.2012. Det nye benchmark er Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på fem år.

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Som investor skal man være opmærksom på, at investering på flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører en generelt lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder.

Man skal også være opmærksom på, at 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.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afkastet i 1. halvår af 2012 var 1,68%, hvilket var 0,50%-point højere end markedsafkastet på 1,18%. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

I starten af 2012 var markederne præget af optimisme med solide kursstigninger på aktiemarkederne til følge. Det virkede i første omgang til, at man fik løst de værste problemer i Grækenland, da grækerne accepterede at imødekomme de krav, som EU stillede dem.

I 2. kvartal blev gældssituationen i Europa på ny et negativt tema for de finansielle markeder. Stor usikkerhed omkring valget og gældskrisen i Grækenland og en eskalerende bankkrise i Spanien, fik risikovilligheden til at forsvinde, og obligationsinvestorerne købte i stedet igen kraftigt ind af de sikre statsobligationer.

Danmark fik i høj grad gavn af de udenlandske obligationsinvestorerers efterspørgsel efter danske statsobligationer, som blev handlet ned i rekordlave renter den 1. juni.

I juni måned indvilligede EU i at efterkomme en henvendelse fra den spanske regering om et lån til de spanske banker. Dette gav mere risikovillighed blandt obligationsinvestorerne, og renterne krøb lidt op igen; men for hele perioden er der tale om pæne rentefald.

De tiårige danske statsobligationer giver således ved udgangen af 1. halvår en rente under 1,50% mod 1,72% ved starten af 2012. Renten på de danske statsobligationer er stadig lidt lavere end på de tilsvarende tyske statsobligationer i både den korte og lange ende af rentekurven.

Afdelingens midler har primært været investeret i danske realkreditobligationer. Realkreditobligatio-

nerne har givet et flot afkast på trods af den store usikkerhed på markederne. De har kun været en smule ramt af, at investorerne primært har søgt tilflugt i statsobligationer.

Afdelingen har haft lidt lavere kursfølsomhed end markedsporteføljen. Det har kostet en smule i afkast; men den gode kursudvikling for de danske realkreditobligationer, har sikret afdelingen et solidt afkast, også i forhold til markedsporteføljen.

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.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

De økonomiske nøgletal og udfordringerne i Spanien og Europa generelt, forventes også i de kommende kvartaler at lægge dagsordenen for udviklingen i statsrenterne. Derfor forventer vi en yderst beskeden økonomisk vækst i resten af 2012 – måske endda negativ. Samtidig ventes inflationen at forblive på et beskedent niveau. Vi forventer derfor et fortsat lavt renteniveau i 2012, og yderligere rentenedsættelser fra den europæiske centralbank er sandsynlige. Udviklingen for 2012 er stadig yderst usikker, fordi scenarierne spænder fra et decideret sammenbrud af euro-samarbejdet til en langsigtet holdbar løsning, der kan genskabe investortilliden. Renteudviklingen i disse to ekstreme scenarier vil være yderst forskellige.

Jyske Invest Swedish Bonds

Investeringsområde og -profil

Der investeres fortrinsvis direkte og indirekte i obligationer udstedt i svenske kroner. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter eller internationale organisationer. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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 jyskeinvest.com.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markeds- mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Som investor skal man være opmærksom på, at investering på flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder.

Man skal også være opmærksom på, at 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.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 0,53% i perioden mod et markedsafkast på 0,46%, altså en forskel på 0,07%-

point. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Afdelingen investerer hovedsageligt i svenske stats- og realkreditobligationer, som gav rigtigt flotte afkast i 1. halvår af 2012. Svenske statsobligationer blev brugt som sikker havn, da uroen ramte de sydeuropæiske lande, for Sverige er et sikkert AAA-land med lav statsgæld, styr på budgettet og overskud på betalingsbalancen. Desuden meddelte Riksbanken, at den agter at opbygge en obligationsfond på SEK 10 mia., fortrinsvis i to- til tiårige statsobligationer over en periode på 12 måneder.

Alt sammen bidrog til, at de svenske statsobligationer blev handlet til rekordlave renter i løbet af halvåret, og tiårige renter nåede en historisk bund på 1,10% den 1. juni. Men sidst i halvåret fik investorerne mere risikoappetit og solgte svenske statsobligationer, hvilket fik renten til at stige. Ved udgangen af halvåret var renten 1,60% på tiårige obligationer.

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.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Vi forventer, at resten af 2012 bliver ligeså svært at navigere i som 1. halvår af 2012. På den ene side ser der ud til at være kommet gang i den svenske økonomi, hvilket taler for højere renter. Men på den anden side har Riksbanken signaleret, at de vil holde renten lav en rum tid endnu. Den europæiske gældskrise er også en joker i spillet, for blusser krisen op igen, kan det få renterne til at falde.

Porteføljen har en svagt neutralt positioneret renterisiko og er moderat overvægtet af kreditobligationer.

Jyske Invest British Bonds

Investeringsområde og -profil

Der investeres fortrinsvis direkte og indirekte i obligationer udstedt i britiske pund. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markeds- mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Som investor skal man være opmærksom på, at investering på flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder.

Man skal også være opmærksom på, at 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.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 3,34% i perioden. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold

og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Det engelske obligationsmarked havde medvind og gav endnu engang et flot afkast på 1,83%. Vi klarede os bedre end markedet, da afdelingens obligationer har en højere rente end statsobligationerne i benchmarket. Samtidig er merrenten på afdelingens kreditobligationer løbende blevet mindre.

Afdelingen investerer hovedsageligt i engelske stats- og realkreditobligationer, som gav rigtigt flotte afkast i 1. halvår af 2012. Markedet var præget af den europæiske gældskrise, der endnu engang rasede med afskrivning af græsk gæld og bekymring om den høje italienske statsgæld. Investorerne søgte tilflugt i sikre engelske statsobligationer, som faldt til rekordlave niveauer. Den 4. juni var renterne det laveste nogensinde, da den tiårige engelske rente blev noteret i 1,50%.

Den engelske centralbank, Bank of England (BoE), har gjort alt for at hjælpe den engelske økonomi ud af krisen. Uden skelen til den høje inflation har de fastholdt historisk lave pengepolitiske renter. I juni besluttede BoE desuden at stimulere økonomien ved at tilføre yderligere likviditet til bankerne i form af en ny facilitet: Extended Collateral Term Repo Facility

(ECTF). Det fik kurserne på engelske statsobligationer til at stige yderligere.

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.

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Det er fortsat den europæiske gældskrise, som kommer til at drive de engelske renter, for selvom den i første omgang ser ud til at være løst, kan problemerne hurtigt vende tilbage. Samtidig pumper BoE penge ud i systemet, og har lovet at holde renterne lave. Vi forventer derfor uændrede til moderat stigende renter det næste halvår.

Jyske Invest Dollar Bonds

Investeringsområde og -profil

Der investeres fortrinsvis direkte og indirekte i obligationer udstedt i amerikanske dollar. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016260359
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. februar 1996
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
s	JP Morgan Government Bond Index for USA
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

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markeds- mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Som investor skal man være opmærksom på, at investering på flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder.

Man skal også være opmærksom på, at 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.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 3,15% i perioden. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Det amerikanske obligationsmarked havde medvind og gav endnu engang et flot afkast på 1,67%. Afdelingen klarede sig endnu bedre og gav 1,48%-point over markedsafkastet. Det kan især tilskrives afdelingens andel af realkreditobligationer, hvor rentespændet kørte ind.

Afdelingen investerer hovedsageligt i amerikanske stats- og realkreditobligationer, som gav rigtigt flotte afkast i 1. halvår af 2012. Markedet var præget af den europæiske gældskrise, der endnu engang rasede med afskrivning af græsk gæld og bekymring om den høje italienske statsgæld. Investorerne søgte tilflugt i sikre amerikanske statsobligationer, som faldt til rekordlave niveauer. 1. juni var renterne det laveste nogensinde, da den tiårige amerikanske rente blev noteret i 1,50%.

Den amerikanske økonomi har svært ved at komme i gang, fordi de amerikanske forbrugere er blevet påvirket af krisen i Europa. Den amerikanske centralbank (FED) gør alt, hvad den kan for at få gang i økonomien. De seneste svagere nøgletal for amerikansk økonomi har paradoksalgt gjort livet nemmere for Federal Reserve. 1. kvartals stærke jobrapporter udfordrede FED's kurs med ekstremt lave renter i lang tid, men svagheden understreger, at der ikke er udsigt til et

kraftigt, inflationsskabende opsving i USA – også selvom væksten fortsat er moderat. Det betyder samtidig svag jobskabelse, inden den finanspolitiske stramning rammer i starten af 2013. FED har desuden lavet en såkaldt operation twist med opkøb i den lange ende af rentekurven, for at få renterne til at falde på lange realkreditobligationer til glæde for amerikanske boligejere.

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 2. halvår af 2012 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 2012

Vi forventer resten af 2012 bliver ligeså svært at navigere i som 1. halvår af 2012. Den amerikanske centralbanks (FED) lave rente og fortsatte opkøb forventes at holde renterne lave en tid endnu. På den anden side er renterne på statsobligationer rekordlave, og tab kan ikke undgås, når eller hvis renten stiger. Endelig kan den europæiske gældskrise vise sig at være en joker, som kan drive renterne i begge retninger igen i 2. halvår af 2012.

Jyske Invest European Bonds

Investeringsområde og -profil

Afdelingens formue investeres fortrinsvis direkte og indirekte i obligationer udstedt i europæiske valutaer. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261837
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. april 1993
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	JP Morgan Global Government Bond Euro 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

Som investor skal man være opmærksom på, at investering på flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder.

Man skal også være opmærksom på, at 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. For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 3,31% i perioden mod et markedsafkast på 3,85%, altså en forskel på -0,54%-point. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os ringere end markedet som følge af afdelingens lavere eksponering mod rentefald.

Afdelingen investerer hovedsageligt i europæiske stats- og realkreditobligationer, hvoraf tyske statsobligationer gav det bedste afkast. Markedet var endnu engang præget af den europæiske gældskrise. I 1. kvartal var der gysen om euroens sammenbrud ved

græsk statsbankerot, som i sidste øjeblik blev afløst af en aftale om græsk gældsrestrukturering. Men derefter blev investorerne bekymrede for, at det samme skulle ske for Italien og Spanien, der også har store gældsproblemer. I løbet af maj eskalerede frykten for et kollaps af flere spanske banker, og frygtssomme obligationsinvestorer søgte tilflugt i sikre tyske statsobligationer, som faldt til rekordlave niveauer. Den 1. juni var renterne på det laveste niveau nogensinde, da den tiårige tyske rente blev noteret i 1,17%. I juni fik den spanske banksektor forstærkning i form af en bankpakke, som alle eurolande skal skyde op imod 100 mia. euro i. Det gav nogen luft i markederne, og obligationsrenterne begyndte at vende tilbage til mere normale niveauer. Ved udgangen af halvåret var renten 1,60% på tiårige tyske statsobligationer.

I 1. kvartal afbødede den europæiske centralbank (ECB) i nogen grad krisen ved to gange ekstraordinært at tildele bankerne billige treårige lån (LTRO), hvilket gav dem, de sydeuropæiske statsobligationer og realkreditobligationer. Gældskrisen og de deraf følgende omkostninger for EU-lande til diverse redningspakker fik kreditvurderingsbureauet Standard and Poor's til at sænke kreditvurderingen af alle euroområdet statsobligationer på nær to. Men effekten på renterne var kortvarig.

De bekymrede investorer søgte ud af euroområdet, og euroen faldt. Det gav vores investeringer i engelske obligationer. Kursstigningerne blev forstærket af, at den engelske centralbank besluttede at stimulere økonomien ved at opkøbe statsobligationer og tilføre yderligere likviditet til bankerne i form af en ny facilitet: Extended Collateral Term Repo Facility (ECTF).

Svenske statsobligationer blev brugt som sikker havn, da uroen ramte de sydeuropæiske lande, for Sverige er et sikkert AAA-land med lav statsgæld, styr på

budgettet og overskud på betalingsbalancen. Desuden meddelte Riksbanken, at den agter at opbygge en obligationsfond på SEK 10 mia., fortrinsvis i to til tiårige statsobligationer over en periode på 12 måneder.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Cirka 25% af porteføljen er investeret i Spanien og Italien. Afdelingen kan derfor blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa. Omkring 20% af porteføljen er obligationer udstedt i GBP, som ikke er valutakurssikret overfor EUR.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Vi forventer, at resten af 2012 bliver ligeså svært at navigere i som 1. halvår af 2012. Vedtagelsen af den europæiske bankpakke ser ved indgangen til et nyt halvår ud til at have skabt ro på markederne, og renterne er så småt ved at vende tilbage til mere normale niveauer. Men opblussen af gældskrisen kan fortsat drive renterne i begge retninger. Vores hovedscenario er lidt højere renter, som vil være skidt for tyske statsobligationer, men samtidig vil lavere kreditspænd være godt for realkreditobligationer.

Porteføljen er neutral positioneret i renterisiko, men har fortsat en overvægt af realkreditobligationer.

Jyske Invest Favourite Bonds

Investeringsområde og -profil

Afdelingens midler skal fortrinsvis investeres i obligationer, der er udstedt eller garanteret af stater, realkreditinstitutter, internationale organisationer eller virksomheder med en høj kreditværdighed; og højtforrentede obligationer, der er udstedt af realkreditinstitutter og virksomheder, og obligationer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Latinamerika, Asien, Østeuropa og Afrika. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i danske kroner eller være valutakurssikret over for danske kroner. Der investeres på børser i EU eller World Federation of Exchanges, Full Member eller Associate Member af Federation of European Securities Exchanges medlemmer. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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 GBI Global• 10% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 2,50% Merrill Lynch EMU Corporates, Non-Financial Index• 2,50% Merrill Lynch EMU Corporate Index, Ex Tier 1 & Upper Tier 2 & Lower Tier 2• 2,50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 2,50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med 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. 1.6.2012. Det nye benchmark er beregnet ved:

- 80% JP Morgan GBI Global
- 10% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified
- 2,5% Merrill Lynch EMU Corporates, Non-Financial Index
- 2,5% Merrill Lynch EMU Corporates Index, Ex Tier 1 & Upper Tier 2 & Lower Tier 2
- 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index

•2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index

Indeksene er valutasiikret til EUR.

Som investor skal man være opmærksom på, at investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder.

Man skal også være opmærksom på, at 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.

Investor skal også vide, at afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Som investor skal man også være opmærksom på, at investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 3,55% i perioden. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Afdelingen klarede sig endnu bedre og gav 0,46%-point over markedsafkastet. Det kan især tilskrives afdelingens andel af højrentepapirer og nye obligationsmarkeder i kerne og lokalvaluta.

Afdelingen investerer globalt på tværs af alle obligationsklasser, men med hovedvægt på statsobligationer fra udviklede lande. Alle obligationstyper var påvirket af den europæiske gældskrise, som endnu engang rasede med afskrivning af græsk gæld og bekymring om den høje italienske statsgæld. Investorerne søgte tilflugt i tyske og amerikanske statsobligationer og renterne faldt den 1. juni til det laveste nogensinde da den tiårige tyske rente blev noteret i 1,17%. Virksomhedsobligationerne (især bankobligationerne) var også præget af problemerne omkring den spanske banksektor, som i juni måtte have forstærkning i form af en bankpakke, som alle eurolande skal skyde op imod 100 mia. euro i.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Vi forventer at resten af 2012 bliver ligeså svært at navigere i som 1. halvår af 2012. Vedtagelsen af den

europæiske bankpakke ser ved indgangen til et nyt halvår ud til at have skabt ro på markederne og renterne er så småt ved at vende tilbage til mere normale niveauer. Men oplussen af gældskrisen kan fortsat drive renterne i begge retninger. Vores hovedscenario er lidt højere renter, som vil være skidt for tyske statsobligationer, men samtidig vil lavere kreditspænd være godt for virksomhedsobligationer og nye obligationsmarkeder. Porteføljen er neutral positioneret i renterisiko, men har fortsat en lille overvægt af kreditobligationer.

Jyske Invest Emerging Market Bonds

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, Fjernøsten, Østeuropa og Afrika (emerging markets). Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Investeringer i lokalvalutaer på de nye markeder vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret. Investeringer i alle andre valutaer vil som udgangspunkt blive kurssikret over for amerikanske dollar. Afdelingens midler skal investeres på en sådan måde, at der bliver tale om investeringer med en mellem til høj risikoprofil.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016272446
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1992
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	JP Morgan EMBI Global Diversified, beregnet i USD.
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

Som investor skal man være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponeering 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.

Man skal også være opmærksom på, at afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede

markeder. Begrebet ”Nye Markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et positivt afkast på 6,49% i perioden mod et markedsafkast på 7,12%, altså en forskel på 0,63%-point i negativ retning. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Her tænkes på den græske gældskrise, og på det seneste har usikkerheden om den spanske banksektor givet de europæiske politikere overarbejde. Uroen omkring den kinesiske økonomi har ligeledes skabt usikkerhed. Merrenten mellem de nye markeder og den amerikanske rente har svinget fra 3,05%-point til 4,26%-point. De lave og faldende amerikanske renter har bidraget pænt til halvårets afkast. Argentina og Belize er de to eneste lande med negative afkast. Dette skyl-

des forringede politiske og økonomiske faktorer i Argentina og en alvorlig gældskrise i Belize. De resterende lande har givet positive afkast, og flere afrikanske og østeuropæiske lande fik et comeback i den sidste del af halvåret. På trods af usikkerhederne har de nye markeder dog stadig kunnet tiltrække kapital. Dette skyldes økonomiske forhold, der har været bedre end mange af de etablerede økonomier, og de stadig attraktive renter.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Gældskrisen og global vækst forventes også at blive temaer i 2. halvår. Ro og stabilitet i Spanien vil blive en afgørende faktor i Europa, og det er altafgørende med en høj succesgrad i indhegningen af krisen. Det forventes stadig, at den attraktive rente i niveauet 5,25% kan tiltrække investorer, men samtidig vurderes det, at en yderligere opblusning af krisen i EU igen kan skubbe til stemningen.

Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)

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, Fjernøsten, Østeuropa og Afrika (emerging markets). Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt eller garanteret af stater. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Euro er afdelingens basisvaluta, og ikke nødvendigvis den valuta, hvori afdelingens investeringer bliver foretaget. Investeringer i lokalvalutaer på de nye markeder vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret. Investeringer i alle andre valutaer vil som udgangspunkt blive kurssikret over for euroen. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261910
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. februar 2000
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	JP Morgan EMBI Global Diversified, beregnet i EUR
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

Som investor skal man være opmærksom på, at 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.

Man skal også være opmærksom på, at afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et positivt afkast på 6,68% i perioden præcis det samme som markedsafkastet på 6,68%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Her tænkes på den græske gældskrise, og på det seneste har usikkerheden om den spanske banksektor givet de europæiske politikere overarbejde. Usikkerheden omkring den kinesiske økonomi har ligeledes skabt usikkerhed. Merrenten mellem de nye markeder og den amerikanske rente har svinget fra 3,05%-point til 4,26%-point. De lave og faldende amerikanske renter har bidraget pænt til halvårets afkast. Argentina og Belize er de to eneste

lande med negative afkast. Dette skyldes forringede politiske og økonomiske faktorer i Argentina og en alvorlig gældskrise i Belize. De resterende lande har givet positive afkast, og flere afrikanske og østeuropæiske lande fik et comeback i den sidste del af halvåret. På trods af usikkerhederne har de nye markeder dog stadig kunnet tiltrække kapital. Dette skyldes økonomiske forhold, der har været bedre end mange af de etablerede økonomier og de stadig attraktive renter.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Gældskrisen og global vækst forventes også at blive temaer i 2. halvår. Ro og stabilitet i Spanien vil blive en afgørende faktor i Europa, og succesgrad af en indhegning af krisen er altafgørende. Det forventes stadig at den attraktive rente i niveauet 5,25% kan tiltrække investorer, men samtidig vurderes det, at en yderligere opblusning af krisen i EU igen kan skubbe til stemningen.

Jyske Invest

Emerging Local Market Bonds

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, Mellemøsten og Afrika (emerging markets). Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater eller instrumenter udstedt af andre udstedere forudsat, at instrumenterne er denomineret i lokalvalutaer fra de nye markeder. Investeringer i lokalvalutaer på de nye markeder vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret. Investeringer i alle andre valutaer vil som udgangspunkt blive kurssikret over for euroen. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060009751
Børsnoteret	Nej
Oprettet	13. juni 2005
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	JP Morgan GBI EM Diversified Unhedged – EUR
Risikoindeks	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

Som investor skal man være opmærksom på, at 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.

Man skal også være opmærksom på, at afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet ”Nye Markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivilditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 11,65% i perioden mod et markedsafkast på 12,26%, altså en forskel på 0,61-point i negativ retning. Rentebetaling og kursgevinst gav et positivt afkast på godt 7%. Men det blev modsvaret af en tilsvarende svækkelse af valutaerne over for danske kroner. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Det har været et svært investeringsmæssigt år med stor uro på de finansielle markeder. Gældskrisen i Europa har trukket mange overskrifter og skabt usikkerhed. Jordskælvet i Japan og budgetforhandlingerne i USA har også været bidragende faktorer.

De nye markeder har ikke direkte været involveret i kriserne, men påvirkes alligevel i vores globaliserede verden. Østeuropa har i 1. halvår af 2012 været udfordret på grund af de stærke forbindelser til Europa

og de østeuropæiske landes i forvejen relativt svage økonomier. Især Ungarn blev hårdt ramt, da landet har en svag økonomisk vækst og høj gæld. Den tyrkiske valuta har også haft det svært med et stort underskud på betalingsbalancen.

Landene i Asien og Latinamerika er kendetegnet ved en helt anden dynamik. Budgetterne er bedre og betalingsbalancerne er ofte i overskud. Disse lande leverede også væsentligt flottere afkast i 1. halvår af 2012. Eksempelvis gav Peru et afkast på godt 15%.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Vi forventer, at 2012 også bliver et svært år at navigere igennem. Det positive er, at der i Europa er truffet en række politiske beslutninger, som alle er med til at stabilisere den globale økonomi.

De nye obligationsmarkeder er grundlæggende sunde og udsigterne på lang sigt er gode. I 2. halvår af 2012 er det især den attraktive løbende rente på 6,8%, som vi forventer vil komme investorerne til gode. Med lav global vækst er potentialet for valutastyrkelser begrænset.

Jyske Invest High Yield Corporate Bonds

Investeringsområde og -profil

Afdelingens midler anbringes fortrinsvis direkte og indirekte i en global portefølje af højtforrentede corporate bonds, det vil sige obligationer udstedt af virksomheder. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Investeringer i andre valutaer end euro vil som udgangspunkt blive valutakurssikret over for euro. Midlerne kan herudover investeres i det amerikanske marked for high yield bonds. Der er ikke noget krav til størrelsen af udstedelserne eller andre specifikke krav til likviditeten af disse. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016262728
Børsnoteret	Nej
Oprettet	19. november 2001
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet i EUR: <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	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 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

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 2.1.2012, hvor det nye benchmark er sammenvægtet af 50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index og 50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index.

Som investor skal man være opmærksom på, at afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og /eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske æn-

dringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 7,95% i perioden mod et markedsafkast på 8,64%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Virksomhedsobligationer har i den seneste tid været påvirket af uroen i Sydeuropa på godt og ondt. Afdelingen kom rigtig godt fra start i år. Hjælpepakkerne vedtaget omkring årsskiftet samt gode amerikanske nøgletal var katalysatoren for den positive start, men den seneste periode har dog været mere ustabil. Hovedårsagen til den aftagende fart er økonomisk uro i Sydeuropa, hvor især Spanien er blevet et tema. Om nogen har Spanien oplevet et byggeboom før kreditkrisen i 2008, hvor spanske banker har lånt store beløb ud til spanske ejendomsudviklere. Nu er der ingen midler til at betale lånene tilbage, hvilket rammer spanske banker massivt.

USA startede året med pæne nøgletal, men de er dog også begyndt at se noget svagere ud. Beskæftigelsen stiger ikke i samme takt som tidligere på året. Forbrugertilliden er stagneret og erhvervslivet i USA er blevet mindre positivt. Alt dette kan krydres med faldende vækst i Kina.

Modsat har der været en lille positiv tendens på det amerikanske boligmarked, hvilket kan være med til at stabilisere væksten. Den seneste pakke fra EU ser også ud til at have en positiv effekt. Hvorvidt pakken er holdbar står dog noget hen i det uvisse – set i lyset af den begrænset effekt af tidligere pakker.

Afdelingen har dog været relativt godt skærmet mod den seneste uro. Strategisk har der været fokus på at holde afdelingen neutral på sektorer samt en generel lav eksponering mod Sydeuropa.

På papirniveau har Banco Popolare (italiensk bank), Societe Generale (fransk bank) og Cemex (mexicansk cementproducent) leveret de største relative afkast i afdelingen.

Omvendt har Codere (spiludbyder), Obrascón (Byggeselskab) og Fage Dairy (mejeri), bidraget negativt

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Vi forventer, at resten af 2012 forløber moderat positivt med mange interessante muligheder. Men vi kan bestemt ikke udelukke turbulens i virksomhedsobligationsmarkederne i perioder.

Der er stadig mange mørke skyer på himlen for resten af 2012. Der er en høj risiko for lav vækst i Europa på grund af massive offentlige besparelser i hele regionen. I værste fald går en eller flere eurolande i betalingsstandsning og træder ud af euroen. Opstramninger i europæiske banker gør det vanskeligere for virksomhederne at skaffe kapital. USA bliver nødt til at forholde sig til deres meget store budgetunderskud inden for en overskuelig fremtid. Alt dette krydres med frygt for nedgang i Kina, Brasilien, Rusland og Indien på grund af vækstnedgang i Europa og USA.

Disse forhold kan alle være med til, at vi kommer til at opleve store udsving i resten af året.

Et af de store temaer for resten af året kan blive Sydeuropa med fokus på spanske banker. Hvis EU ikke formår at løse bankkrisen i Spanien, vil det føre til uro. Men hvis EU modsat kommer frem til en holdbar løsning, kan den have samme positive effekt, som vi oplevede i starten af året.

Dog er det regeringsskiftet i Kina, der kan ende med at fjerne fokus fra Sydeuropa. Hvis skiftet fører til nye stimuli af den kinesiske økonomi, kan det føre til, at væksttoget kører igen i Kina. Her vil der givetvis være skarpt fokus på indenlandsk forbrug frem for eksport – og det kan i bedste fald ende med at trække Europa og USA med op.

Jyske Invest

High Grade Corporate Bonds

Investeringsområde og -profil

Afdelingens midler anbringes fortrinsvis i en global portefølje af corporate bonds, det vil sige obligationer udstedt af virksomheder, hvor obligationerne er denomineret i euro. Hovedparten af afdelingens formue vil blive investeret i obligationer med en rating mellem AAA og BBB- fra Standard & Poor's eller mellem Aaa og Baa3 fra Moody's. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Under iagttagelse af afdelingens risikoprofil kan en mindre del af afdelingens midler midlertidigt investeres i obligationer med en lavere kreditværdighed. Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter. Der er ikke noget krav til størrelsen af udstedelserne eller andre specifikke krav til likviditeten af disse.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060194207
Børsnoteret	Nej
Oprettet	23. oktober 2009
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none">• 50% Merrill Lynch EMU Corporates, Non-Financial Index• 50% Merrill Lynch EMU Corporate Index, Ex Tier 1 & Upper Tier 2 & Lower Tier 2
Risikoindikator	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

Som investor skal man være opmærksom på, at investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 rådgiveren 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 5,13% i perioden mod et markedsafkast på 4,55%. Afkastet er bedre end markedsafkastet set i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved periodens indgang.

Højt ratede virksomhedsobligationer har i den seneste tid været påvirket af uroen i Sydeuropa på godt og ondt. Afdelingen kom rigtig godt fra start i år. Hjælpepakkerne vedtaget omkring årsskiftet samt gode amerikanske nøgletal var katalysatoren for den positive start. Den seneste periode har dog været mere ustabil. Hovedårsagen til den aftagende fart er økonomisk uro i Sydeuropa, hvor især Spanien er blevet et tema. Om nogen har Spanien oplevet et byggeboom før kreditkrisen i 2008, hvor spanske banker har lånt store beløb ud til spanske ejendomsudviklere. Nu er der ingen midler til at betale lånene tilbage, hvilket rammer spanske banker massivt.

USA startede året med pæne nøgletal, men de er dog også begyndt at se noget svagere ud. Beskæftigelsen stiger ikke i samme takt som tidligere på året. Forbrugertilliden er stagneret og erhvervslivet i USA er blevet mindre positiv. Alt dette kan krydres med faldende vækst i Kina.

Modsat har der været en lille positiv tendens på det amerikanske boligmarked, hvilket kan være med til at stabilisere væksten. Den seneste pakke fra EU ser også ud til at have en positiv effekt. Hvorvidt pakken er holdbar står dog noget hen i det uvisse – set i lyset af den begrænset effekt af tidligere pakker.

Afdelingen har dog været relativt godt skærmet mod den seneste uro. Strategisk har der været fokus på at

holde afdelingen neutral på sektorer samt en generel lav eksponering mod Sydeuropa.

På papirniveau har Barclays (finans), Deutsche Telekom (teleselskab) og Goldman Sachs (finans) leveret de største relative afkast i afdelingen.

Omvendt har Gas Natural(forsyning), Telefonica (teleselskab) og Atlantia (netværkselskab), bidraget negativt.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Vi forventer, at resten af 2012 forløber moderat positivt med mange interessante muligheder. Men vi kan bestemt ikke udelukke perioder med turbulens i virksomhedsobligationsmarkederne.

Der er stadig mange mørke skyer på himlen for resten af 2012. Der er en høj risiko for lav vækst i Europa på grund af massive offentlige besparelser i hele regionen. I værste fald går en eller flere eurolande i betalingsstandsning og træder ud af euroen. Opstramninger i europæiske banker gør det vanskeligere for virksomhederne at skaffe kapital. USA bliver nødt til at forholde sig til deres meget store budgetunderskud inden for en overskuelig fremtid. Alt dette krydres med frygt for nedgang i Kina, Brasilien, Rusland og Indien på grund af vækstnedgang i Europa og USA. Disse forhold kan alle være med til, at vi kommer til at opleve store udsving i resten af året.

Et at de store temaer for resten af året kan blive Sydeuropa med fokus på spanske banker. Hvis EU ikke formår at løse bankkrisen i Spanien, vil det føre til uro. Men hvis EU modsat kommer frem til en holdbar løsning, kan den have samme positive effekt som vi oplevede i starten af året.

Dog er det regeringsskiftet i Kina, der kan ende med at fjerne fokus fra Sydeuropa. Hvis skiftet fører til nye stimuli af den kinesiske økonomi, kan det føre til, at væksttoget kører igen i Kina. Her vil der givetvis være

skarpt fokus på indenlandsk forbrug frem for eksport – og det kan i bedste fald ende med at trække Europa og USA med op.

Jyske Invest Danish Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Danmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0016260789	Nøgletal
Børsnoteret	Nej	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	1. juni 1997	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	OMX Copenhagen CAP GI inkl. nettoudbytter	
Risikoindikator	7	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markeds- mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, 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. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 9,88% i perioden mod et markedsafkast på 10,82%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Afdelingen klarede sig en smule dårligere end sit benchmark. Blandt andet skuffede FLS.

2012 startede med udbredt optimisme og pæne kursstigninger til de danske aktier efter et trist aktieår i 2011. Økonomiske nøgletal fra USA, Tyskland og flere af de nye markeder viste tegn på fremgang. Selv den europæiske gældskrise bød på sporadiske lyspunkter i form af politiske initiativer og vilje til at finde en løs-

ning. Men i løbet af foråret blev optimisme igen vendt til skepsis. De økonomiske nøgletal rundt omkring i verden viste atter svaghestegn, og gældskrisen i Europa kom igen allerøverst på investorernes dagsorden. Usikkerheden medførte større udsving på aktiemarkederne og faldende kurser. I takt med den økonomiske afmatning er renten faldet til nye, historisk lave niveauer, og også prisen på mange råvarer er faldet mærkbart.

Målt på de forskellige landes aktiemarkeder var der tydelige forskelle i perioden. Forskelle der tydeligt viste, hvor gældskrisen kradsede allermest. Sammen med blandt andet Tyskland og Schweiz udmærkede det danske aktiemarked sig ved at være blandt de allerbedste. Hårdest ramt var Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland.

Vi nød godt af flotte kursstigninger i blandt andre grossistvirksomheden Solar og møbelkæden BoConcept. Sidstnævnte har vist indtjeningsfremgang, der forventes at fortsætte i indeværende år, på trods af svære markedsvilkår. Modsat var der kursfald i FLS efter et lidt skuffende regnskab og forøget usikkerhed om de fremtidige ordrer i takt med den øgede økonomiske usikkerhed i verden.

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 kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den sel-

skabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Vi ser med forsigtig optimisme på resten af 2012, men understreger, at usikkerheden fortsat er stor. Set i et historisk perspektiv er udsvingene på aktiemarkedet ganske vist nede på et normalt niveau, men det står stadig klart, at udviklingen i den europæiske gældskrise er meget afgørende for udsigterne. Også selv om de danske aktier ikke er blandt de mest eksponerede mod de hårdtprøvede sydeuropæiske lande. Mange investorer afventer eventuelle nye tiltag fra politikere og centralbanker, der vil kunne skabe tillid til, at en tålelig løsning er undervejs – eller alternativt styrke skeptikerne i troen på, at en yderligere forværring er uundgåelig. Kombinationen af et højt gælds niveau og en i forvejen lavt rente sætter naturligt spørgsmålstejn ved mulighederne for at stimulere økonomien.

Udover, at det danske aktiemarked er koncentreret på få meget store aktier, er markedet karakteriseret ved en forholdsvis offensiv profil. Danmark har en stor andel af børsnoterede industriaktier, der alle er afhængige af den økonomiske vækst i Europa og resten af verden. Det betyder, at de danske aktier ofte klarer sig særligt godt, når der er solid vækst, og humøret er højt. Og omvendt klarer de sig dårligt, når pilen peger ned, som den gjorde i 2011.

Jyske Invest

Swedish Equities - Under afvikling

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Sverige. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer. Porteføljen består primært af aktier i store og mellemstore virksomheder. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016260862
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1997
Funktionel valuta	Svenske kroner (SEK)
Benchmark	OMX Stockholm All-Share 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

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, 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. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 6,05% i perioden mod et markedsafkast på 6,88%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Afdelingen klarede sig lidt dårligere end sit benchmark blandt andet på grund af investering i Alliance Oil.

2012 startede med udbredt optimisme og pæne kursstigninger til de svenske aktier efter et trist aktieår i 2011. Økonomiske nøgletal fra USA, Tyskland og flere

af de nye markeder viste tegn på fremgang. Selv den europæiske gældskrise bød på sporadiske lyspunkter i form af politiske initiativer og vilje til at finde en løsning. Men i løbet af foråret blev optimisme igen vendt til skepsis. De økonomiske nøgletal rundt omkring i verden viste atter svaghedstegn, og gældskrisen i Europa kom igen allerøverst på investorernes dagsorden. Sverige er ikke særligt eksponeret mod de hårdtprøvede sydeuropæiske lande, men mærkede alligevel effekterne. Usikkerheden medførte større udsving på aktiemarkederne og faldende kurser. De svenske aktier var blandt de bedste i halvåret, og klarede sig især væsentligt bedre end mange af de sydeuropæiske aktier.

Vi nød godt af flotte kursstigninger i blandt andre. Betsson, der steg ca. 40% i 1. halvår. Selskabet, der udbyder spil på internettet, blev belønnet på børsen blandt andet efter annonceringen af købet af konkurrenten, NordicBet. Til gengæld blev vi ramt af kursfald i blandt andet Alliance Oil – det svenskejede olieselskab, der opererer i Rusland.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx 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 2. halvår af 2012 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 2012

Vi ser med forsigtig optimisme på resten af 2012, men understreger, at usikkerheden fortsat er stor. Set i et historisk perspektiv er udsvingene på aktiemarkedet ganske vist nede på et normalt niveau, men det står stadig klart, at udviklingen i den europæiske gældskrise er meget afgørende for udsigterne. Også selv om de nordiske aktier ikke er blandt de mest eksponerede mod de sydeuropæiske lande. Mange investorer afventer eventuelle nye tiltag fra politikere og centralbanker, der vil kunne skabe tillid til, at en tålelig løsning er undervejs – eller alternativt styrke skeptikerne i troen på, at en yderligere forværring er uundgåelig. Kombinationen af et højt gælds niveau og i forvejen lave renter sætter naturligt spørgsmålstejn ved mulighederne for at stimulere økonomien.

De nordiske aktiemarkeder er karakteriseret ved en forholdsvis offensiv profil. Norden har en stor andel af børsnoterede industriaktier, der alle er afhængige af den økonomiske vækst i Europa og resten af verden. Det betyder, at de nordiske aktier ofte klarer sig særligt godt, når der er solid vækst, og humøret er højt. Og omvendt klarer de sig dårligt, når pilen peger ned, som den gjorde i 2011. En egenskab, der med stor sandsynlighed også vil kendetegne de nordiske aktier i den kommende periode.

I en historisk sammenligning er de nordiske aktier ikke dyrt prisfastsatte, men handler som så ofte med en præmie, der svarer til et europæisk gennemsnit.

Jyske Invest German Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Tyskland. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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	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

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markeds- mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, 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. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 9,76% i perioden mod et markedsafkast på 8,94%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os bedre end markedet på grund af blandt andet vores aktievalg inden for finanssektoren.

Tysklands aktiemarked har klaret sig godt igennem 1. halvår til trods for, at de har skullet stå mål for krisen i Sydeuropa. Men det har ikke været uden turbulens. Mange investorer frygtede, at tyskerne ville ende med regningen for at genoprette balancen i eurozonen. Indtil videre har Tyskland dog stået distancen. Ar-

bejdsløsheden faldt, og forbrugertilliden har også holdt stand.

Vi klarede os bedre end vores benchmark, blandt andet fordi vi har fokuseret mere på forsikringsaktier under finanssegmentet og dermed undgået en del af det fald, som de tyske banker har præsteret i forbindelse med den fornyede fokus på den europæiske gældskrise. Det tyske aktiemarked er kendetegnet ved en stor mængde selskaber eksponeret mod økonomisk vækst, især inden for automobilektoren og kemisk industri. Vi har nydt godt af vores investering i Continental, som er en stor underleverandør til bilsektoren.

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 kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx 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 2. halvår af 2012 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 2012

Vi vurderer, at Tyskland er et af de mest interessante lande i Europa. Det er der flere grunde til. For det første er Tyskland særdeles konkurrencedygtigt efter stor løntilbageholdenhed efter genforeningen. For det andet har tyske selskaber en stærk position på mange markeder uden for Europa.

Vi står dog over for en lang række udfordringer, der kan få betydelig indflydelse på afkastet i det kommende halvår. Vi forventer, at gældskrisen i Europa og effekten af tidligere tiltag fra EU og Den Europæiske Centralbank får stor betydning for finansmarkederne. Tyske aktier er afhængige af, om vi ser en yderligere forværring af gældskrisen. Det er dog positivt, at hovedparten af de tyske virksomheder fortsat forventer en fornuftig udvikling i 2. halvår af 2012.

Vi vurderer, at Tyskland kan fastholde landets stærke position i Europa gennem 2012, og den seneste tids tendens mod en svagere euro kan styrke tyskernes position yderligere på en række af de vigtige eksportmarkeder. Cirka 60% af Tysklands eksport går til lande uden for EU, og eurosvækkelsen vil understøtte den styrke, som tysk økonomi hidtil har vist.

Værdifastsættelsen på det tyske marked begynder at virke attraktiv, og derfor er vi forsigtigt optimistiske med hensyn til kursudviklingen i 2. halvår 2012 – på trods af de mange risici, der præger markedet.

Jyske Invest Japanese Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Japan. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016260516
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1997
Funktionel valuta	Japanske yen (JPY)
Benchmark	MSCI Japan 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 jyskeinvest.com.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markeds- mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, 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. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 7,73% i perioden mod et markedsafkast på 6,96%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os bedre end markedet, fordi afdelingen er mindre eksponeret mod økonomisk vækst og Kina end markedet som helhed. Det betød, at vi ikke i samme grad var ramt af den stærke japanske yen.

Afdelingen fik en udmærket start på 2012, hvor der var ved at indsnige sig en smule optimisme hos de japanske virksomheder. Dette vendte dog brat i forbindelse med den fornyede bekymring for den euro-

pæriske gældssituation og lavere vækst i den kinesiske økonomi. Det betød, at de japanske aktier faldt cirka 20% fra toppen i marts måned til starten af juni. Siden har markedet dog stabiliseret sig en smule, selvom usikkerheden om den fortsatte udvikling stadig lurer lige under overfladen.

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 Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Udviklingen i Japan vil afhænge meget af udviklingen i den øvrige verden, herunder især Europa og USA. Sammenhængen skyldes, at den indenlandske økonomi i Japan fortsat ikke er stærk nok til at drive økonomien fremad. Vi håber fortsat på yderligere tiltag fra politisk side for at bringe væksten tilbage i den japanske økonomi. Men hvis vi ser på den historiske udvikling, er det svært at tro på, at der vil komme nye tiltag fra den politiske front i den nærmeste fremtid.

Vi forventer også, at der vil være fokus på genopbygningen i det nordlige Japan og på, hvor hurtigt strøm-

forsyningen normaliseres. Det er vigtigt for Japan, at produktionen kan vende tilbage til det normale efter jordskælv, tsunami og atomulykke. Vi har netop set de første atomkraftværker blive genåbnet, men der er langt til, at der igen vil blive produceret strøm på fuld styrke fra alle landets atomkraftværker. Vi ser flere interessante investeringsmuligheder i forbindelse med genopbygningen efter det store jordskælv i 1. kvartal 2011. Vi har blandt andet investeret i et cementselskab og et par selskaber, der bygger huse og lejligheder.

Værdifastsættelsen på det japanske marked begynder at virke attraktiv, og vi er derfor forsigtigt optimistiske med hensyn til udviklingen i 2012 på trods af de mange risici, der præger markedet. Forventningerne til Japan er endnu engang små, og derfor vil der være potentiale for positive overraskelser. Men som nævnt vil meget afhænge af især udviklingen i Europa og Kina, hvor der fortsat er usikkerhed om finanskrisens udvikling og om, hvilke yderligere tiltag den europæiske centralbank vil gribe til.

Vi fastholder vores strategi om at sprede vores investeringer bredt ud på sektorerne og i stedet fokusere på billige selskaber med en fornuftig indtjeningsvækst – en strategi som har båret os godt igennem første halvdel af 2012.

Jyske Invest US Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i USA. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261167
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	MSCI USA 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

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markeds- mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, 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. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 6,66% i perioden mod et markedsafkast på 9,07%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi har klaret os dårligere end markedet primært som følge af en overvægt af aktier, som handles til en lavere kurs end den værdi, analytikerne vurderer selskabet har – de såkaldte valueaktier. Denne type aktier har generelt været i modvind i de seneste måneder, og det har haft negativ indflydelse på afkastet i vores portefølje.

Mens investorerne kunne glæde sig over store stigninger i årets 1. kvartal, var udviklingen i 2. kvartal mere afdæmpet og i vid udstrækning præget af en

stigende bekymring for den globale vækst. Det skyldes primært et stigende fokus på gældsproblemer i en række lande i Europa, og de deraf følgende store udfordringer for eurosamarbejdet. De økonomiske nøgletal i USA og Kina viste heller ikke samme styrke som først på året.

Det amerikanske aktiemarked har – i kraft af sin store andel af store og stabile selskaber – nydt godt af en status som en relativ sikker havn i et marked præget af stor usikkerhed og stigende risikoaversion. USA har således givet det bedste afkast i år sammenlignet med de øvrige brede aktiemarkeder – Europa, Japan og de nye aktiemarkeder.

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 2. halvår af 2012 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 2012

Vækstbilledet både i USA og globalt er blevet mere blandet over de seneste måneder. I USA har de økonomiske nøgletal skuffet, og samtidig lurer det amerikanske præsidentvalg i efteråret og forhandlinger

om gældsloftet i baggrunden som store usikkerhedsmomenter. I Kina har skuffende nøgletal ført til lemper af både penge- og finanspolitikken – indtil videre dog uden nævneværdig effekt. Og i Europa er gældskrisen langt fra løst.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at det amerikanske aktiemarked giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. I en historisk sammenligning er de amerikanske aktier ikke dyrt prisfastsatte, men handler som så ofte med en præmie til et globalt og europæisk gennemsnit.

Vi erkender dog samtidigt, at usikkerheden omkring den økonomiske vækst gør udfaldsrummet for aktierne stort – og ofte drevet af markedsstemningen frem for virksomhedernes underliggende forhold.

Usikkerheden betyder, at vi har stor fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der beta- og sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest Chinese Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingens midler er investeret i kinesiske aktier. Det drejer sig ofte om investeringer med en høj risikoprofil. Markedsværdien af de pågældende virksomheder kan svinge meget. Investeringerne fordeles på en række virksomheder, der nyder godt af stigende indenlandsk forbrug. Afdelingsporteføljen består hovedsageligt af aktier fra store og mellemstore virksomheder, og afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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	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

Som investor skal man være opmærksom på, at 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. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at 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.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet ”Nye Markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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 trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 4,86% i perioden mod et markedsafkast på 3,85%. Afkastet er lidt bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os bedre end markedet primært på grund af aktieafkastet inden for forbrugs-, finans- og telesektorerne samt på grund af overvægt af it-aktier.

2012 begyndte med stor optimisme og meget store aktiekursstigninger i håbet om et bedre år end 2011. Men den gode stemning holdt kun ind til februar, hvor stort set alle verdens økonomier begyndte at vise svaghedstegn samtidigt. Over foråret blev stemningen endnu dårligere, da alt fra boligpriser til bilsalg og industritillid svigtede globalt og overraskende også i Kina.

Problemerne var både eksterne og interne. Gældsproblemerne i Sydeuropa betød vigende kinesisk eksportvækst, mens indenlandsk vækst i især investeringer og industriproduktion skuffede forventningerne. Alle havde regnet med Kina som en sikker vækstmotor – i 1. halvår 2012 blev Kina i stedet til en del af den økonomiske hovedpine.

Og skuffende for mange blev både finanspolitiske og pengepolitiske stimuli meget afmålte i 1. halvår 2012. Måske fordi politikerne var optaget af intern positionering i forhold til det store magtskifte, der sker i år, hvor blandt andet syv af ni pladser i politbureauets faste komité skal skiftes. Måske fordi regeringen ønskede et anderledes vækstmønster i Kina. Lempelserne beløb sig til beskedne rentenedsættelser trods markante fald i inflation og råvarepriser.

Førstegangskøbere på boligmarkedet fik ekstra rentenedsættelser, og boligsalget var derfor ganske udmærket i 1. halvår. Men mange ejendomsudviklere var til gengæld presset af både prisfald og meget stramme kreditvilkår. Aktiviteten på jordmarkedet gik derfor helt i stå i 1. halvår, hvilket dæmpede forventningerne til byggeaktiviteten i 2. halvår.

Halvåret sluttede alligevel i en optimistisk tone og med en flot slutspurt for aktierne i juni. Råvareprisfald over hele linjen gav igen næring til håb om rentenedsættelser. Og investorerne kunne ligeledes glæde sig over et fortsat solidt privatforbrug i Kina, hvor væksten holdt sig over 14%.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Energi og finans er branchemæssigt afdelingens største investeringsområder. Udviklingen i disse to brancher kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx 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 2. halvår af 2012 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 2012

Vi ser flere faktorer, der kan løfte de kinesiske aktier i 2. halvår 2012. For det første er der stadig vækst – primært drevet af et meget solidt privatforbrug og lønstigninger. Og forbrugerne ser optimistisk på frem-

tiden og har mulighed for at øge forbruget på grund af lav gæld og høj opsparing. Samtidig har den kinesiske regering mulighed for at stimulere efterspørgslen igen, hvis den globale økonomi svækkes. Vi venter det meget selektive mønster for stimuli vil fortsætte.

Kina vinder, når råvarepriserne falder, fordi landet importerer store mængder af råvarer. Prisfald vil dæmpe inflationen i Kina. I det hele taget forventer vi lavere inflation, der kan føre til yderligere rentenedsættelser i 2012. Dertil kommer, at de store virksomheder i Kina også har lav gældsandel og mulighed for øget udbyttebetaling.

Prisfastsættelsen af det kinesiske aktiemarked er tæt på et historisk lavpunkt, og vi vurderer derfor, at det kinesiske aktiemarked byder på et godt potentiale.

Men risikoen ved aktieinvestering er i øjeblikket høj. Og en række særlige karakteristika kan påvirke Kina negativt. Først og fremmest gennemgår Kina et lederskifte de kommende år. Især de globale ambitioner for den nye ledelse er ukendte, og det kan skabe usikkerhed. Vi ser samtidig en betydelig risiko for, at analytikerne fortsat nedjusterer indtjeningsestimerne i de konjunkturfølsomme sektorer.

Sidst, men ikke mindst, har det betydning, at nedturen på ejendomsmarkedet ikke er endelig bremsset. Det kan frygtes at lægge en dæmper på byggeaktiviteten i 2012.

Jyske Invest Indian Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Indien. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

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

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at 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.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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 trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på,

at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 7,65% i perioden mod et markedsafkast på 8,90%. Afkastet var bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os dårligere end markedet på grund af aktievalget inden for energi-, forbrugs- og materialesektorerne.

2012 begyndte med stor optimisme og meget store aktiekursstigninger. Men den gode stemning holdt kun ind til februar, hvor stort set alle verdens økonomier begyndte at vise svaghedstegn samtidigt.

I løbet af foråret blev stemningen endnu dårligere, da alt fra boligpriser til bilsalg og industritillid svigtede globalt og overraskende også i Kina. Gældsproblemerne i Sydeuropa førte til vigende tillid og eksport – og høje renter i gældsplagede lande. Herunder også Indien, der har kørt med kronisk underskud på både samhandel og statsbudget. Det betød aktiekursfald og en markant svækket indisk rupee, der faldt mere end 4% i forhold til dollaren.

Den indiske centralbank hævede renten seks gange i 2010 og fortsatte med yderligere syv renteforhøjelser i 2011. Men trods negativ udvikling i investeringer og industriproduktion nedsatte den kun renten en enkelt gang i 1. halvår 2012. Høj inflation og den svage valu-

ta var hovedårsagerne til de utilstrækkelige rentenedsættelser. Det skuffede aktiemarkedet, men centralbanken stod fast: manglen på finanspolitisk disciplin og flaskehalse tvinger banken til at føre en stram pengepolitik for at bekæmpe en høj inflation.

Halvåret sluttede alligevel i en optimistisk tone og med en flot slutspurt for aktierne i juni. Råvareprisfald over hele linjen dæmpede inflationen i Indien og gav samtidig håb om en forbedret handelsbalance og stærkere offentlige finanser i Indien.

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 fx 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 2. halvår af 2012 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 2012

Tager vi de optimistiske briller på, kan vi for Indiens vedkommende se en række faktorer, som understøtter aktierne i 2012. Først og fremmest kan stabil vækst i privatforbruget drevet af lønstigninger og øget disponibel indkomst for landbefolkningen være en positiv katalysator. Derudover gavner faldet i valutaen eksporterhvervenes konkurrenceevne til gavn for især it- og sundhedsplejeaktierne. Og det øger konkurrenceevnen for indiske virksomheder, der er i konkurrence med udenlandske virksomheder i Indien.

Samtidig kan faldende råvarepriser være med til at dæmpe inflationen og åbne for mere markante rentenedsættelser i 2. halvår. Prisfastsættelsen af de indiske aktier er nu under historisk gennemsnit, og det gør dem interessante, men risikofaktorerne er bestemt også fremtrædende.

Virksomhedernes indtjening bliver presset af høje renteudgifter og høje lønninger, og det vil dæmpe investeringslysten. Der er betydelig risiko for, at ana-

lytikernes forventninger til indtjeningen i 2012 og 2013 vil blive yderligere nedjusteret. Valutasvækkelsen presser ligeledes indiske selskaber med udenlandsk finansiering og øger inflationspresset ved stigende importpriser. Inflationen er ikke endelig

tæmmet – og subsidier til landbefolkningen hjælper ikke på kort sigt.

Statens finanser kan også blive et problematisk tema i 2. halvår. Indiens statsunderskud på 8-9% af bruttonationalproduktet har bidt sig fast. Det kan betyde højere lange renter trods udsigt til lavere korte renter.

Jyske Invest Turkish Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingens formue investeres fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Tyrkiet. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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 jyskein-vest.com.

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at 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. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at 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.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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 trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på,

at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 33,23% i perioden mod et markedsafkast på 34,92%. Afkastet er væsentligt bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os dårligere end markedet primært som følge af, at telekommunikationselskabet Netas Telekomunikasyon annoncerede en udvidelse af antal aktier, som fik aktiekursen til at stige over 100%. Afdelingen havde ikke investeret i denne aktie.

2012 startede med stor optimisme og afdelingen steg med næsten 25% i årets første måneder. Mens 2011 var præget af frygten for inflation, økonomiske opstramninger og en generel mindre lyst til risiko, har 2012 været væsentligt mere attraktiv fra et investerings synspunkt. Bedre økonomiske nøgletal fra USA først på året, og billig finansiering til de trængte europæiske banker, fik det gode humør tilbage. Derudover er den tyrkiske vækst blevet opjusteret henover året, samtidig med at renteniveauet har været faldende, hvilket blandt andet har været medvirkende til den flotte stigning.

Optimismen har siden 2. kvartal været på retræte som følge af svagere økonomiske nøgletal fra USA og Kina og en tiltagende gældskrise i Europa. Typisk vil dette påvirke afkastet negativt for det tyrkiske aktie-

marked. Men den stigende usikkerhed om den globale økonomiske situation fik samtidig olieprisen til at falde kraftigt – med over 20% i 2. kvartal. En faldende oliepris er positivt for Tyrkiet. Landet er importør af olie, og olieprisen har derfor stor indflydelse på betalingsbalancen, der præges af et stort underskud på grund af olieimporten. Et af kreditbureauerne opgraderede Tyrkiet til niveauet lige under investment grade blandt andet som følge af et lavere underskud på betalingsbalancen. Det gav yderligere medvind til de tyrkiske aktier.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

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 fx 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 2. halvår af 2012 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 2012

De tyrkiske aktier er steget kraftigt i 2012. På trods af det, er der stadig mulighed for yderligere kursstigninger som følge af attraktiv prisfastsættelse, og fordi udenlandske investorer har en lavere ejerandel i de tyrkiske selskaber i forhold til det historiske niveau. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation kan være meget svært at komme med håndfaste forudsigelser.

Der er flere risikofaktorer, som kan påvirke aktiemarkedet. Tyrkiet kæmper fortsat med et stort underskud på betalingsbalancen og en høj inflation. Vi forventer begge vil falde i 2. halvår. I særdeleshed hvis oliepri-

sen bliver på nuværende niveau. Sker der ikke forbedringer på disse områder, vil kritikken mod den tyrkiske centralbank tiltage og have en negativ effekt på aktiemarkedet. I den seneste tid er spændingerne mellem Syrien og Tyrkiet tiltaget, og en militær aktion vil skabe uro i Tyrkiet.

Usikkerheden betyder, at vi har fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i uba-

lance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest Global Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i en globalt sammensat aktieportefølje. Selskaberne er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Der investeres også i aktier fra lande, der er i udvikling (emerging markets). Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling	
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.	
ISIN-kode	DK0016259930	Nøgletal	
Børsnoteret	Nej	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.	
Oprettet	15. december 1993		
Funktionel valuta	US-dollar (USD)		
Benchmark	MSCI All Country World Index, inkl. nettoudbytter		
Risikoindikator	6		
Risikokategori	Gul		

Indledning

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

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at 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.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapo- re), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendeteg- net ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmar- keder, 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 bevir- ke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over akti- ver begrænses, eller at der indføres statslige over- vågnings- 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 handel med aktier og obligationer samt udførelse af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslividiteten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske æn- dringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risiko- indikatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risi- kofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket ind- regning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 5,65% i perioden sammenlignet med et markedsafkast på 5,65%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os på niveau med markedet, idet merafkast inden for især konsumentvarer, industri, it og forsyning blev modsvaret af skuffelser inden for finans og materialer.

Verdens aktiemarkeder var præget af gryende optimisme i starten af året med hjælp fra blandt andre USA, hvor de økonomiske nøgletal artede sig. Samtidig fik investorerne troen på, at Kina var på vej til at lykkes med at sikre væksten, uden at inflationen løb løbsk. Optimismen forduftede dog i løbet af april, og investorernes bekymringer tog for alvor til i maj, hvor den europæiske gældskrise blussede op og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til panderynker. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere. Udsigten til, at EU's redningsfond ville få mulighed for at tilføre sårbare banker ny kapital og politikernes diskussion om yderligere finanspolitisk integration, gav et rygstød til markederne.

En væsentlig fællesnævner hos de bedste aktier i afdelingen i 1. halvår har været evnen til at præstere stabil indtjeningsvækst i usikre tider. Her gør flere af de internationale forbrugsgiganter sig bemærket. Eksempelvis er Disney og Anheuser Busch Inbev begge steget med 32%. Også Apple går ind under den kategori. Selskabets produkter har taget forbrugerne med storm, salget går over alt forventning og aktien er steget 48% i 1. halvår. Vores aktievalg inden for finans har ikke kunnet følge med sektorens afkast. Det skyldtes især Banco Do Brasil, der har været negativt påvirket af politiske indgreb og faldende brasiliansk vækst. Aktien er faldet 19% i 1. halvår.

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 2012 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 2012

Aktiemarkederne svinger konstant mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder har potentiale til at sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydende faktor for hele verden, og vi vil derfor nøje følge, om USA's forbrugere atter vender tomlen opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger. I det politiske spil kan alt ske!

Vi forventer, at kinesernes evne til at dosere de politiske indgreb tilpas vil resultere i den ønskede kinesiske vækst. Kina er dog stadig afhængig af USA, selvom hjemmemarkedet får stigende betydning. Vi ser frem til, at Kina får den nødvendige hjælpende hånd fra USA's forbrugere. Selvom det er valgår, vurderer vi, at der vil være tilstrækkelig politisk handlekraft til at sikre amerikansk fremgang. Vi anser Europas håndtering af gældskrisen for at bidrage med den største usikkerhed.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkederne giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation er svært at komme med en håndfast vurdering. Udfaldsrummet er simpelt hen for stort. Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger som følge af attraktiv prisfastsættelse og virksomhedernes evne til løbende at tilpasse sig de foranderlige markedsvilkår. Det, som vi er mest overbeviste om er dog, at vejen til årets afslutning bliver fuld af op- og nedture.

Usikkerheden betyder, at vi har stor fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i uba-

lance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst

i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest Emerging Market Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingens midler investeres fortrinsvis direkte og indirekte i aktier fra lande, der er i udvikling (emerging markets). Der investeres typisk i aktier fra Asien, Latinamerika, Afrika og Østeuropa. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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. nettoudbytter		
Risikoindikator	7		
Risikokategori	Gul		

Indledning

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

Risikoprofil

Som investor skal man være opmærksom på, at 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.

Som investor skal man være opmærksom på, at investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 rådgiveren 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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 trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 4,00% i perioden mod et markedsafkast på 3,93%. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os marginalt bedre end markedet. På baggrund af det udfordrende markeds miljø og vores aktuelt moderate risikoprofil i afdelingen, er afdelingens afkast i forhold til markedsafkastet tilfredsstillende.

2012 startede med stor optimisme, og de nye aktiemarkeder steg med over 11% i årets 1. kvartal. Mens 2011 var præget af frygten for inflation og økonomiske opstramninger, har årsskiftet markeret overgangen til et mere attraktivt investeringsmiljø, hvor der har været fokus på at stimulere væksten – både penge- og finanspolitisk.

Men optimismen har siden 2. kvartal været på retræte som følge af svagere økonomiske nøgletal fra verdens to dominerende økonomier – USA og Kina – samt den eskalerende gældskrise i Europa. De meget omskiftelige markeder og den uforudsigelige situation i verdensøkonomien har været afgørende for vores valg om at implementere en balanceret portefølje, hvor afdelingens merafkast kun påvirkes begrænset af markedsbevægelserne.

Afkastet blev i årets 1. halvår båret frem af solide afkast i sektorer som sundhed, it og stabilt forbrug, mens konjunkturfølsomme sektorer som energi- og materialer har leveret de dårligste afkast. Det er ikke overraskende, at de sektorer, som er mindst følsomme over for svagheder i verdensøkonomien – sundhed- og stabilt forbrug – klarede sig markant bedre end sektorer som energi og materialer, der bliver meget påvirket af svagheden i den globale økonomi.

Blandt afdelingens største tab er der flere selskaber, som knytter sig til mineindustrien. Det drejer sig blandt andre om United Tractors fra Indonesien (-18%) og Mongolian Mining (-23%) fra Mongoliet. Begge aktier er tilknyttet kulindustrien i deres respektive lande. Blandt afdelingens bedste aktier har været en række latinamerikanske selskaber, selvom Latinamerika som region har klaret sig dårligt blandt regionerne på de nye aktiemarkeder i første halvdel af 2012. Det drejer sig bl.a. om mexicanske Femsa, som producerer læskedrikke og driver dagligvarebutikker (+32%), brasilianske Obrascom, som driver betalingsveje i Brasilien (42%) samt panamanske Copa Holding, som er et regionalt flyselskab (48%).

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 2. halvår af 2012 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 2012

Aktiemarkederne svinger konstant svinger mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder har potentiale til at sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydende faktor for hele verden og ikke mindst for verdens nye markeder, og vi vil derfor følge nøje, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger – det gælder også for verdens nye markeder med Kina i spidsen.

Vi forventer, at kinesernes evne til at dosere de politiske indgreb tilpas, vil resultere i den ønskede kinesiske vækst. Kina er dog stadig afhængige af USA, selvom hjemmemarkedet får stigende betydning. Vi ser frem til, at de får den nødvendige hjælpende hånd fra USA's forbrugere. Selvom om det er valgår, vurderer vi, at der vil være tilstrækkelig politisk handlekraft til

at sikre amerikansk fremgang. Vi anser Europas håndtering af gældskrisen for at bidrage med den største usikkerhed.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at de nye aktiemarkeder giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder – ikke mindst på grund af en attraktiv prisfastsættelse på størsteparten af de nye aktiemarkeder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation kan være meget svært at komme med håndfaste forudsigelser. Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger som følge af

prisfastsættelsen og det langsigtede vækstpotentiale på verdens nye aktiemarkeder.

Usikkerheden betyder, at vi har stor fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest European Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Europa. Selskaberne er spredt på flere forskellige lande og sektorer. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261084
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1998
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	MSCI Europe 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

Som investor skal man være opmærksom på, at investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder

Som investor skal man være opmærksom på, at investeringer i udenlandske værdipapirer giver ekspone- ring 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.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risiko- indikatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risi- kofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket ind- regning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående eks- pertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af vi- denressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke ind- trådt væsentlige begivenheder af betydning for halv- årsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 4,09% i perioden mod et markedsafkast på 4,75%. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurde- rede var til stede ved årets indgang. Afdelingen klare- de sig lidt dårligere end sit benchmark. Perioden bød på kursfald til flere af vores spanske aktier med Obrascón og Endesa blandt de hårdest ramte. I positiv

retning trak flotte kursstigninger i blandt andre tyske Continental og britiske Bunzl.

2012 startede med udbredt optimisme og pæne kursstigninger efter et halvtrist aktieår i 2011. Økonomiske nøgletal fra USA, Tyskland og flere af de nye markeder viste tegn på fremgang. Selv den europæiske gældskrise bød på sporadiske lyspunkter i form af politiske initiativer og vilje til at finde en løsning. Men i løbet af foråret blev optimisme igen vendt til skepsis. De økonomiske nøgletal rundt omkring i verden viste atter svaghestegn, og gældskrisen i Europa kom igen allerøverst på investorernes dagsorden. Usikkerheden medførte større udsving på aktiemarkederne og faldende kurser. I takt med den økonomiske afmatning er renten faldet til nye, historisk lave niveauer, og også prisen på mange råvarer er faldet mærkbart. Dette gælder også olieprisen, hvilket var en medvirkende årsag til, at energi var den dårligste sektor at have investeret i i 1. halvår. Bedste sektorer var forbrugsgoder og konsumentvarer.

Målt på de forskellige landes aktiemarkeder var der tydelige forskelle i perioden. Forskelle, der tydeligt viste, hvor gældskrisen kradser allermest. Tyskland, England og Schweiz kunne alle fremvise stigende aktiemarkeder, mens lande som Spanien og Italien var blandt de hårdest ramte. Sædvanen tro var der også klø til de græske aktier, hvor de 20 største aktier nu er faldet hele 91% fra toppen i 2007. De europæiske aktier klarede sig en del dårligere end fx de amerikanske og markerede dermed klart, at gældskrisen er forankret i Europa.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Vi ser med forsigtig optimisme på resten af 2012, men understreger, at usikkerheden fortsat er stor. Set i et historisk perspektiv er udsvingene på aktiemarkedet ganske vist nede på et normalt niveau, men det står stadig klart, at udviklingen i den europæiske gældskrise er meget afgørende for udsigterne. Mange investorer afventer eventuelle nye tiltag fra politikere og centralbanker, der vil kunne skabe tillid til, at en tålelig løsning er undervejs – eller alternativt styrke skeptikerne i troen på, at en yderligere forværring er uundgåelig. Kombinationen af et højt gælds niveau og i forvejen lave renter sætter naturligt spørgsmålstejn ved mulighederne for at stimulere økonomien. Grækenland har tiltrukket sig meget opmærksomhed, men det er stadig usikkert om tæppet også risikerer at blive trukket væk under nogle af de øvrige lande i Sydeuropa.

Afgørende er det også, at landene uden for Europa ikke går for meget ned i gear. Det tæller positivt, at mange selskaber nyder godt af eksponeringen mod de nye markeder, hvor fx efterspørgslen efter vestlige forbrugsgoder vil være stigende i mange år fremover. Men selv i fx Kina har den europæiske gældskrise sat sine spor i form af lavere eksport til især de sydeuropæiske lande. Landene i eurozonen udgør cirka 17% af verdensøkonomien, og har altså trods alt stadig betydning.

Samlet set har de europæiske selskaber foretaget en solid nedbringelse af gælden de senere år, hvilket gør dem godt rustet til at tackle modgangen.

Det er positivt, at prisfastsættelsen af de europæiske aktier synes at have indregnet de bekymringer, der præger aktiemarkederne i øjeblikket. Prisfastsættelsen er attraktiv både i historisk målestok og sammenlignet med fx amerikanske aktier og renteniveauet.

Jyske Invest Far Eastern Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingens midler investeres fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Fjernøsten, eksklusivt Japan. Selskaberne er spredt på flere forskellige lande og sektorer. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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	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

Som investor skal man være opmærksom på, at 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.

Som investor skal man være opmærksom på, at investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under ud-

vikling. 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 rådgiveren 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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 trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 5,40% i perioden mod et markedsafkast på 5,96%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. På baggrund af det udfordrende markeds miljø og vores aktuelt moderate risikoprofil i afdelingen, finder vi afdelingens afkast i forhold til markedsafkastet acceptabel.

2012 startede med stor optimisme, og Fjernøsten steg 17% i løbet af januar og februar. Mens 2011 var præget af inflationspres og behov for opstramninger i Fjernøsten, har årsskiftet markeret overgangen til et mere attraktivt investeringsmiljø, hvor de asiatiske lande i stedet har haft fokus på at stimulere væksten ved at gennemføre lempelser, herunder rentenedsættelser.

Optimismen har dog været på retræte efterfølgende. Ud over den generelle bekymring omkring gældskrisen i Europa, har de fjernøstlige markeder også været præget af fornyet bekymring mht. den kinesiske vækst. Selvom der er kommet mindre lempelser, har fokus på at tæmme boligpriserne afholdt kineserne fra aggressive vækstpakker. De meget omskiftelige markeder og den meget uforudsigelige situation i verdensøkonomien har været afgørende for vores valg om at implementere en balanceret portefølje, hvor afdelingens merafkast kun påvirkes begrænset af markedsbevægelserne.

Afkastet blev i årets 1. halvår især båret frem af de store sektorer, finans og it med stigninger på godt 12%. Det var også afspejlet i afdelingen, hvor de største bidrag til afkastet kom fra teknologivirksomheden Radiant Opto-Electronics (+76%) og den filippinske

bank, Security Bank (+53%). Omvendt var materialer og energi de ringeste sektorer, da netop disse sektorer er meget følsomme over for den svage verdensøkonomi. Afdelingens største tab kom fra Mongolian Mining (-23%), der udvinder kul i Mongoliet.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Den svage verdensøkonomi mærkes også i Fjernøsten, som oplever en svagere eksport. Vækstafbøjningen afbødes dog af en pæn indenlandsk vækst i regionen. Det er samtidig positivt, at inflationspreset helt er forsvundet, hvor kun Indien er en undtagelse. Lavere inflation skaber råderum for pengepolitiske lempelser og dermed en understøttelse af den indenlandske vækst.

Den kinesiske premierminister Wen Jiabao har meddelt, at sikring af væksten nu har en meget høj prioritet. Stimulanspakker til energibesparende forbrugsgoder, flere godkendelser af infrastrukturprojekter, nedsættelse af bankernes reservekrav samt selektive lempelser inden for boligmarkedet er blandt redskaberne til at skubbe gang i væksten.

Det giver samtidig et vist håb, at valget af en ny fransk præsident bringer fokus på væksten tilbage på dagsordenen i Europa. Valget i Grækenland er positivt for det europæiske projekt, og en løsning af bankkrisen i Sydeuropa synes nu også at være rykket tættere på. Alt i alt anes en stabilisering i Europa, som er et vigtigt eksportmarked for Fjernøsten.

Aktierne i Fjernøsten har de seneste ti år leveret højere afkast end aktiemarkedet globalt, og vi ser en god mulighed for, at denne tendens kan fortsætte på den lange bane. Fjernøsten vil være den region i verden, som leverer de højeste vækstrater blandt andet holdt oppe af den kinesiske vækst, som forventes at blive over 7% årligt de næste fem år. Selskaberne har samtidig mindre gæld og leverer et pænt niveau for for-

rentning af egenkapitalen. På trods af de gunstige forhold er aktierne i Fjernøsten ikke dyre i vores optik.

Skønt positive signaler fra både Kina og Europa vælger vi at have en balanceret portefølje, da aktiemarkedets retning er forbundet med meget stor uforudsigelighed. I Europa er hele europrojektet stadig på spil. Udfordringerne på lang sigt synes enten at være mere

integration eller et sammenbrud i eurosamarbejdet. Vi fremhæver også risikoen for voldsomme fald i huspriserne i Kina, hvis det viser sig, at Kina har lempet for sent. Investorer bør tænke langsigtet, da de fjernøstlige markeder ofte svinger kraftigere, ligesom politiske indgreb er mere uforudsigelige.

Jyske Invest

Latin American Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Latinamerika. Selskaberne er spredt på flere forskellige lande og sektorer. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

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

Som investor skal man være opmærksom på, at 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.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapo-re), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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 trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 0,56% i perioden mod et markedsafkast på 0,11%. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os på bedre end markedet, idet medvind til vores investeringsfilosofi resulterede i merafkast fra otte ud af ti sektorer.

Verdens aktiemarkeder var præget af gryende optimisme i starten af året med hjælp fra blandt andet USA, hvor de økonomiske nøgletal artede sig. Samtidig fik investorerne troen på, at Kina var på vej til at lykkes med at sikre væksten, uden at inflationen løb løbsk. Optimismen forduftede i løbet af april og investorernes bekymringer tog for alvor til i maj, hvor den europæiske gældskrise blussede op og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til panderynker. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere. Udsigten til, at EU's redningsfond ville få mulighed for at tilføre sårbare banker ny kapital og politikernes diskussion om yderligere finanspolitisk integration, gav et rygstød til markederne.

Landene i Latinamerika, hvis vækstmodel i høj grad er baseret på eksport, blev naturligvis ramt af den svagere vækst i både USA, Europa og Kina. I Brasilien var den indenlandske vækst dog intakt, hvilket har understøttet BNP-væksten.

Det var de mindst konjunkturfølsomme økonomier, som Columbia og Mexico, der leverede regionens bedste afkast på henholdsvis 18,10% og 16,96%. I den anden ende ligger Brasilien, en mere cyklisk og råvareretung økonomi, som faldt med 4,77% i 1. halvår. Billedet er det samme for afkastet på sektorer, hvor

der var stor spredning mellem de bedste og dårligste sektorer. Defensiv sektor som it (25,08%), konsumentvarer (11,98%) og telekom (12,62%) leverede positive afkast, hvorimod de mere cykliske sektorer som forbrugsgoder (-9,76%) og energi (-13,08%) leverede store negative afkast. Sammensætningen af det latinamerikanske aktieindeks, hvor der er en stor andel af selskaber inden for cykliske sektorer, er med til at forklare de store kursfald i 1. halvår af 2012.

Hovedparten af Latinamerikas største valutaer styrkede sig mellem 3-8% over for amerikanske dollar i 1. halvår. Undtagelsen var dog Brasilien, hvis valuta bidrog negativt med et faldt på cirka 8%.

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.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx 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 2. halvår af 2012 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 2012

Aktiemarkederne svinger konstant svinger mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder har potentiale til at sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet. Investorerne i Latinamerika mærker disse udsving med øget styrke, da latinamerikanske aktier klassificeres som højrisiko. Derfor vil det typisk være et af de første markeder, der sælges på baggrund af negative nyheder.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og regeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. Kinas andel af det globale råvare-

forbrug er steget fra 10% til 40-50% siden 2000, og da cirka 50% af Latinamerikas eksport er råvarerelateret, er Kinas fortsatte vækst af afgørende betydning.

USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydende faktor for hele verden, og vi vil derfor følge nøje, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger. I det politiske spil kan alt ske!

Det er positivt, at inflationspresset – som flere af de latinamerikanske lande kæmpede med sidste år – helt er forsvundet. Det skaber råderum for pengepolitiske lempelser og dermed en understøttelse af den indenlandske vækst. Den brasilianske centralbank har placeret vækst øverst på agendaen. Siden august 2011 har den sænket renten med hele 4%-point til 8,5%, og de seneste indikationer peger i retning af flere rentenedsættelser. Derudover er der gennemført en forhøjelse i minimumslønningerne på 14% for 2012, hvilket ventes at bidrage afgørende til Brasiliens vækst, da 60% af BNP kommer fra indenlandsk forbrug. Senest har regeringen forsøgt at presse banker til at sænke udlånsrenterne drastisk, da de brasilianske banker har nogle af verdens højeste rentemarginaler. Ovennævnte tiltag ventes at bidrage positivt til, at det moderate opsving tiltager i styrke,

og at vi går mod højere vækstrater i resten af 2012 samt 2013.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkederne giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation er svært at komme med en håndfast vurdering.

Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger, da vi vurderer, at specielt de brasilianske aktier har et attraktivt prisniveau set i forhold til selskabernes nuværende og forventede indtjening. Værdiansættelsen er både lav i forhold til egen historik, og i forhold til de globale aktiemarkeder. I forhold til USA og Europa har Brasilien en lav gæld og høj vækst, og regeringen og centralbanken har vist stor beslutsomhed i kampen for at sikre væksten.

Usikkerheden betyder, at vi har stor fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristika.

Jyske Invest Russian Equities

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Rusland. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingen har i juni 2012 ændret navn fra Jyske Invest Eastern European Equities til Jyske Invest Russian Equities. Investeringsområdet er i juni ændret til russiske aktier.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261324
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	MSCI Emerging Markets Europe 10/40 Index, inkl. nettoudbytter. Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 01.07.2012, jf. afsnit om risikoprofil.
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

Afdelingen skifter benchmark fra MSCI Emerging Markets Europe 10/40 Index, inkl. nettoudbytter til MSCI Russia 10/40 Index inkl. nettoudbytter pr. 1.7.2012.

Som investor skal man være opmærksom på, at 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. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Man skal også være opmærksom på, at 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.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførelse af valuta 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 trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 7.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen har skiftet benchmark fra MSCI Emerging Markets Europe 10/40 inkl. udbytte til MSCI Russia 10/40 inkl. udbytte pr. 1.7.2012. På trods af, at afdelingen ved halvårsskiftet havde skiftet navn til Jyske Invest Russian Equities, har afdelingen investeret i østeuropæiske aktier i hovedparten af 1. halvår.

Afdelingen gav et afkast på 6,43% i perioden mod et markedsafkast på 10,54%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os dårligere end markedet primært som følge af en øget eksponering mod russiske aktier og selskabsvalg inden for energisektoren.

Mens 2011 var præget af frygten for inflation, økonomiske opstramninger og en generel mindre lyst til risiko, har der været flere positive nyheder i starten af 2012. Bedre økonomiske nøgletal fra USA først på året og billig finansiering til de trængte europæiske banker fik det gode humør tilbage. Det var dog ikke kun positive nyheder, som prægede markedet. Det anspændte forhold mellem den vestlige verden og Iran er taget til i intensitet, hvilket blandt andet har påvirket olieprisen. Olieprisen steg med over 15% i 1. kvartal, og især Rusland nød godt af en høj oliepris, da Rusland er verdens største olieproducerende land. Den høje og stigende oliepris var medvirkende til, at det russiske marked steg de første tre måneder af året.

Optimismen har siden 2. kvartal været på retræte som følge af svagere økonomiske nøgletal fra USA og Kina og en tiltagende gældskrise i Europa. Den stigende usikkerhed om den globale økonomiske situation fik olieprisen til at falde kraftigt – med over 20% i 2. kvartal. Landene i den østeuropæiske region bliver påvirket forskelligt af udviklingen i olieprisen. Tyrkiet, som er importør af olie, bliver påvirket positivt af en faldende oliepris, mens Rusland, verdens største olieproducerende land, bliver påvirket negativt af en faldende oliepris. Udviklingen i olieprisen var medvirkende til, at de to markeder udviklede sig forskelligt i 2. kvartal. Det tyrkiske marked steg cirka 7%, mens det russiske marked faldt omkring 12% i samme periode. Det tyrkiske marked blev også positivt påvirket af fornyet debat om en mulig kredit opgradering til investment grade.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

Energi og finans er branchemæssigt afdelingens største investeringsområder. Udviklingen i disse to brancher kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i fx 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 2. halvår af 2012 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 2012

Aktiemarkedene svinger konstant mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder har potentiale til at sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre en langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydelig faktor for hele verden, og vi vil derfor følge nøje, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkedene giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. Vi erkender dog samtidigt, at

det i den nuværende situation er svært at komme med en håndfast vurdering. Udfaldsrummet er simpelthen for stort. Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger som følge af attraktiv prisfastsættelse og virksomhedernes evne til løbende at tilpasse sig de foranderlige markedsvilkår. Vi er dog mest overbeviste om, at vejen til årets afslutning bliver fuld af op- og nedture.

Vi vurderer, at de østeuropæiske aktier er attraktivt prisfastsatte i forhold til selskabernes nuværende og forventede indtjening. Værdifastsættelsen er lav både i forhold til egen historik og i forhold til de globale aktiemarkeder. Det betyder, at vi anser regionen for at være interessant. Regionen er dog særdeles afhængig af udviklingen i den globale økonomi og især af, hvordan gældssituationen udvikler sig i Europa.

Rusland fylder meget i den østeuropæiske region, og landets høje afhængighed af råvarepriserne og især olieindtægter giver øget følsomhed over for den globale udvikling. Derfor vil en forværring i den globale vækst have en negativ indflydelse på regionen. Det russiske marked er billigt prisfastfast og har bestemt potentiale for kursstigninger. Men landets store afhængighed af olieindtægter er en af forklaringerne på den lave prisfastsættelse. Hvis Rusland kan reducere sin afhængighed af olieprisen, vil det være positivt.

Jyske Invest

Global Real Estate Equities - Under afvikling

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte 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 lande, der er i udvikling (emerging markets). Disse aktier er forbundet med en vis risiko. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060073922
Børsnoteret	Nej
Oprettet	22. januar 2007
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	MSCI AC World Real Estate, 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

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 1.3. 2012. Det nye benchmark er MSCI AC World Real Estate inkl. nettoudbytte.

Som investor skal man være opmærksom på, at der ved investering i værdipapirer i en enkelt branche ligger en risiko for, at det finansielle marked i den pågældende branche kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i branchen påvirke investeringernes værdi.

Som investor skal man være opmærksom på, at 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.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet ”Nye Markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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 trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 16,54% i perioden mod et markedsafkast på 16,78%. Afkastet er væsentligt bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Vi klarede os på niveau med markedet, hvor afdelingens højere eksponering mod de nye aktiemarkeder bidrog positivt til afdelingens afkast først på året, mens det modsatte var gældende i den sidste del af perioden.

På trods af svingende økonomiske nøgletal fra en række af de toneangivende lande – USA og Kina – og gældskrisen i Europa, så har ejendomsaktier leveret et flot afkast i første halvdel af 2012. Ejendomsselskaberne har været forholdsvis modstandsdygtige med hensyn til udviklingen i udlejningsprocenten og huslejudviklingen. Problemerne i den globale økonomi har betydet, at renterne generelt er på historiske lave niveauer. Det medvirker til at spændet mellem indtægterne fra ejendomme i forhold til ejendommens værdi og finansieringsomkostninger forbundet med ejendommene er højere end det historiske gennemsnit. Det er typisk en positiv faktor i forhold til værdifastsættelse af ejendomsselskaberne.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afkastet på globale ejendomsaktier kan påvirkes negativt, hvis de globale renter stiger, fordi selskaberne typisk har lånefinansieret en del af deres ejendomsinvesteringer.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Aktiemarkederne svinger konstant svinger mellem mismod og optimisme. Mange begivenheder har potentiale til at sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre en langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydelig faktor for hele verden, og vi vil derfor følge nøje, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger.

Vi forventer, at kinesernes evne til at dosere de politiske indgreb, vil resultere i en ønsket kinesisk vækst. Kina er dog stadig afhængig af USA, selvom hjemmemarkedet får stigende betydning. Vi ser frem til, at de får den nødvendige hjælpende hånd fra USA's forbrugere. Selvom det er valgår, vurderer vi, at der vil være tilstrækkelig politisk handlekraft til at sikre amerikansk fremgang. Vi anser Europas håndtering af gældskrisen for at bidrage med den største usikkerhed.

Vækstbilledet har betydning for ejendomsaktier, både i relation til muligheden for at udleje ejendommene og i relation til renteutviklingen. Med vores forventninger om en forholdsvis fornuftig balance mellem vækst og rentestigninger er der udsigt til god interesse for ejendomsaktier. De mange usikkerheder forventer vi dog vil lægge en dæmper på optimismen og resultere i store kursudsving undervejs. Hvis krisen

fortsætter, kan det blandt andet få yderligere konsekvenser for selskabernes investeringsvillighed og

forbrugerens lyst til at forbruge, hvilket vil have en negativ effekt for ejendomsselskaberne.

Jyske Invest

Income Strategy

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i en global portefølje af obligationer. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. Der investeres også i obligationer fra nye markeder (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. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261670
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. april 1999
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for EUR): <ul style="list-style-type: none">• 80% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global• 10% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 5% 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 jyskein-vest.com.

Risikoprofil

Det nye benchmark pr. 2.1.2012 er valutakurssikret over for EUR og består af:

- 80% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI 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

Som investor skal man være opmærksom på, at 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.

Man skal også være opmærksom på, at afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet ”Nye Markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korrupsion er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 4,09% i perioden mod et markedsafkast på 3,26%, altså en forskel på 0,83-point i positiv retning. Afkastet er som forventet i

forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

De finansielle markeder har i 2012 været præget af relativt store udsving. Gældskrisen i Europa fylder fortsat meget, og situationen i Grækenland bliver mere og mere håbløs. Samtidig har store lande som Italien og Spanien måttet acceptere at finansiere sig til meget høje renter, som ikke er holdbare på længere sigt. Markederne er ligeledes meget usikre på holdbarheden i det økonomiske opsving i USA, som fortsat er skrøbeligt. På trods af de urolige markeder har det i 1. halvår været de mere risikofyldte aktiver, som har givet de højeste afkast. Virksomhedsobligationer samt obligationer fra de nye markeder har således givet afkast på mellem 6 og 8%. De urolige markeder har betydet, at renterne i de mest sikre lande er faldet til historisk lave niveauer. Således har den tiårige statsobligationsrente i Danmark været under 1%, ligesom renterne på statsobligationer med en løbetid på op til to år har været negative.

Der er i 1. halvår ændret på investeringssammensætningen. I 2. kvartal er der sket en reduktion i andelen af traditionelle obligationer, og disse er i stedet investeret i virksomhedsobligationer. En væsentlig årsag til denne omlægning har været de lave renteniveauer for traditionelle obligationer med lave forventede afkast til følge.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Her på tærsklen til sommeren vælger vi ganske bevidst at fastholde vores overordnede fordeling. Vi har en undervægt på traditionelle obligationer og overvægt på højrenteobligationer.

Det nuværende finansielle og politiske scenarie, som tegner sig de næste par måneder, er alt andet end afklaret, og derfor ser vi ikke noget yderligere behov

for at øge risikoen generelt i porteføljerne. Skulle de europæiske politikere dog alligevel formå at overbevise finansmarkedet om deres stålsathed, kan der op-

stå en god taktisk mulighed, og så vil vi nøje overveje at øge risikoen.

Jyske Invest Stable Strategy

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 0 og 40%. 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 eller internationale organisationer. Der investeres også i obligationer og aktier fra nye markeder (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. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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 GBI Global• 20% MSCI AC World, inkl. nettoudbytter• 7,50% 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	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

Det nye benchmark pr. 2.1.2012 er valutakurssikret over for euroen og består af:

- 65% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global
- 20% MSCI AC World, inkl. nettoudbytte
- 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

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

Man skal også være opmærksom på, at 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.

Afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korrupsion er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 4,00% i perioden mod et markedsafkast på 3,70%, altså en forskel på 0,30% point i positiv retning. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

De finansielle markeder har i 2012 været præget af relativt store udsving. Gældskrisen i Europa fylder fortsat meget, og situationen i Grækenland bliver mere og mere håbløs. Samtidig har store lande som Italien og Spanien måttet acceptere at finansiere sig til meget høje renter, som ikke er holdbare på længere sigt. Markederne er ligeledes meget usikre på holdbarheden i det økonomiske opsving i USA, som fortsat er skrøbeligt. På trods af de urolige markeder har det i 1. halvår været de mere risikofyldte aktiver, som har givet de højeste afkast. Aktier, virksomhedsobligationer samt obligationer fra de nye markeder har således givet afkast på mellem 6 og 8 %.

Der er i 1. halvår ændret på investeringssammensætningen i to omgange. I 1. kvartal er andelen af traditionelle obligationer reduceret, og der er i stedet købt aktier. I 2. kvartal er der sket en yderligere reduktion i andelen af traditionelle obligationer, og disse er i stedet investeret i virksomhedsobligationer. En væsentlig årsag til disse omlægninger har været, at renteniveauet for de traditionelle obligationer er blevet meget lavt med lave forventede afkast til følge.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Her på tærsklen til sommeren vælger vi ganske bevidst at fastholde vores overordnede fordeling, som ligger lidt under neutral rent risikomæssigt. Vi har en undervægt på aktier og traditionelle obligationer og overvægt på højrenteobligationer. Derudover er aktieandelen stadig defensivt sammensat med globale og amerikanske aktier samt forbrugsaktier.

Det nuværende finansielle og politiske scenarie, som tegner sig de næste par måneder, er alt andet end afklaret, og derfor ser vi ikke noget yderligere behov for at øge risikoen generelt i porteføljerne. Skulle de europæiske politikere dog alligevel formå at overbevise finansmarkedet om deres stålsathed, kan der opstå en god taktisk mulighed, og så vil vi nøje overveje at øge risikoen.

Jyske Invest Balanced Strategy

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 30 og 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, realkredit-institutter eller internationale organisationer. Der investeres også i obligationer og aktier fra nye markeder (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. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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 GBI Global• 40% MSCI AC World , inkl. nettoudbytter• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 2,50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index,• 2,50% 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 nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.com.

Risikoprofil

Det ny benchmark pr. 2.1.2012 er valutakurssikret over for euroen og består af:

- 50% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global,
- 40% MSCI AC World, inkl. nettoudbytter,

- 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified,
- 2,50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index
- 2,50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index

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

Som investor skal man være opmærksom på, at 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.

Som investor skal man være opmærksom på, at afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 4,21% i perioden mod et markedsafkast på 4,11%, altså en forskel på 0,10%-point i positiv retning. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

De finansielle markeder har i 2012 været præget af relativt store udsving. Gældskrisen i Europa fylder fortsat meget, og situationen i Grækenland bliver mere og mere håbløs. Samtidig har store lande som Italien og Spanien måttet acceptere at finansiere sig til meget høje renter, som ikke er holdbare på længere sigt. Markederne er ligeledes meget usikre på holdbarheden i det økonomiske opsving i USA, som fortsat er skrøbeligt. På trods af de urolige markeder har det i 1. halvår været de mere risikofyldte aktiver, som har givet de højeste afkast. Aktier, virksomhedsobligationer samt obligationer fra de nye markeder har således givet afkast på mellem 6 og 8 %.

Der er i 1. halvår ændret på investeringssammensætningen i to omgange. I 1. kvartal er andelen af traditionelle obligationer reduceret, og der er i stedet købt aktier. I 2. kvartal er der sket en yderligere reduktion i andelen af traditionelle obligationer, og disse er i stedet investeret i virksomhedsobligationer. En væsentlig årsag til disse omlægninger har været, at renteniveauet for de traditionelle obligationer er blevet meget lavt med lave forventede afkast til følge.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Her på tærsklen til sommeren vælger vi ganske bevidst at fastholde vores overordnede fordeling, som

ligger lidt under neutral rent risikomæssigt. Vi har en undervægt på aktier og traditionelle obligationer og overvægt på højrenteobligationer. Derudover er aktieandelen stadig defensivt sammensat med globale og amerikanske aktier samt forbrugsaktier. Det nuværende finansielle og politiske scenarie, som tegner sig de næste par måneder, er alt andet end

afklaret, og derfor ser vi ikke noget yderligere behov for at øge risikoen generelt i porteføljerne. Skulle de europæiske politikere dog alligevel formå at overbevise finansmarkedet om deres stålsathed, kan der opstå en god taktisk mulighed, og så vil vi nøje overveje at øge risikoen.

Jyske Invest

Balanced Strategy (NOK)

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 30 og 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 eller internationale organisationer. Der investeres også i obligationer og aktier fra nye markeder (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 eller valutakurssikret over for norske kroner. NOK (norske kroner), der er nævnt i afdelingens navn, er afdelingens basisvaluta, men ikke nødvendigvis den valuta, afdelingens investeringer bliver foretaget i. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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 GBI Global• 40% MSCI AC World, inkl. nettoudbytter• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 2,50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 2,50% 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

Det nye benchmark pr. 2.1.2012 er valutakurssikret over for euro og består af:

- 50% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global

- 40% MSCI AC World, inkl. nettoudbytter
- 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified
- 2,50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index
- 2,50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index

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

Man skal også være opmærksom på, at 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.

Afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 4,09% i perioden mod et markedsafkast på 4,11%, altså en forskel på 0,02%-point i negativ retning. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

De finansielle markeder har i 2012 været præget af relativt store udsving. Gældskrisen i Europa fylder fortsat meget, og situationen i Grækenland bliver mere og mere håbløs. Samtidig har store lande som Italien og Spanien måttet acceptere at finansiere sig til meget høje renter, som ikke er holdbare på længere sigt. Markederne er ligeledes meget usikre på holdbarheden i det økonomiske opsving i USA, som fortsat er skrøbeligt. På trods af de urolige markeder har det i 1. halvår været de mere risikofyldte aktiver, som har givet de højeste afkast. Aktier, virksomhedsobligationer samt obligationer fra de nye markeder har således givet afkast på mellem 6 og 8 %.

Der er i 1. halvår ændret på investeringssammensætningen i to omgange. I 1. kvartal er andelen af traditionelle obligationer reduceret, og der er i stedet købt aktier. I 2. kvartal er der sket en yderligere reduktion i andelen af traditionelle obligationer, og disse er i stedet investeret i virksomhedsobligationer. En væsentlig årsag til disse omlægninger har været, at renteniveauet for de traditionelle obligationer er blevet meget lavt med lave forventede afkast til følge.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Her på tærsklen til sommeren vælger vi ganske bevidst at fastholde vores overordnede fordeling, som ligger lidt under neutral rent risikomæssigt. Vi har en

undervægt på aktier og traditionelle obligationer og overvægt på højrenteobligationer. Derudover er aktieandelen stadig defensivt sammensat med globale og amerikanske aktier samt forbrugsaktier.

Det nuværende finansielle og politiske scenarie, som tegner sig de næste par måneder, er alt andet end

afklaret, hvorfor vi ikke ser noget yderligere behov for at øge risikoen generelt i porteføljerne. Skulle de europæiske politikere dog alligevel formå at overbevise finansmarkedet om deres stålsathed, kan der opstå en god taktisk mulighed, og så vil vi nøje overveje at øge risikoen.

Jyske Invest

Balanced Strategy (GBP)

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 30 og 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 eller internationale organisationer. Der investeres også i obligationer og aktier fra nye markeder (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 eller valutakurssikret over for britiske pund. GBP (britiske pund), der er nævnt i afdelingens navn, er afdelingens basisvaluta, og ikke nødvendigvis den valuta, afdelingens investeringer bliver foretaget i. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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 GBI Global,• 40% MSCI AC World, inkl. nettoudbytte• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 2,50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 2,50% 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 nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.com.

Risikoprofil

Det nye benchmark pr. 2.1.2012 er valutakurssikret over for euro og består af:

- 50% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global

- 40% MSCI AC World, inkl. nettoudbytter
- 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified
- 2,50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index
- 2,50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index

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

Man skal også være opmærksom på, at 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.

Afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 3,59% i perioden mod et markedsafkast på 4,11%, altså en forskel på 0,52%-point i negativ retning. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

De finansielle markeder har i 2012 været præget af relativt store udsving. Gældskrisen i Europa fylder fortsat meget, og situationen i Grækenland bliver mere og mere håbløs. Samtidig har store lande som Italien og Spanien måttet acceptere at finansiere sig til meget høje renter, som ikke er holdbare på længere sigt. Markederne er ligeledes meget usikre på holdbarheden i det økonomiske opsving i USA, som fortsat er skrøbeligt. På trods af de urolige markeder har det i 1. halvår været de mere risikofyldte aktiver, som har givet de højeste afkast. Aktier, virksomhedsobligationer samt obligationer fra de nye markeder har således givet afkast på mellem 6 og 8 %.

Der er i 1. halvår ændret på investeringssammensætningen i to omgange. I 1. kvartal er andelen af traditionelle obligationer reduceret, og der er i stedet købt aktier. I 2. kvartal er der sket en yderligere reduktion i andelen af traditionelle obligationer, og disse er i stedet investeret i virksomhedsobligationer. En væsentlig årsag til disse omlægninger har været, at renteniveauet for de traditionelle obligationer er blevet meget lavt med lave forventede afkast til følge.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Her på tærsklen til sommeren vælger vi ganske bevidst at fastholde vores overordnede fordeling, som

ligger lidt under neutral rent risikomæssigt. Vi har en undervægt på aktier og traditionelle obligationer og overvægt på højrenteobligationer. Derudover er aktieandelen stadig defensivt sammensat med globale og amerikanske aktier samt forbrugsaktier.

Det nuværende finansielle og politiske scenarie, som tegner sig de næste par måneder, er alt andet end afklaret, og derfor ser vi ikke noget yderligere behov

for at øge risikoen generelt i porteføljerne. Skulle de europæiske politikere dog alligevel formå at overbevise finansmarkedet om deres stålsathed, kan der opstå en god taktisk mulighed, og så vil vi nøje overveje at øge risikoen.

Jyske Invest Dynamic Strategy

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 40 og 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 eller internationale organisationer. Der investeres også i obligationer og aktier fra nye markeder (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. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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 GBI Global,• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 2,50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 2,50% 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

Det ny benchmark pr. 2.1.2012 er valutakurssikret over for euro og består af:

- 60% MSCI AC World, inkl. nettoudbytte
- 30% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global

- 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified
- 2,50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index
- 2,50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index

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

Man skal også være opmærksom på, at 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.

Afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet ”Nye Markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korrupsion er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 4,50% i perioden mod et markedsafkast på 4,73%, altså en forskel på 0,23%-point i negativ retning. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

De finansielle markeder har i 2012 været præget af relativt store udsving. Gældskrisen i Europa fylder fortsat meget, og situationen i Grækenland bliver mere og mere håbløs. Samtidig har store lande som Italien og Spanien måttet acceptere at finansiere sig til meget høje renter, som ikke er holdbare på længere sigt. Markederne er ligeledes meget usikre på holdbarheden i det økonomiske opsving i USA, som fortsat er skrøbeligt. På trods af de urolige markeder har det i 1. halvår været de mere risikofyldte aktiver, som har givet de højeste afkast. Aktier, virksomhedsobligationer samt obligationer fra de nye markeder har således givet afkast på mellem 6 og 8 %.

Der er i 1. halvår ændret på investeringssammensætningen i to omgange. I 1. kvartal er andelen af traditionelle obligationer reduceret, og der er i stedet købt aktier. I 2. kvartal er der sket en yderligere reduktion i andelen af traditionelle obligationer, og disse er i stedet investeret i virksomhedsobligationer. En væsentlig årsag til disse omlægninger har været, at renteniveaue for de traditionelle obligationer er blevet meget lavt med lave forventede afkast til følge.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Her på tærsklen til sommeren vælger vi ganske bevidst at fastholde vores overordnede fordeling, som ligger lidt under neutral rent risikomæssigt. Vi har en undervægt på aktier og traditionelle obligationer og overvægt på højrenteobligationer. Derudover er aktieandelen stadig defensivt sammensat med globale og amerikanske aktier samt forbrugsaktier.

Det nuværende finansielle og politiske scenarie, som tegner sig de næste par måneder, er alt andet end afklaret, hvorfor vi ikke ser noget yderligere behov for at øge risikoen generelt i porteføljerne. Skulle de eu-

ropæiske politikere dog alligevel formå at overbevise finansmarkedet om deres stålsathed, kan der opstå en god taktisk mulighed, og så vil vi nøje overveje at øge risikoen.

Jyske Invest Growth Strategy

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 60 og 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 eller internationale organisationer. Der investeres også i obligationer og aktier fra nye markeder (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. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

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 GBI Global• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified• 2,50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index• 2,50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B rated Constrained Index
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

Det ny benchmark pr. 2.1.2012 er valutakurssikret over for euro og består af:

- 80% MSCI AC World, inkl. nettoudbytter
- 10% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global

- 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified
- 2,50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index
- 2,50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index

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

Man skal også være opmærksom på, at 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.

Afdelingen kan investere i obligationer, hvor der kan være en forhøjet risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta 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 trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. På risikoindekatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

Se en uddybning i afsnittet Risikofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 5,01% i perioden mod et markedsafkast på 5,30%, altså en forskel på 0,29% point i negativ retning. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

De finansielle markeder har i 2012 været præget af relativt store udsving. Gældskrisen i Europa fylder fortsat meget, og situationen i Grækenland bliver mere og mere håbløs. Samtidig har store lande som Italien og Spanien måttet acceptere at finansiere sig til meget høje renter, som ikke er holdbare på længere sigt. Markederne er ligeledes meget usikre på holdbarheden i det økonomiske opsving i USA, som fortsat er skrøbeligt. På trods af de urolige markeder har det i 1. halvår været de mere risikofyldte aktiver, som har givet de højeste afkast. Aktier, virksomhedsobligationer samt obligationer fra de nye markeder har således givet afkast på mellem 6 og 8 %.

Der er i 1. halvår ændret på investeringssammensætningen i to omgange. I 1. kvartal er andelen af traditionelle obligationer reduceret, og der er i stedet købt aktier. I 2. kvartal er der sket en yderligere reduktion i andelen af traditionelle obligationer, og disse er i stedet investeret i virksomhedsobligationer. En væsentlig årsag til disse omlægninger har været, at renteniveauet for de traditionelle obligationer er blevet meget lavt med lave forventede afkast til følge.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Afdelingen kan blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa.

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne 2. halvår af 2012 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 2012

Her på tærsklen til sommeren vælger vi ganske bevidst at fastholde vores overordnede fordeling, som ligger lidt under neutral rent risikomæssigt. Vi har en undervægt på aktier og traditionelle obligationer og overvægt på højrenteobligationer. Derudover er ak-

tieandelen stadig defensivt sammensat med globale og amerikanske aktier samt forbrugsaktier. Det nuværende finansielle og politiske scenarie, som tegner sig de næste par måneder, er alt andet end afklaret, og derfor ser vi ikke noget yderligere behov for at øge risikoen generelt i porteføljerne. Skulle de europæiske politikere dog alligevel formå at overbevise finansmarkedet om deres stålsathed, kan der opstå en god taktisk mulighed, og så vil vi nøje overveje at øge risikoen.

Jyske Invest

Aggressive Strategy

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte 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 nye markeder (emerging markets). Disse aktier er forbundet med en vis risiko. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016262488/ DK0060005924
Børsnoteret	Nej
Oprettet	24. juli 2000
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	MSCI All World Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med 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

Som investor skal man være opmærksom på, at 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.

Man skal også være opmærksom på, at investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapo- re), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendeteg- net ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmar- keder, 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. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevir- ke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over akti- ver begrænses, eller at der indføres statslige over- vågnings- 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 handel med aktier og obligationer samt udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske æn- dringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

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. På risikoindikatoren er afdelingen placeret i kategori 6.

For en uddybning af risici henviser vi til afsnittet Risi- kofaktorer i ledelsesberetningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling.

Usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling

Der er ikke usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Videnressourcer

Afdelingen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Betydningsfulde hændelser

Efter regnskabsperiodens afslutning er der ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for halvårsrapporten.

Udviklingen i 1. halvår af 2012

Afdelingen gav et afkast på 7,28% i perioden sammenlignet med et markedsafkast på 8,08%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang. Afkastet er en anelse lavere end markedet, og det skyldes hovedsageligt, at merafkastet inden for it og industri ikke helt kunne opveje skuffelser inden for banker og telefoni.

Verdens aktiemarkeder var præget af gryende optimisme i starten af året med hjælp fra blandt andet USA, hvor de økonomiske nøgletal artede sig. Samtidig fik investorerne troen på, at Kina var på vej til at lykkes med at sikre væksten, uden at inflationen løber løbsk. Optimismen forduftede dog i løbet af april og investorernes bekymringer tog for alvor til i maj, hvor den europæiske gældskrise blussede op og de økonomiske nøgletal fra USA og Kina pludselig gav anledning til panderynker. I juni genvandt investorerne noget af optimismen med hjælp fra især de europæiske politikere. Udsigten til, at EU's redningsfond vil få mulighed for at tilføre sårbare banker ny kapital og politikernes diskussion om yderligere finanspolitisk integration, gav et rygstød til markederne.

En væsentlig fællesnævner hos de bedste aktier i afdelingen i 1. halvår har været evnen til at præstere stabil indtjeningsvækst i usikre tider. Eksempelvis er McKesson, der distribuerer medicin i USA steget med 23,7%. Årets foreløbig bedste aktie er Apple, der er har stor succes med iPhone, iMac, iPad med mere – aktien er steget med 47,5%. Vores aktievalg inden for finans har ikke kunnet følge med sektorens afkast. Det skyldtes især Banco Do Brasil, der har været negativt påvirket af politiske indgreb og faldende brasiliansk vækst. Aktien er faldet 19% i 1. halvår.

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 2. halvår af 2012 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 2012

Med aktiemarkeder, der konstant svinger mellem mismod og optimisme, er der stor risiko for at træde ved siden af. Mange begivenheder har potentiale til at sende markederne enten til tops eller i bund – afhængig af udfaldet.

Blandt de begivenheder, som vi vil have øjnene stift rettet imod, er den kinesiske økonomi og centralregeringens evne til at dosere politiske indgreb for at sikre langtidsholdbar vækst. USA's vækst er også afgørende for verdensøkonomien. Amerikansk forbrug er en betydende faktor for hele verden, og vi vil derfor følge nøje, om USA's forbrugere atter vender tomten opad. Vi vurderer, at den største joker for markederne er hele det økonomiske morads i Europa og det politiske tovtrækkeri om holdbare løsninger. I det politiske spil kan alt ske!

Vi forventer, at kinesernes evne til at dosere de politiske indgreb tilpas, vil resultere i den ønskede kinesiske vækst. Kina er dog stadig afhængige af USA, selvom hjemmemarkedet får stigende betydning. Vi ser frem til, at de får den nødvendige hjælpende hånd fra USA's forbrugere. Selvom om det er valgår, vurderer vi, at der vil være tilstrækkelig politisk handlekraft til at sikre amerikansk fremgang. Vi anser Europas håndtering af gældskrisen for at bidrage med den største usikkerhed.

Vi er forsigtige optimister og forventer, at aktiemarkederne giver et beskedent positivt afkast de kommende seks måneder. Vi erkender dog samtidigt, at det i den nuværende situation er svært at spå. Udfaldsrummet er simpelt hen for stort. Men vi ser størst sandsynlighed for kursstigninger som følge af

attraktiv prisfastsættelse og virksomhedernes evne til løbende at tilpasse sig de foranderlige markedsvilkår. Det, som vi er mest overbeviste om er dog, at vejen til årets afslutning bliver fuld af op- og nedture.

Usikkerheden betyder, at vi har stor fokus på at have størst mulig balance i afdelingen. I en verden i ubalance er vi overbeviste om, at det er det bedste valg

for vores investorer. Vi har fokus på at sammensætte en portefølje, der kan klare sig godt i både op- og nedgangstider. Det sker blandt andet ved at investere i selskaber, der har evnen til at levere indtjeningsvækst i usikre tider. Afdelingen har aktuelt en profil, der sektormæssigt matcher benchmark, alt imens vi stadig ejer aktier med vores foretrukne karakteristik

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 1. halvår 2012 for Investeringsforeningen Jyske Invest Internationals 34 afdelinger.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger m.v.* samt bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsregnskaberne giver et

retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2012 samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsperioden sluttende 30. juni 2012.

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

Silkeborg, den 29. august 2012

Bestyrelse:

Svend Hylleberg
Formand

Steen Konradsen

Hans Frimor

Soli Preuthun

Direktion:

Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen
Direktør

Finn Beck
Afdelingsdirektør

Jyske Invest Danish Bonds

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 DKK	2011 1.000 DKK
Renter:		
Renteindtægter	4.024	2.115
I alt renter	4.024	2.115
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	1.338	-1.077
Afledte finansielle instr.	9	0
Valutakonti	33	0
Handelsomkostninger	77	12
I alt kursgevinster og -tab	1.303	-1.089
I alt nettoindtægter	5.327	1.026
Administrationsomkostninger	997	474
Resultat før skat	4.330	552
Halvårets nettoresultat	4.330	552

Balance

Note	30.06 2012 1.000 DKK	31.12 2011 1.000 DKK
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	31.075	26.231
I alt likvide midler	31.075	26.231
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	294.420	239.406
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	5.562	0
I alt obligationer	299.982	239.406
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	3.549	3.517
I alt andre aktiver	3.549	3.517
AKTIVER I ALT	334.606	269.154
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	302.204	245.870
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	30.136	0
I alt afledte finansielle instrumenter	30.136	0
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.266	23.284
I alt anden gæld	2.266	23.284
PASSIVER I ALT	334.606	269.154

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,69	90,13		
Øvrige finansielle instrumenter	0,31	9,87		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 DKK Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 DKK Formue- værdi	31.12 2011 1.000 DKK Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 DKK Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	112.397	245.870	61.922	126.463
Emissioner siden 31/12	38.741	85.650	59.307	125.411
Indløsninger siden 31/12	15.266	33.646	8.832	18.329
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		4.330		12.325
I alt medlemmernes formue	135.872	302.204	112.397	245.870

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 DKK)	-2.490	2.615	4.949	552	4.330
Cirkulerende kapital (1.000 DKK)	70.766	59.682	54.715	67.574	135.872
Medlemmernes formue (1.000 DKK)	123.204	114.231	112.600	138.612	302.204
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier DKK pr. andel	174,10	191,40	205,79	205,13	222,42
Administrationsomkostninger (i %)	0,40	0,50	0,45	0,37	0,37
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 DKK):					
- Handelsomkostninger i alt	26	21	19	12	77
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,02	0,02	0,02	0,01	0,03
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,04	0,43	0,35	0,58	1,10
- Afdeling	-0,54	-0,06	0,04	0,25	0,76
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,02	3,50	3,55	3,65	3,99
- Afdeling	2,46	3,23	3,30	3,38	3,70
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-0,61	1,56	6,36	0,21	1,18
- Afdeling	-2,01	2,31	4,63	0,44	1,68

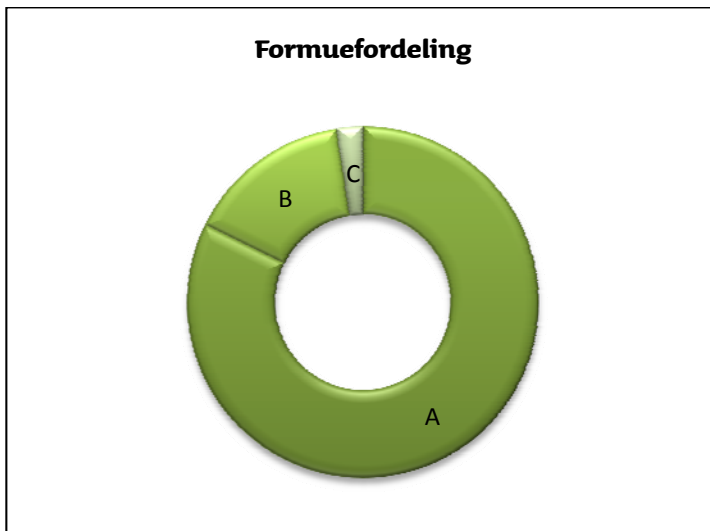
Noter



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

Største beholdninger

4,00% Danske Stat S 2017	12,11%
2,00% Realkredit Danmark 10S TA 2017	11,50%
3,50% Nordea Kredit Ann SDRO 2044	9,11%
4,00% Nordea Kredit ann SDRO 2044	6,67%
4,00% BRF 321B RTL 2017	5,62%



- A Realkredit-/virksomhedsobl. **82,30%**
- B Stater og internationale institutioner **15,30%**
- C Øvrige **2,40%**

Jyske Invest Swedish Bonds

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 SEK	2011 1.000 SEK
Renter:		
Renteindtægter	1.614	1.721
I alt renter	1.614	1.721
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-821	495
Valutakonti	-4	2
Handelsomkostninger	32	24
I alt kursgevinster og -tab	-857	473
I alt nettoindtægter	757	2.194
Administrationsomkostninger	319	309
Resultat før skat	438	1.885
Halvårets nettoresultat	438	1.885

Balance

Note	30.06 2012 1.000 SEK	31.12 2011 1.000 SEK
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.331	5.014
I alt likvide midler	4.331	5.014
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	79.753	82.545
I alt obligationer	79.753	82.545
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	627	1.373
I alt andre aktiver	627	1.373
AKTIVER I ALT	84.711	88.932
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	83.411	87.701
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.300	1.231
I alt anden gæld	1.300	1.231
PASSIVER I ALT	84.711	88.932

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,85	94,27		
Øvrige finansielle instrumenter	5,15	5,73		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 SEK Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 SEK Formue- værdi	31.12 2011 1.000 SEK Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 SEK Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	32.729	87.701	33.190	80.635
Emissioner siden 31/12	1.926	5.193	7.198	18.640
Indløsninger siden 31/12	3.690	9.921	7.659	19.314
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		438		7.740
I alt medlemmernes formue	30.965	83.411	32.729	87.701

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 SEK)	-1.245	-3.127	3.082	1.885	438
Cirkulerende kapital (1.000 SEK)	37.134	37.320	36.605	30.592	30.965
Medlemmernes formue (1.000 SEK)	79.122	87.029	91.479	76.166	83.411
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier SEK pr. andel	213,07	233,20	249,91	248,98	269,37
Administrationsomkostninger (i %)	0,42	0,52	0,47	0,39	0,37
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 SEK):					
- Handelsomkostninger i alt	27	11	8	24	32
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,03	0,01	0,01	0,03	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,18	0,43	0,28	0,48	0,89
- Afdeling	-0,33	0,02	-0,03	0,15	0,55
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,21	4,31	4,25	4,66	5,20
- Afdeling	2,69	4,10	4,12	4,52	4,89
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	0,64	-3,38	5,30	3,51	0,46
- Afdeling	-1,56	-3,47	3,59	2,48	0,53

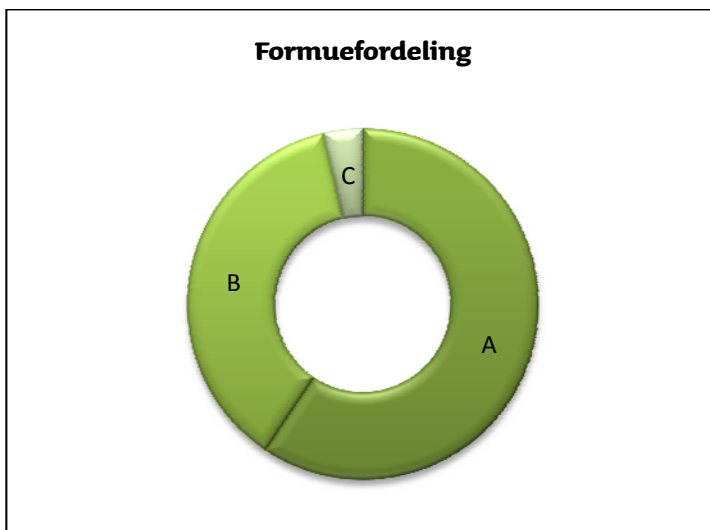
Noter



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

Største beholdninger

3,25% Nordea Hypotek AB 17.06.2020	18,96%
5,7% Swedbank Hypotek AB 12.05.2020	15,81%
6% Stadshypotek AB 21.06.2017	13,42%
5% European Investment Bank 01.12.2020	12,40%
4,5% Lansforsakringar Hypotek AB 05.05.2014	11,35%



- A Realkredit-/virksomhedsobl. **59,40%**
- B Stater og internationale institutioner **37,00%**
- C Øvrige **3,60%**

Jyske Invest British Bonds

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 GBP	2011 1.000 GBP
Renter:		
Renteindtægter	111	128
I alt renter	111	128
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	80	1
Afledte finansielle instr.	-2	-43
Valutakonti	-1	1
Handelsomkostninger	1	4
I alt kursgevinster og -tab	76	-45
I alt nettoindtægter	187	83
Administrationsomkostninger	19	21
Resultat før skat	168	62
Halvårets nettoresultat	168	62

Balance

Note	30.06 2012 1.000 GBP	31.12 2011 1.000 GBP
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	263	255
I alt likvide midler	263	255
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	4.780	4.801
I alt obligationer	4.780	4.801
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	12
I alt afledte finansielle instrumenter	0	12
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	119	121
I alt andre aktiver	119	121
AKTIVER I ALT	5.162	5.189
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	5.027	5.119
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	135	70
I alt anden gæld	135	70
PASSIVER I ALT	5.162	5.189

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,78	94,97		
Øvrige finansielle instrumenter	5,22	5,03		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 GBP Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 GBP Formue- værdi	31.12 2011 1.000 GBP Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 GBP Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	1.802	5.119	2.333	5.912
Emissioner siden 31/12	257	731	621	1.670
Indløsninger siden 31/12	347	991	1.152	2.999
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		168		536
I alt medlemmernes formue	1.712	5.027	1.802	5.119

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 GBP)	-125	-80	221	62	168
Cirkulerende kapital (1.000 GBP)	1.229	1.130	1.483	1.821	1.712
Medlemmernes formue (1.000 GBP)	2.473	2.650	3.728	4.688	5.027
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier GBP pr. andel	201,26	234,50	251,33	257,48	293,59
Administrationsomkostninger (i %)	0,42	0,55	0,48	0,40	0,39
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 GBP):					
- Handelsomkostninger i alt	0	1	1	4	1
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,03	0,01	0,07	0,03
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,12	0,50	0,38	0,48	1,06
- Afdeling	-0,16	0,40	0,32	0,40	0,89
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,96	5,44	5,85	6,19	6,60
- Afdeling	3,87	6,26	6,57	6,95	7,12
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-1,99	-2,06	5,94	1,73	1,83
- Afdeling	-4,26	-2,09	6,32	1,62	3,34

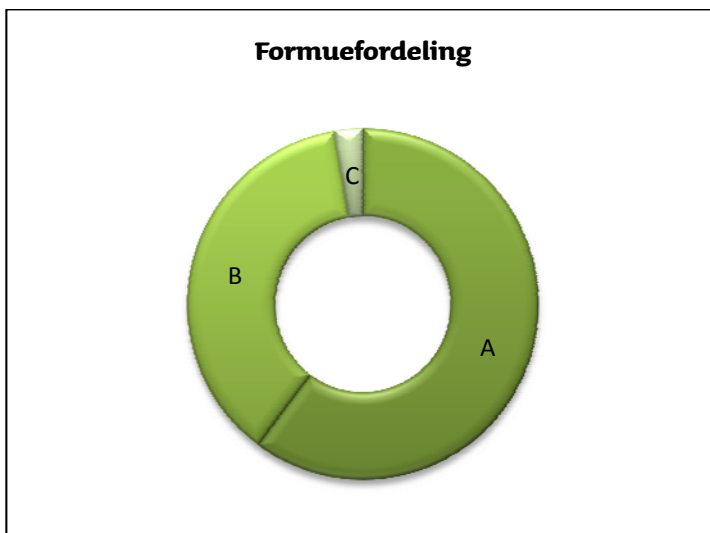
Noter



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

Største beholdninger

8,75% European Investment Bank 25.08.2017	12,50%
4,75% Network Rail Infrastructure Finance PLC 22.01.2024	12,41%
6% Lloyds TSB Bank PLC 08.02.2029	12,12%
4,875% Lloyds TSB Bank PLC 30.03.2027	10,66%
5,75% International Bank for Reconstruction & Developmen 07.06.2032	10,06%



- A Stater og internationale institutioner **60,20%**
- B Realkredit-/virksomhedsobl. **37,20%**
- C Øvrige **2,60%**

Jyske Invest Dollar Bonds

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 USD	2011 1.000 USD
Renter:		
Renteindtægter	230	204
I alt renter	230	204
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	186	124
Afledte finansielle instr.	24	-53
Valutakonti	-1	2
Handelsomkostninger	5	7
I alt kursgevinster og -tab	204	66
I alt nettoindtægter	434	270
Administrationsomkostninger	47	35
Resultat før skat	387	235
Halvårets nettoresultat	387	235

Balance

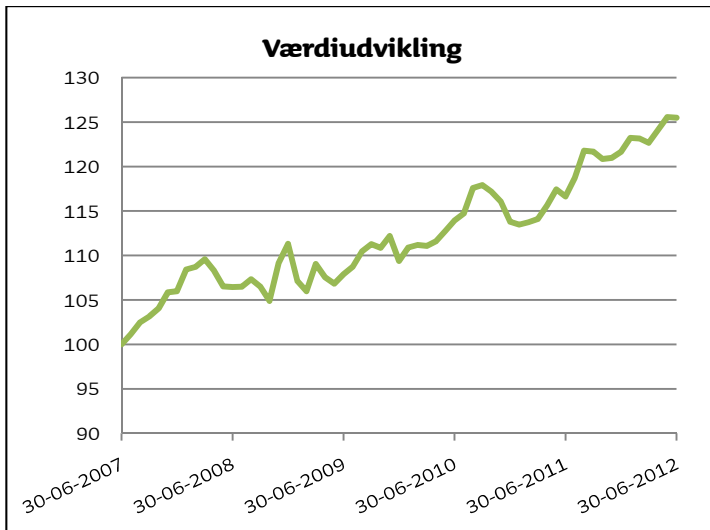
Note	30.06 2012 1.000 USD	31.12 2011 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	482	2.301
I alt likvide midler	482	2.301
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	401	0
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	11.322	8.467
Unoterede obligationer	1.096	832
I alt obligationer	12.819	9.299
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	7	10
I alt afledte finansielle instrumenter	7	10
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	118	137
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	41
I alt andre aktiver	118	178
AKTIVER I ALT	13.426	11.788
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	13.124	11.788
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	302	0
I alt anden gæld	302	0
PASSIVER I ALT	13.426	11.788

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,15	73,01		
Øvrige finansielle instrumenter	11,85	26,99		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 USD Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 USD Formue- værdi	31.12 2011 1.000 USD Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 USD Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	5.605	11.788	3.518	6.921
Emissioner siden 31/12	907	1.946	2.970	5.994
Indløsninger siden 31/12	463	997	883	1.808
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		387		681
I alt medlemmernes formue	6.049	13.124	5.605	11.788

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-34	-339	281	235	387
Cirkulerende kapital (1.000 USD)	5.575	4.692	3.366	5.201	6.049
Medlemmernes formue (1.000 USD)	10.261	8.751	6.631	10.488	13.124
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier USD pr. andel	184,04	186,53	197,01	201,67	216,97
Administrationsomkostninger (i %)	0,41	0,52	0,48	0,38	0,38
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	1	3	1	7	5
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,01	0,03	0,02	0,07	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,22	0,47	0,48	0,71	0,94
- Afdeling	-0,12	-0,01	0,02	0,27	0,53
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	4,82	5,03	5,15	5,11	5,27
- Afdeling	3,85	4,36	4,49	4,63	4,67
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,25	-4,58	6,01	2,31	1,67
- Afdeling	0,44	-3,07	4,17	2,51	3,15

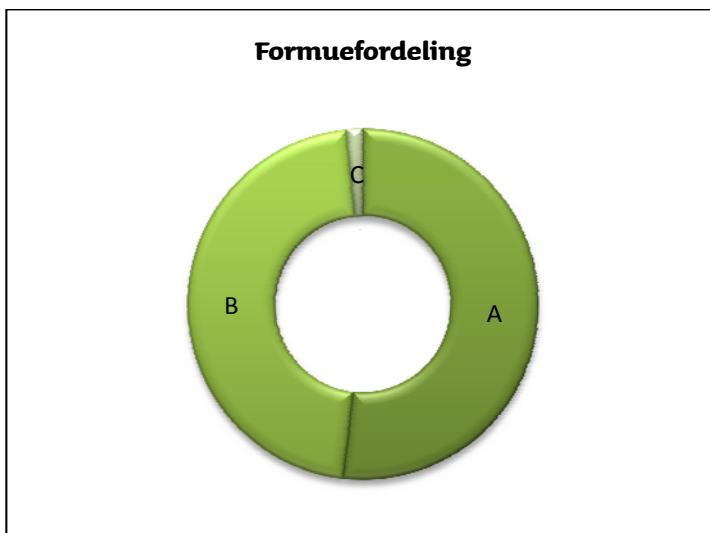
Noter



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

Største beholdninger

5,375% Federal National Mortgage Association 12.06.2017	9,27%
4,5% KFW 16.07.2018	9,16%
7,625% International Bank for Reconstruction & Development 19.01.2023	8,87%
7,375% African Development Bank 06.04.2023	8,60%
1,375% United States Treasury Inflation Indexed Bonds 15.07.2018	8,40%



- A Stater og internationale institutioner **51,80%**
- B Realkredit-/virksomhedsobl. **46,70%**
- C Øvrige **1,50%**

Jyske Invest European Bonds

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter:		
Renteindtægter	278	367
I alt renter	278	367
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	188	-387
Afledte finansielle instr.	3	-93
Valutakonti	8	1
Handelsomkostninger	7	7
I alt kursgevinster og -tab	192	-486
I alt nettoindtægter	470	-119
Administrationsomkostninger	49	62
Resultat før skat	421	-181
Halvårets nettoresultat	421	-181

Balance

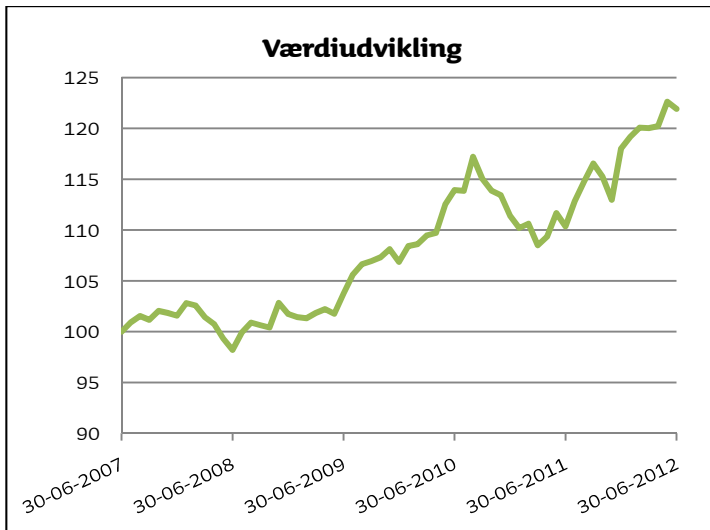
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	788	76
I alt likvide midler	788	76
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	212	314
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	11.526	13.552
I alt obligationer	11.738	13.866
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	91
I alt afledte finansielle instrumenter	0	91
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	245	439
I alt andre aktiver	245	439
AKTIVER I ALT	12.771	14.472
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	12.221	14.472
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	32	0
I alt afledte finansielle instrumenter	32	0
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	518	0
I alt anden gæld	518	0
PASSIVER I ALT	12.771	14.472

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			93,69	99,46
Øvrige finansielle instrumenter			6,31	0,54
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Medlemmernes formue (primo)	40.334	14.472	52.730	17.858
Emissioner siden 31/12	1.447	527	3.439	1.200
Indløsninger siden 31/12	8.811	3.199	15.835	5.372
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		421		786
I alt medlemmernes formue	32.970	12.221	40.334	14.472

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-828	419	1.233	-181	421
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	80.536	67.822	54.359	42.050	32.970
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	24.045	21.394	18.829	14.108	12.221
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	29,86	31,54	34,64	33,55	37,07
Administrationsomkostninger (i %)	0,43	0,52	0,48	0,40	0,38
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	1	6	7	7	7
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,03	0,04	0,05	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,13	0,24	0,15	0,27	0,82
- Afdeling	-0,62	-0,46	-0,27	-0,16	0,40
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,35	3,50	3,44	3,85	4,43
- Afdeling	2,87	3,06	3,34	3,89	4,60
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-1,89	2,46	5,86	-0,09	3,85
- Afdeling	-3,32	1,98	6,61	-0,94	3,31

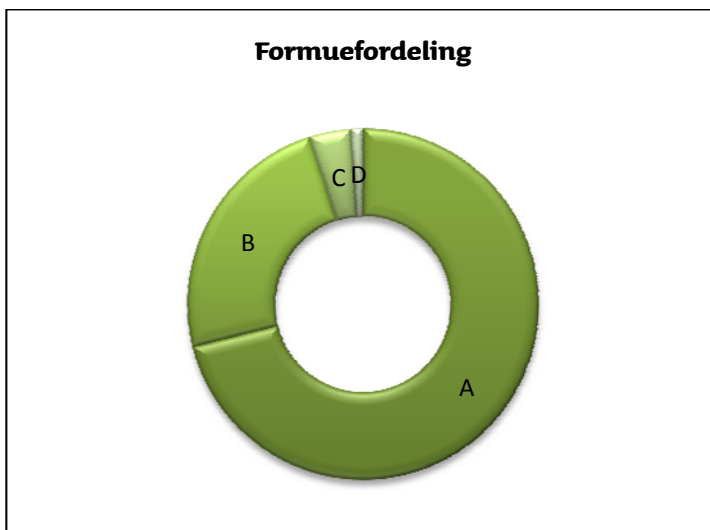
Noter



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

Største beholdninger

3,75% Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 01.03.2021	12,93%
4% European Investment Bank 15.10.2037	12,04%
5,75% Japan Finance Organization for Municipalities 09.08.2019	11,86%
3,8% Spain Government Bond 31.01.2017	8,67%
6,125% Cie de Financement Foncier SA 23.02.2015	7,46%



- A EUR **71,10%**
- B GBP **24,00%**
- C SEK **3,80%**
- D Øvrige **1,10%**

Jyske Invest Favourite Bonds

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter:		
Renteindtægter	837	1.027
I alt renter	837	1.027
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	1.322	-2.107
Kapitalandele	17	0
Afledte finansielle instr.	-524	2.041
Valutakonti	-21	-343
Øvrige aktiver/passiver	11	0
Handelsomkostninger	32	31
I alt kursgevinster og -tab	773	-440
I alt nettoindtægter	1.610	587
Administrationsomkostninger	205	247
Resultat før skat	1.405	340
Halvårets nettoresultat	1.405	340

Balance

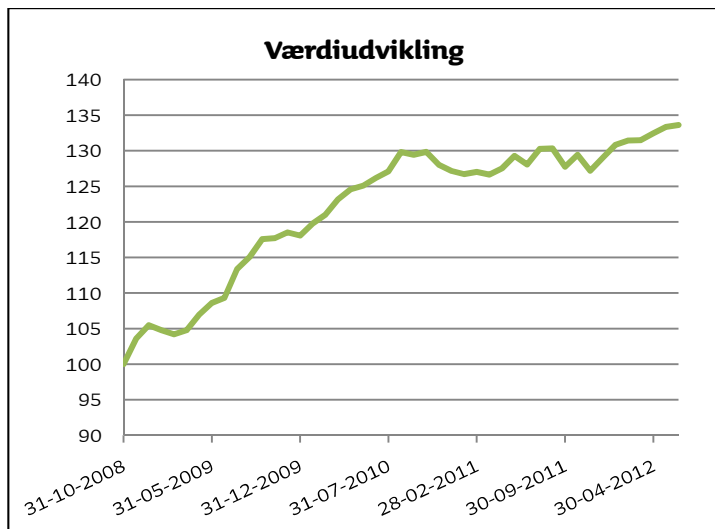
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.277	2.327
I alt likvide midler	3.277	2.327
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.302	2.934
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	33.033	30.853
Unoterede obligationer	1.610	3.468
I alt obligationer	37.945	37.255
1. Kapitalandele:		
Inv-beviser i andre danske inv.	0	1.238
I alt kapitalandele	0	1.238
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	11	44
Unoterede afledte finansielle instrumenter	21	90
I alt afledte finansielle instrumenter	32	134
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	502	778
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	752
I alt andre aktiver	502	1.530
AKTIVER I ALT	41.756	42.484
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	39.214	41.260
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	5	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	445	1.224
I alt afledte finansielle instrumenter	450	1.224
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.092	0
I alt anden gæld	2.092	0
PASSIVER I ALT	41.756	42.484

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			89,06	85,15
Øvrige finansielle instrumenter			10,94	14,85
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Medlemmernes formue (primo)	33.276	41.260	37.826	46.220
Emissioner siden 31/12	983	1.238	7.621	9.406
Indløsninger siden 31/12	3.717	4.689	12.171	15.037
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.405		671
I alt medlemmernes formue	30.542	39.214	33.276	41.260

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>				
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	561	2.145	340	1.405
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	15.889	29.462	38.032	30.542
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	16.690	35.720	46.798	39.214
<u>Nøgletal:</u>				
Indre værdier EUR pr. andel	105,04	121,24	123,05	128,39
Administrationsomkostninger (i %)	0,56	0,52	0,52	0,52
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):				
- Handelsomkostninger i alt	9	28	31	32
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,06	0,08	0,07	0,08
Sharpe ratio:				
- Benchmark	0,28	0,36	0,79	1,08
- Afdeling	0,20	0,55	0,77	0,91
Standardafvigelse (i %):				
- Benchmark	2,86	2,89	2,88	3,00
- Afdeling	3,54	3,98	4,08	4,31
Afkast (i %) i perioden:				
- Benchmark	2,41	4,28	2,01	3,09
- Afdeling	3,65	6,85	0,70	3,55

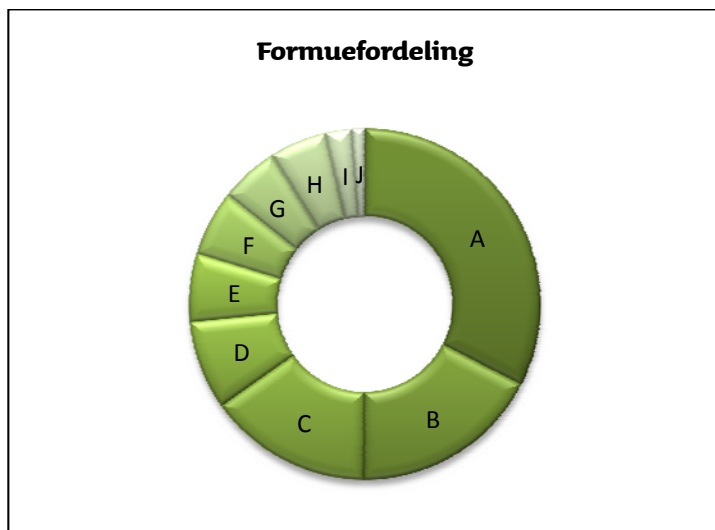
Noter



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

Største beholdninger

6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	4,90%
4,875% European Investment Bank 15.02.2036	3,63%
1,375% United States Treasury Inflation Indexed Bonds 15.07.2018	3,30%
4,00% Nykredit (TK) 30 IO 2041	2,71%
4,25% Societe Generale SCF SA 03.02.2023	2,69%



- A Euroland **32,60%**
- B USA **17,50%**
- C Øvrige **15,10%**
- D Danmark **8,20%**
- E Sverige **6,30%**
- F Norge **6,00%**
- G Internationale organisationer **5,40%**
- H England **5,30%**
- I Rusland **2,40%**
- J Qatar **1,20%**

Jyske Invest Emerging Market Bonds

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 USD	2011 1.000 USD
Renter:		
Renteindtægter	582	580
I alt renter	582	580
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	776	284
Afledte finansielle instr.	-12	-54
Valutakonti	2	62
Handelsomkostninger	19	13
I alt kursgevinster og -tab	747	279
I alt nettoindtægter	1.329	859
Administrationsomkostninger	134	122
Resultat før skat	1.195	737
Halvårets nettoresultat	1.195	737

Balance

Note	30.06 2012 1.000 USD	31.12 2011 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.066	1.366
I alt likvide midler	2.066	1.366
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	24.190	14.959
Unoterede obligationer	628	536
I alt obligationer	24.818	15.495
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	57
I alt afledte finansielle instrumenter	0	57
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	405	281
I alt andre aktiver	405	281
AKTIVER I ALT	27.289	17.199
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	26.232	17.025
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	7	13
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	1
I alt afledte finansielle instrumenter	7	14
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.050	160
I alt anden gæld	1.050	160
PASSIVER I ALT	27.289	17.199

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			89,98	88,41
Øvrige finansielle instrumenter			10,02	11,59
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 USD	1.000 USD	1.000 USD	1.000 USD
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	4.627	17.025	5.751	20.242
Emissioner siden 31/12	2.396	9.274	673	2.428
Indløsninger siden 31/12	328	1.262	1.797	6.453
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.195		808
I alt medlemmernes formue	6.695	26.232	4.627	17.025

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-590	1.849	420	737	1.195
Cirkulerende kapital (1.000 USD)	9.253	5.130	5.891	5.262	6.695
Medlemmernes formue (1.000 USD)	27.431	14.383	19.383	19.264	26.232
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier USD pr. andel	296,46	280,37	329,05	366,08	391,85
Administrationsomkostninger (i %)	0,58	0,70	0,65	0,64	0,64
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	5	10	22	13	19
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,02	0,07	0,11	0,07	0,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,97	0,50	0,51	0,65	0,65
- Afdeling	0,97	0,41	0,36	0,47	0,36
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	5,84	10,39	10,41	10,51	10,93
- Afdeling	6,94	11,66	11,83	11,63	12,14
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-0,31	15,70	5,56	4,76	7,12
- Afdeling	-2,03	14,11	2,24	4,01	6,49

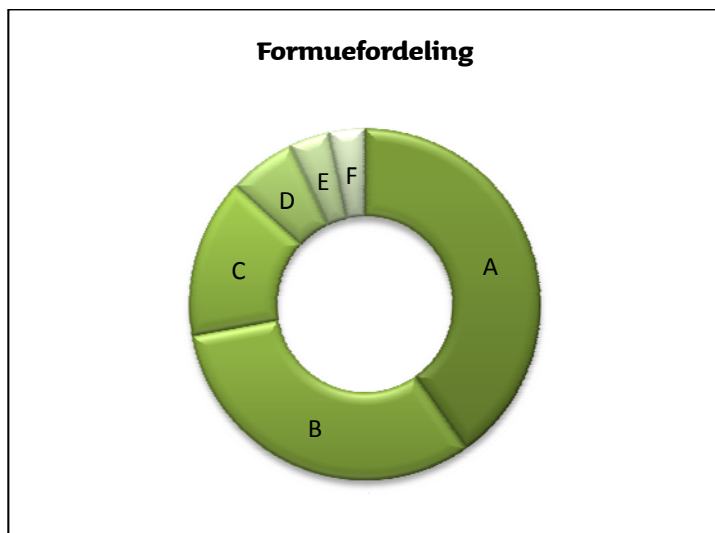
Noter



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

Største beholdninger

7,5% Russian Foreign Bond - Eurobond 31.03.2030	3,34%
5,75% Hungary Government International Bond 11.06.2018	2,55%
11,75% KazMunayGas National Co 23.01.2015	1,91%
8% Uruguay Government International Bond 18.11.2022	1,89%
11,85% Colombia Government International Bond 09.03.2028	1,83%



- A Latinamerika **40,30%**
- B Østeuropa **31,80%**
- C Asien **14,70%**
- D Afrika **6,20%**
- E Øvrige **3,70%**
- F Mellemøsten **3,30%**

Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter:		
Renteindtægter	1.647	1.528
I alt renter	1.647	1.528
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	3.500	-3.015
Afledte finansielle instr.	-1.513	3.589
Valutakonti	-28	340
Øvrige aktiver/passiver	2	-7
Handelsomkostninger	42	34
I alt kursgevinster og -tab	1.919	873
I alt nettoindtægter	3.566	2.401
Administrationsomkostninger	345	337
Resultat før skat	3.221	2.064
Halvårets nettoresultat	3.221	2.064

Balance

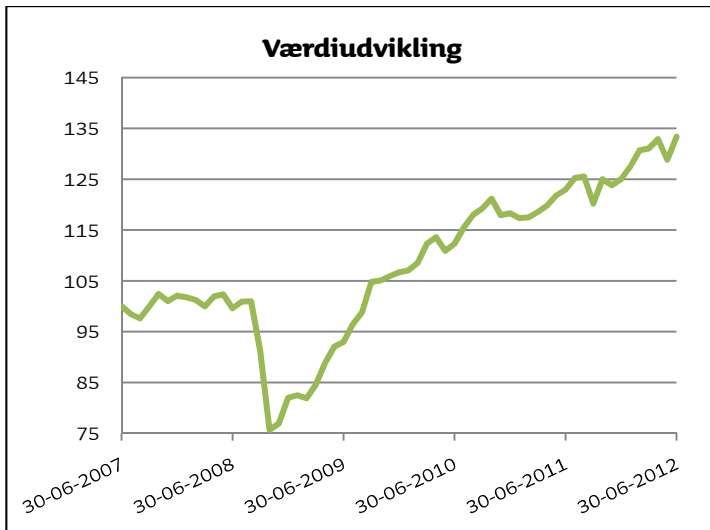
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.042	3.528
I alt likvide midler	1.042	3.528
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	50.682	44.322
Unoterede obligationer	1.229	1.758
I alt obligationer	51.911	46.080
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	9	37
I alt afledte finansielle instrumenter	9	37
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	840	840
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	23	0
I alt andre aktiver	863	840
AKTIVER I ALT	53.825	50.485
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	53.806	46.876
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	19	30
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	3.436
I alt afledte finansielle instrumenter	19	3.466
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	143
I alt anden gæld	0	143
PASSIVER I ALT	53.825	50.485

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012		31.12 2011	
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,69		95,91	
Øvrige finansielle instrumenter	4,31		4,09	
I alt finansielle instrumenter	100,00		100,00	
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 EUR Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 EUR Formue- værdi	31.12 2011 1.000 EUR Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 EUR Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	20.749	46.876	23.569	50.395
Emissioner siden 31/12	4.356	10.310	7.121	15.228
Indløsninger siden 31/12	2.779	6.601	9.941	21.628
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		3.221		2.881
I alt medlemmernes formue	22.326	53.806	20.749	46.876

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-2.686	6.445	2.891	2.064	3.221
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	49.084	32.457	28.911	22.544	22.326
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	88.329	54.532	58.683	50.086	53.806
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	179,95	168,01	202,98	222,17	241,01
Administrationsomkostninger (i %)	0,64	0,69	0,65	0,64	0,64
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	0	32	57	34	42
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,06	0,10	0,06	0,08
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,14	0,30	0,37	0,54	0,57
- Afdeling	0,71	0,14	0,25	0,40	0,36
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	4,11	10,73	10,97	11,07	11,49
- Afdeling	5,72	11,32	11,68	11,33	11,76
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	0,13	15,46	4,96	5,06	6,68
- Afdeling	-2,45	13,38	5,28	3,91	6,68

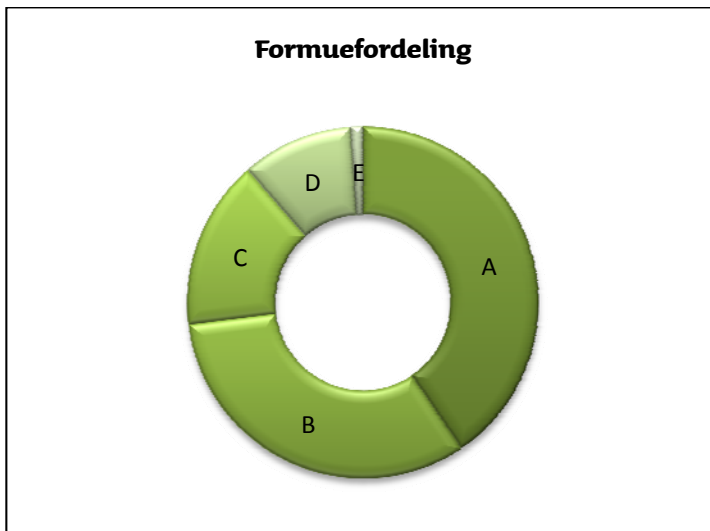
Noter



Største beholdninger

7,5% Russian Foreign Bond - Eurobond 31.03.2030	3,46%
5,75% Hungary Government International Bond 11.06.2018	2,68%
7,75% Venezuela Government International Bond 13.10.2019	2,07%
11,75% KazMunayGas National Co 23.01.2015	1,96%
5,5% South Africa Government International Bond 09.03.2020	1,76%

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



- A Latinamerika **40,60%**
- B Østeuropa **32,40%**
- C Asien **15,60%**
- D Afrika **10,30%**
- E Øvrige **1,10%**

Jyske Invest Emerging Local Market Bonds

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter:		
Renteindtægter	2.180	2.244
I alt renter	2.180	2.244
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	5.401	-3.332
Afledte finansielle instr.	3	-117
Valutakonti	7	60
Handelsomkostninger	26	56
I alt kursgevinster og -tab	5.385	-3.445
I alt nettoindtægter	7.565	-1.201
Administrationsomkostninger	413	480
Resultat før skat	7.152	-1.681
Skat	0	2
Halvårets nettoresultat	7.152	-1.683

Balance

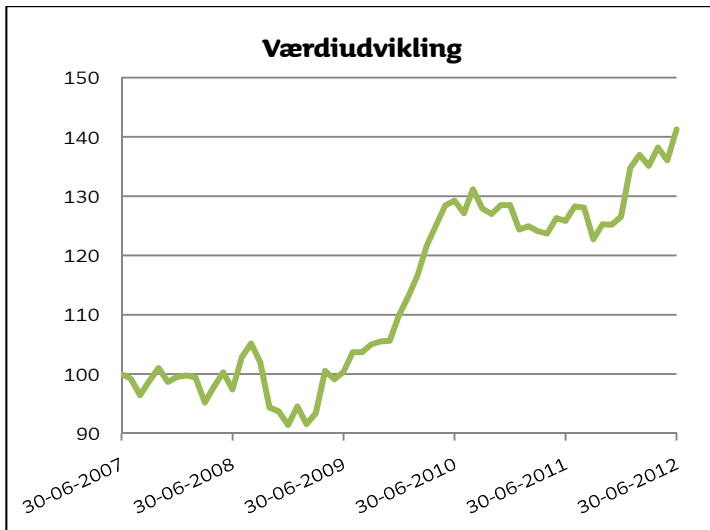
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.276	2.170
I alt likvide midler	2.276	2.170
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	50.898	54.663
Unoterede obligationer	5.646	6.370
I alt obligationer	56.544	61.033
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	80	24
I alt afledte finansielle instrumenter	80	24
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	1.059	1.405
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	24	0
I alt andre aktiver	1.083	1.405
AKTIVER I ALT	59.983	64.632
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	59.940	64.521
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	43	111
I alt afledte finansielle instrumenter	43	111
PASSIVER I ALT	59.983	64.632

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,48	86,61		
Øvrige finansielle instrumenter	13,52	13,39		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 EUR Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 EUR Formue- værdi	31.12 2011 1.000 EUR Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 EUR Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	44.520	64.521	52.904	77.865
Emissioner siden 31/12	1.649	2.571	5.655	8.218
Indløsninger siden 31/12	9.126	14.304	14.039	20.307
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		7.152		-1.255
I alt medlemmernes formue	37.043	59.940	44.520	64.521

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-3.499	3.197	9.225	-1.683	7.152
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	74.019	31.517	39.504	49.222	37.043
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	82.567	36.239	58.493	70.942	59.940
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	111,55	114,98	148,07	144,13	161,81
Administrationsomkostninger (i %)	0,73	0,73	0,66	0,67	0,66
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	0	31	80	56	26
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,09	0,14	0,08	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,43	0,61	0,76	0,96	0,87
- Afdeling	0,46	0,43	0,57	0,71	0,53
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	7,40	8,81	8,86	8,20	8,84
- Afdeling	8,87	10,54	10,58	9,57	9,62
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-3,75	7,81	18,70	-1,04	12,26
- Afdeling	-2,15	9,84	17,58	-2,08	11,65

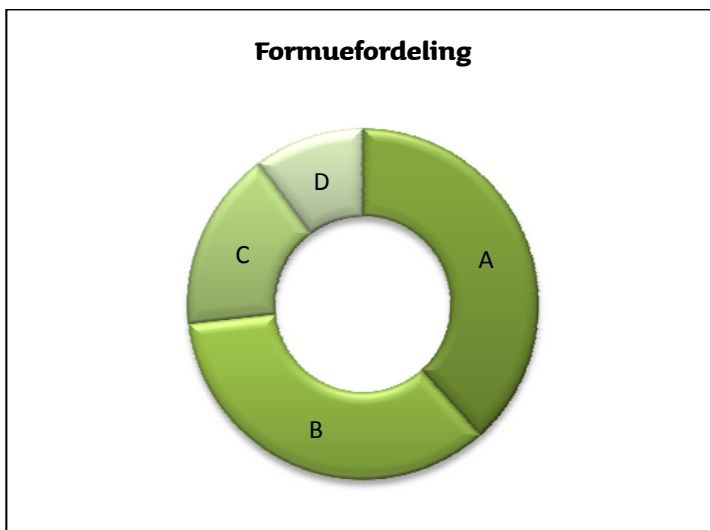
Noter



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

Største beholdninger

6,9% Peru Government Bond 12.08.2037	5,16%
7,84% Peru Government Bond 12.08.2020	4,99%
5,25% Poland Government Bond 25.10.2017	4,53%
8% Mexican Bonos 17.12.2015	4,17%
10% Mexican Bonos 20.11.2036	3,50%



- A Østeuropa **38,40%**
- B Latinamerika **34,80%**
- C Øvrige **16,60%**
- D Afrika **10,20%**

Jyske Invest High Yield Corporate Bonds

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter:		
Renteindtægter	2.375	3.544
I alt renter	2.375	3.544
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	3.820	-3.947
Afledte finansielle instr.	-884	4.239
Valutakonti	-45	-7
Øvrige aktiver/passiver	0	-7
Handelsomkostninger	33	67
I alt kursgevinster og -tab	2.858	211
I alt nettoindtægter	5.233	3.755
Administrationsomkostninger	412	650
Resultat før skat	4.821	3.105
Halvårets nettoresultat	4.821	3.105

Balance

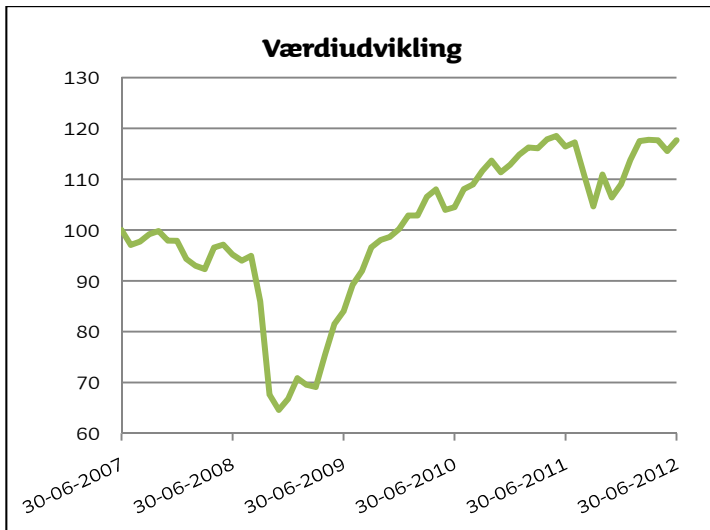
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.998	3.918
I alt likvide midler	5.998	3.918
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	151	104
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	60.622	55.913
Unoterede obligationer	1.638	2.236
I alt obligationer	62.411	58.253
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	88
Unoterede afledte finansielle instrumenter	418	15
I alt afledte finansielle instrumenter	418	103
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	1.374	1.593
I alt andre aktiver	1.374	1.593
AKTIVER I ALT	70.201	63.867
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	69.144	61.546
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	528
I alt afledte finansielle instrumenter	0	528
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.057	1.793
I alt anden gæld	1.057	1.793
PASSIVER I ALT	70.201	63.867

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,30	90,87		
Øvrige finansielle instrumenter	11,70	9,13		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 EUR Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 EUR Formue- værdi	31.12 2011 1.000 EUR Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 EUR Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	46.783	61.546	68.643	93.506
Emissioner siden 31/12	6.189	8.738	17.107	23.667
Indløsninger siden 31/12	4.287	5.961	38.967	52.634
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		4.821		-2.993
I alt medlemmernes formue	48.685	69.144	46.783	61.546

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-4.164	12.118	3.610	3.105	4.821
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	117.909	58.148	67.408	69.632	48.685
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	135.469	58.954	85.032	97.848	69.144
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	114,89	101,39	126,15	140,52	142,02
Administrationsomkostninger (i %)	0,68	0,70	0,65	0,64	0,64
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	2	26	28	67	33
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,05	0,03	0,07	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,47	0,02	0,24	0,43	0,46
- Afdeling	0,23	-0,20	0,06	0,19	0,15
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	4,01	10,69	11,26	11,41	12,15
- Afdeling	4,60	13,30	13,97	14,15	15,19
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-1,83	26,94	4,86	4,43	8,64
- Afdeling	-2,76	25,80	4,33	3,16	7,95

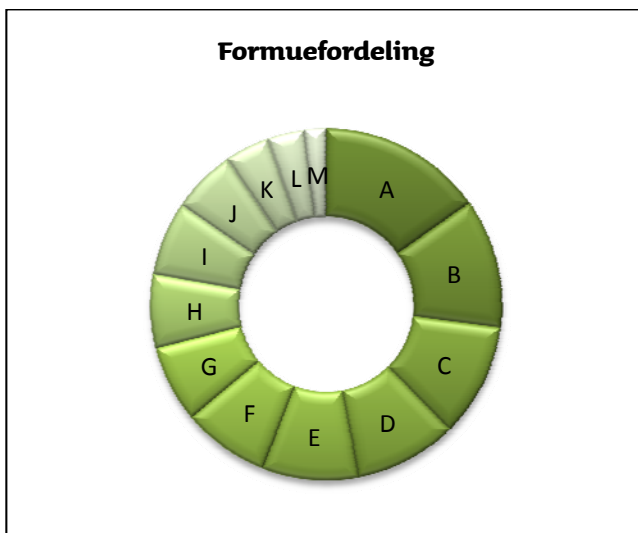
Noter



Største beholdninger

5,5% Eksportfinans ASA 25.05.2016	1,07%
7,5% Conti-Gummi Finance BV 15.09.2017	0,99%
10% Lafarge SA 30.05.2017	0,97%
9,375% Societe Generale SA 31.12.2099	0,95%
7,375% Wind Acquisition Finance SA 15.02.2018	0,92%

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



- A Finans **15,20%**
- B Basal industri **11,90%**
- C Øvrige **10,50%**
- D Service **9,40%**
- E Telekommunikation **8,90%**
- F Auto **8,00%**
- G Sundhed **7,10%**
- H Energi **6,80%**
- I Media **6,80%**
- J Kapitalgoder **5,90%**
- K Forbruger, cyklisk **4,10%**
- L Forbruger, ikke-cyklisk **3,40%**
- M Teknologi **2,00%**

Jyske Invest High Grade Corporate Bonds

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter:		
Renteindtægter	446	474
I alt renter	446	474
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	646	-106
Afledte finansielle instr.	-49	-31
Handelsomkostninger	8	4
I alt kursgevinster og -tab	589	-141
I alt nettoindtægter	1.035	333
Administrationsomkostninger	93	91
Resultat før skat	942	242
Halvårets nettoresultat	942	242

Balance

Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.850	988
I alt likvide midler	1.850	988
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	874	555
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	19.929	16.495
I alt obligationer	20.803	17.050
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	19	0
I alt afledte finansielle instrumenter	19	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	427	482
I alt andre aktiver	427	482
AKTIVER I ALT	23.099	18.520
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	23.093	18.392
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	44
I alt afledte finansielle instrumenter	0	44
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6	84
I alt anden gæld	6	84
PASSIVER I ALT	23.099	18.520

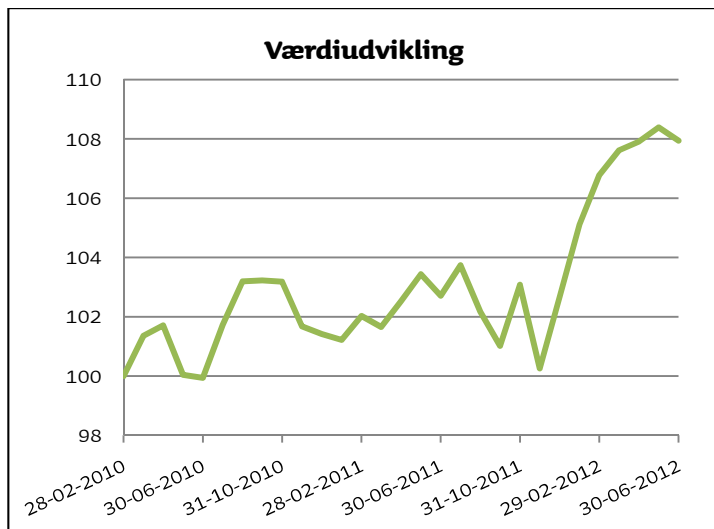
Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,84	94,51		
Øvrige finansielle instrumenter	8,16	5,49		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 EUR Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 EUR Formue- værdi	31.12 2011 1.000 EUR Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 EUR Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	17.918	18.392	19.915	20.192
Emissioner siden 31/12	4.791	5.158	2.714	2.780
Indløsninger siden 31/12	1.310	1.399	4.711	4.806
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		942		226
I alt medlemmernes formue	21.399	23.093	17.918	18.392

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2010*	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>			
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-33	242	942
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	18.475	19.205	21.399
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	18.459	19.720	23.093
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdier EUR pr. andel	99,91	102,68	107,91
Administrationsomkostninger (i %)	0,38	0,47	0,46
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):			
- Handelsomkostninger i alt	22	4	8
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,13	0,02	0,04
Sharpe ratio:			
- Benchmark	0,28	0,58	0,93
- Afdeling	0,17	0,50	0,68
Standardafvigelse (i %):			
- Benchmark	3,41	3,50	3,77
- Afdeling	3,55	3,65	4,26
Afkast (i %) i perioden:			
- Benchmark	2,40	1,17	4,55
- Afdeling	-0,09	1,27	5,13

* 2010 dækker en periode på mindre end 6 måneder.

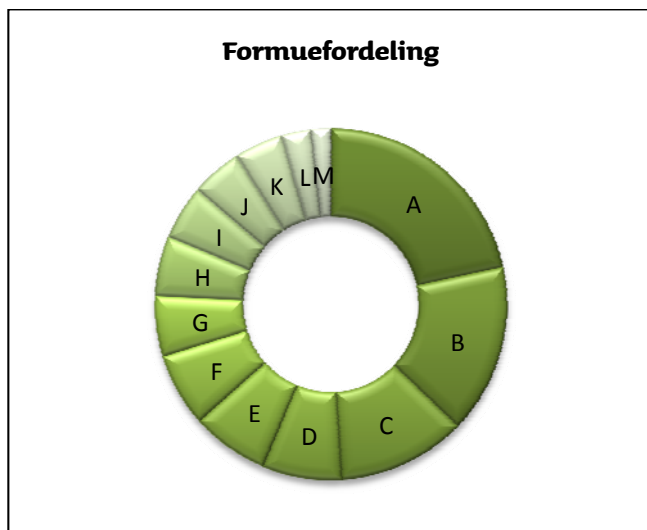
Noter



Største beholdninger

6,25% Electricite de France SA 25.01.2021	1,63%
4,5% Goldman Sachs Group Inc/The 23.05.2016	1,34%
5,375% Volkswagen International Finance NV 22.05.2018	1,33%
4,35% GE Capital European Funding 03.11.2021	1,31%
4,75% Hutchison Whampoa Finance 09 Ltd 14.11.2016	1,22%

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



A Finans 21,60%	K Kapitalgoder 4,50%
B Utility 15,60%	L Forbruger, cyklisk 2,70%
C Telekommunikation 11,80%	M Media 1,80%
D Service 7,30%	
E Basal industri 7,10%	
F Forbruger, ikke-cyklisk 6,80%	
G Automobil 5,60%	
H Øvrige 5,50%	
I Energi 5,00%	
J Forsikring 4,70%	

Jyske Invest Danish Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 DKK	2011 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	1
Udbytter	660	710
I alt renter og udbytter	660	711
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	3.328	-3.664
Handelsomkostninger	13	26
I alt kursgevinster og -tab	3.315	-3.690
I alt nettoindtægter	3.975	-2.979
Administrationsomkostninger	270	339
Resultat før skat	3.705	-3.318
Skat	97	103
Halvårets nettoresultat	3.608	-3.421

Balance

Note	30.06 2012 1.000 DKK	31.12 2011 1.000 DKK
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	326	749
I alt likvide midler	326	749
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	34.877	34.228
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.646	1.645
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	1
I alt kapitalandele	36.524	35.874
AKTIVER I ALT	36.850	36.623
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	36.850	36.306
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	317
I alt anden gæld	0	317
PASSIVER I ALT	36.850	36.623

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,11	97,95		
Øvrige finansielle instrumenter	0,89	2,05		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 DKK Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 DKK Formue- værdi	31.12 2011 1.000 DKK Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 DKK Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	16.620	36.306	18.338	51.163
Emissioner siden 31/12	493	1.198	1.717	4.127
Indløsninger siden 31/12	1.762	4.262	3.435	8.847
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		3.608		-10.137
I alt medlemmernes formue	15.351	36.850	16.620	36.306

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 DKK)	-16.688	7.591	4.952	-3.421	3.608
Cirkulerende kapital (1.000 DKK)	31.572	27.578	20.208	16.953	15.351
Medlemmernes formue (1.000 DKK)	95.191	51.517	49.238	43.879	36.850
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier DKK pr. andel	301,51	186,81	243,66	258,83	240,04
Administrationsomkostninger (i %)	0,66	0,77	0,72	0,70	0,71
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 DKK):					
- Handelsomkostninger i alt	71	67	33	26	13
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,07	0,14	0,07	0,05	0,03
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,30	0,23	0,19	0,05	-0,25
- Afdeling	1,10	0,10	0,09	-0,05	-0,32
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	13,95	20,90	21,38	21,30	22,25
- Afdeling	14,96	23,01	23,63	23,67	24,53
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-12,12	16,57	8,76	-6,64	10,82
- Afdeling	-13,14	16,60	9,86	-7,23	9,88

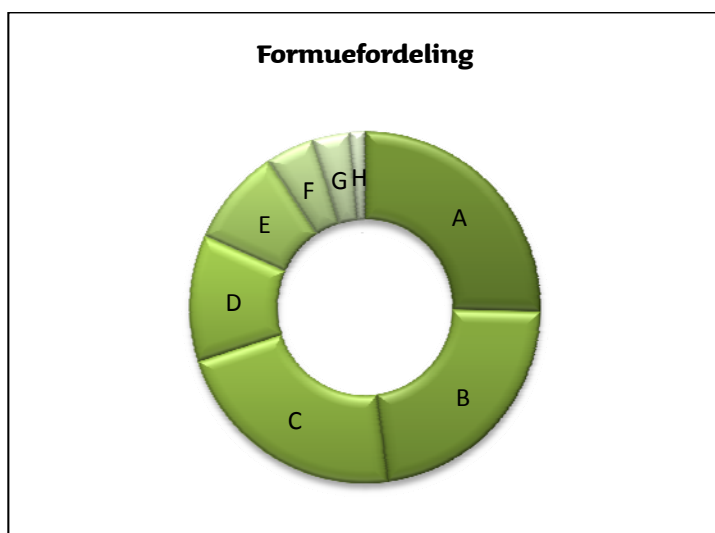
Noter



Største beholdninger

Novo Nordisk A/S	9,73%
Carlsberg A/S	9,47%
AP Moeller - Maersk A/S	9,11%
Danske Bank A/S	7,40%
TDC A/S	4,79%

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



- A Industri **25,40%**
- B Sundhedspleje **22,50%**
- C Finans **22,10%**
- D Konsumentvarer **11,70%**
- E Materialer **9,00%**
- F Telekomm. **4,50%**
- G Forbrugsgoder **3,40%**
- H Kontant **1,40%**

Jyske Invest Swedish Equities - under afvikling

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 SEK	2011 1.000 SEK
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	4	10
Udbytter	3.646	4.174
I alt renter og udbytter	3.650	4.184
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	2.601	-5.013
Afledte finansielle instr.	0	3
Valutakonti	-2	0
Handelsomkostninger	53	71
I alt kursgevinster og -tab	2.546	-5.081
I alt nettoindtægter	6.196	-897
Administrationsomkostninger	787	809
Resultat før skat	5.409	-1.706
Skat	539	615
Halvårets nettoresultat	4.870	-2.321

Balance

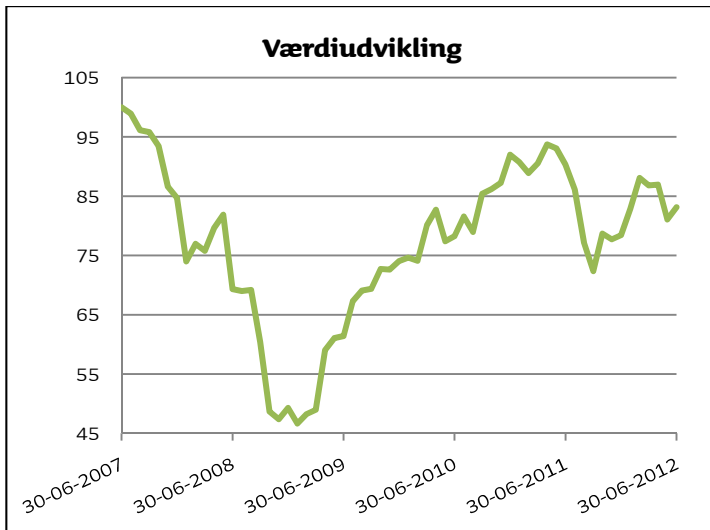
Note	30.06 2012 1.000 SEK	31.12 2011 1.000 SEK
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	467	554
I alt likvide midler	467	554
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	65.694	87.435
I alt kapitalandele	65.694	87.435
Andre aktiver:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	21	0
I alt andre aktiver	21	0
AKTIVER I ALT	66.182	87.989
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	66.157	87.989
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	25	0
I alt anden gæld	25	0
PASSIVER I ALT	66.182	87.989

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,29	99,37		
Øvrige finansielle instrumenter	0,71	0,63		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 SEK Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 SEK Formue- værdi	31.12 2011 1.000 SEK Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 SEK Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	42.008	87.989	46.006	113.051
Emissioner siden 31/12	511	1.154	3.980	9.298
Indløsninger siden 31/12	12.735	27.856	7.978	17.452
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		4.870		-16.908
I alt medlemmernes formue	29.784	66.157	42.008	87.989

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 SEK)	-22.116	14.537	5.255	-2.321	4.870
Cirkulerende kapital (1.000 SEK)	47.437	50.410	49.357	45.426	29.784
Medlemmernes formue (1.000 SEK)	87.861	82.715	103.181	109.580	66.157
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier SEK pr. andel	185,22	164,09	209,05	241,23	222,12
Administrationsomkostninger (i %)	0,69	0,78	0,73	0,71	0,89
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 SEK):					
- Handelsomkostninger i alt	11	51	70	71	53
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,01	0,08	0,07	0,06	0,06
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,77	0,21	0,28	0,23	-0,10
- Afdeling	0,73	0,19	0,24	0,16	-0,16
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	15,40	20,17	20,92	20,64	21,50
- Afdeling	15,89	20,82	21,32	20,99	21,81
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-18,25	23,36	6,83	-1,25	6,88
- Afdeling	-18,15	24,61	5,69	-1,83	6,05

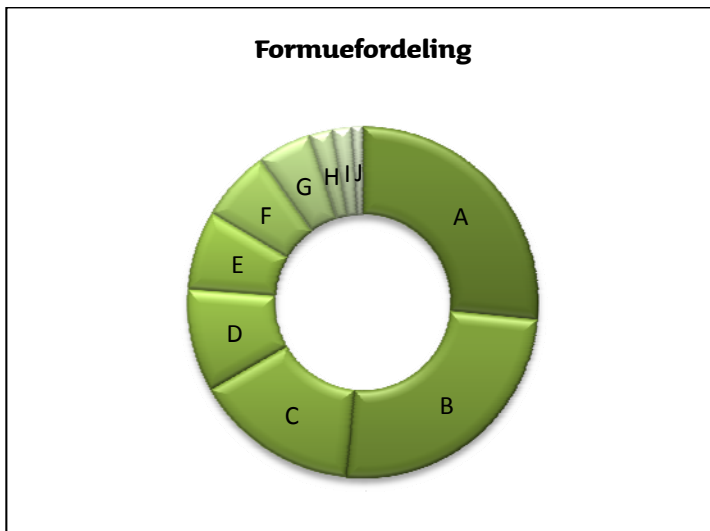
Noter



Største beholdninger

Hennes & Mauritz AB	9,48%
Nordea Bank AB	7,04%
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	5,96%
TeliaSonera AB	5,49%
Volvo AB	4,55%

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



- A Industri **26,60%**
- B Finans **24,90%**
- C Forbrugsgoder **15,20%**
- D Telekomm. **9,50%**
- E Materialer **7,30%**
- F IT **6,60%**
- G Sundhedspleje **5,00%**
- H Energi **2,10%**
- I Konsumentvarer **1,80%**
- J Kontant **1,00%**

Jyske Invest German Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	1
Udbytter	1.473	2.938
I alt renter og udbytter	1.473	2.939
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	3.246	2.357
Handelsomkostninger	37	145
I alt kursgevinster og -tab	3.209	2.212
I alt nettoindtægter	4.682	5.151
Administrationsomkostninger	306	678
Resultat før skat	4.376	4.473
Skat	334	681
Halvårets nettoresultat	4.042	3.792

Balance

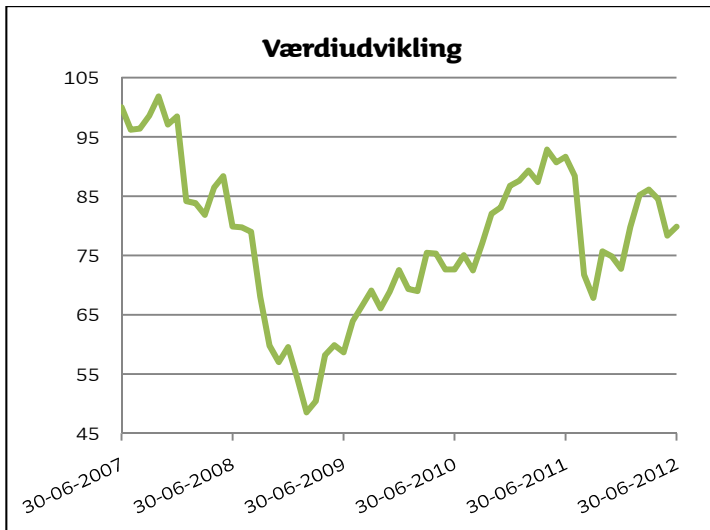
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	287	447
I alt likvide midler	287	447
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	35.694	38.897
I alt kapitalandele	35.694	38.897
AKTIVER I ALT	35.981	39.344
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	35.853	39.262
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	128	82
I alt anden gæld	128	82
PASSIVER I ALT	35.981	39.344

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,20	98,86		
Øvrige finansielle instrumenter	0,80	1,14		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 EUR Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 EUR Formue- værdi	31.12 2011 1.000 EUR Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 EUR Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	52.829	39.262	88.179	78.142
Emissioner siden 31/12	1.414	1.112	28.046	24.409
Indløsninger siden 31/12	10.291	8.563	63.396	56.301
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		4.042		-6.988
I alt medlemmernes formue	43.952	35.853	52.829	39.262

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-11.537	-482	58	3.792	4.042
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	52.956	34.257	34.837	66.986	43.952
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	43.211	20.530	25.849	62.708	35.853
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	81,60	59,93	74,20	93,61	81,57
Administrationsomkostninger (i %)	0,69	0,79	0,74	0,76	0,76
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	45	24	73	145	37
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,09	0,12	0,28	0,16	0,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,80	0,06	0,17	0,19	-0,19
- Afdeling	0,77	0,08	0,20	0,23	-0,19
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	15,24	19,45	20,48	20,41	23,14
- Afdeling	15,09	18,75	19,60	19,50	22,33
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-19,74	-0,23	-0,07	5,94	8,94
- Afdeling	-18,86	-1,45	0,15	5,64	9,76

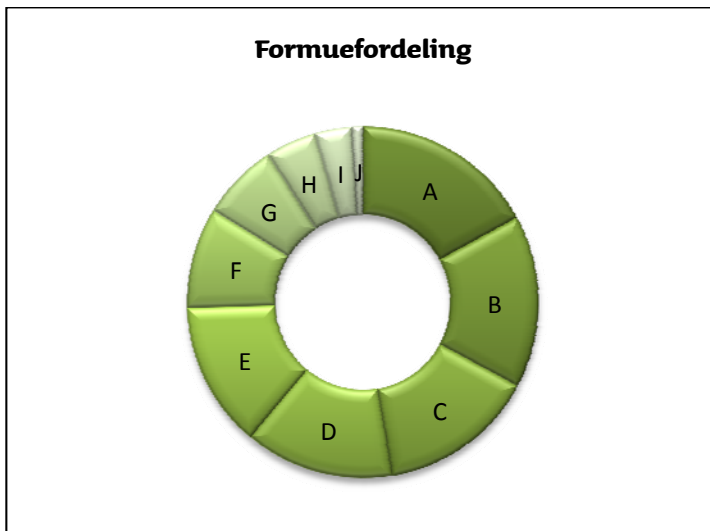
Noter



Største beholdninger

Bayer AG	8,75%
BASF SE	8,66%
SAP AG	7,92%
Siemens AG	7,41%
Allianz SE	4,87%

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



- A Forbrugsgoder **17,00%**
- B Finans **15,90%**
- C Materialer **14,40%**
- D Sundhedspleje **13,80%**
- E Industri **13,40%**
- F IT **9,30%**
- G Forsyning **7,10%**
- H Telekomm. **4,70%**
- I Konsumentvarer **3,40%**
- J Kontant **1,00%**

Jyske Invest Japanese Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 JPY	2011 1.000 JPY
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	3
Udbytter	6.239	7.531
I alt renter og udbytter	6.239	7.534
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	34.334	-15.249
Valutakonti	13	106
Handelsomkostninger	1.012	1.155
I alt kursgevinster og -tab	33.335	-16.298
I alt nettoindtægter	39.574	-8.764
Administrationsomkostninger	3.510	4.604
Resultat før skat	36.064	-13.368
Skat	437	527
Halvårets nettoresultat	35.627	-13.895

Balance

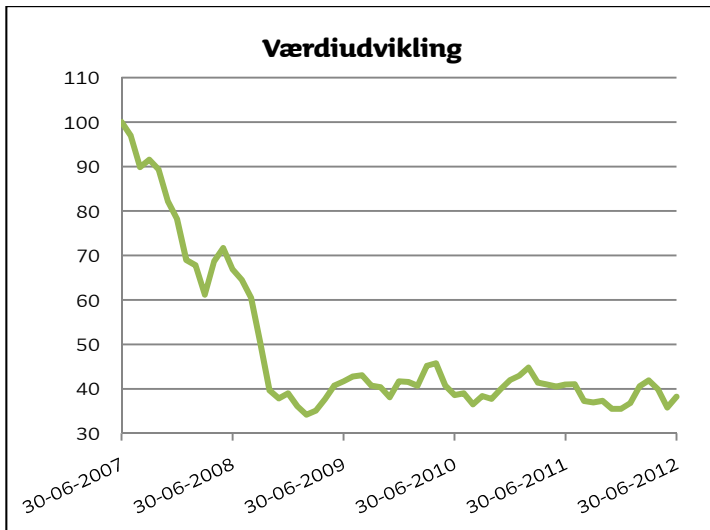
Note	30.06 2012 1.000 JPY	31.12 2011 1.000 JPY
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	6.772	6.524
I alt likvide midler	6.772	6.524
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	453.935	458.868
I alt kapitalandele	453.935	458.868
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	2.179	456
I alt andre aktiver	2.179	456
AKTIVER I ALT	462.886	465.848
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	462.886	455.906
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	9.942
I alt anden gæld	0	9.942
PASSIVER I ALT	462.886	465.848

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,53	98,60		
Øvrige finansielle instrumenter	1,47	1,40		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 JPY Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 JPY Formue- værdi	31.12 2011 1.000 JPY Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 JPY Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	10.796	455.906	13.170	657.930
Emissioner siden 31/12	265	11.693	810	38.054
Indløsninger siden 31/12	886	40.340	3.184	146.971
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		35.627		-93.107
I alt medlemmernes formue	10.175	462.886	10.796	455.906

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 JPY)	-868.036	39.212	-65.529	-13.895	35.627
Cirkulerende kapital (1.000 JPY)	49.587	23.859	18.184	12.595	10.175
Medlemmernes formue (1.000 JPY)	3.945.947	1.183.601	835.146	613.813	462.886
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier JPY pr. andel	7.957,69	4.960,80	4.592,73	4.873,42	4.549,06
Administrationsomkostninger (i %)	0,68	0,78	0,74	0,72	0,73
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 JPY):					
- Handelsomkostninger i alt	17.750	6.755	4.161	1.155	1.012
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,39	0,53	0,43	0,18	0,21
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,52	-0,22	-0,25	-0,56	-0,69
- Afdeling	0,32	-0,40	-0,40	-0,67	-0,80
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	15,55	19,74	21,30	20,14	21,81
- Afdeling	16,70	21,30	22,88	21,87	22,99
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-10,36	9,20	-7,52	-5,16	6,96
- Afdeling	-14,48	6,91	-7,41	-2,45	7,73

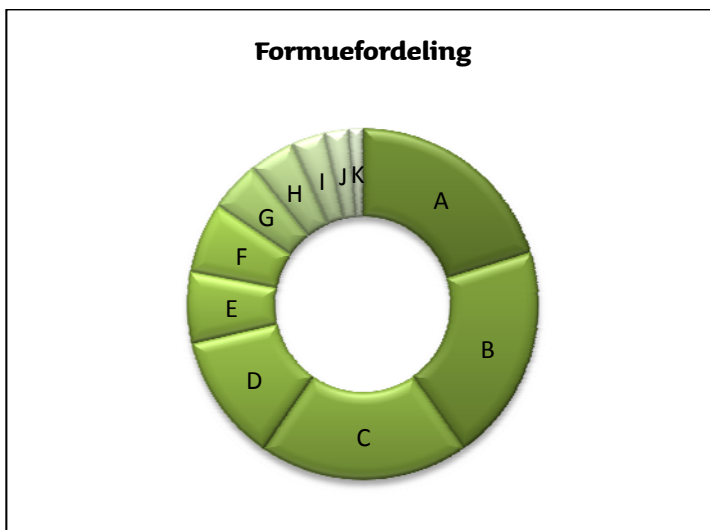
Noter



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

Største beholdninger

Toyota Motor Corp	5,24%
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	3,40%
Honda Motor Co Ltd	2,97%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	2,93%
Softbank Corp	2,42%



- A Industri **20,20%** K Kontant **1,30%**
- B Forbrugsgoder **20,10%**
- C Finans **19,30%**
- D IT **11,80%**
- E Materialer **6,60%**
- F Konsumentvarer **6,50%**
- G Sundhedspleje **4,70%**
- H Telekomm. **4,20%**
- I Forsyning **3,10%**
- J Energi **2,20%**

Jyske Invest US Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 USD	2011 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Udbytter	294	220
I alt renter og udbytter	294	220
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	1.661	1.827
Valutakonti	-1	3
Handelsomkostninger	76	58
I alt kursgevinster og -tab	1.584	1.772
I alt nettoindtægter	1.878	1.992
Administrationsomkostninger	211	195
Resultat før skat	1.667	1.797
Skat	42	31
Halvårets nettoresultat	1.625	1.766

Balance

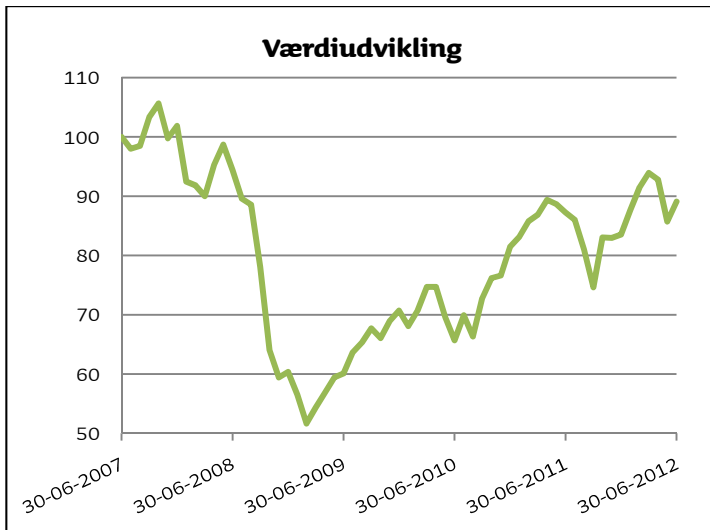
Note	30.06 2012 1.000 USD	31.12 2011 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	486	363
I alt likvide midler	486	363
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	29.094	24.544
I alt kapitalandele	29.094	24.544
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	37	39
I alt andre aktiver	37	39
AKTIVER I ALT	29.617	24.946
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	29.295	24.946
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	322	0
I alt anden gæld	322	0
PASSIVER I ALT	29.617	24.946

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,36	98,54		
Øvrige finansielle instrumenter	1,64	1,46		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 USD Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 USD Formue- værdi	31.12 2011 1.000 USD Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 USD Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	23.644	24.946	24.492	25.208
Emissioner siden 31/12	4.911	5.516	6.759	7.270
Indløsninger siden 31/12	2.522	2.792	7.607	7.719
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.625		187
I alt medlemmernes formue	26.033	29.295	23.644	24.946

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-1.122	-391	-1.986	1.766	1.625
Cirkulerende kapital (1.000 USD)	20.057	27.379	30.787	25.844	26.033
Medlemmernes formue (1.000 USD)	23.918	20.786	25.540	28.489	29.295
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier USD pr. andel	119,25	75,92	82,96	110,23	112,53
Administrationsomkostninger (i %)	0,66	0,78	0,74	0,71	0,72
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	86	88	74	58	76
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,42	0,46	0,30	0,21	0,26
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,49	-0,30	-0,17	0,07	-0,03
- Afdeling	0,70	-0,29	-0,21	0,01	-0,14
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	9,46	15,54	16,85	17,90	19,27
- Afdeling	10,11	15,63	16,66	17,58	19,05
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-11,47	3,32	-7,02	5,88	9,07
- Afdeling	-7,32	-0,45	-7,11	7,10	6,66

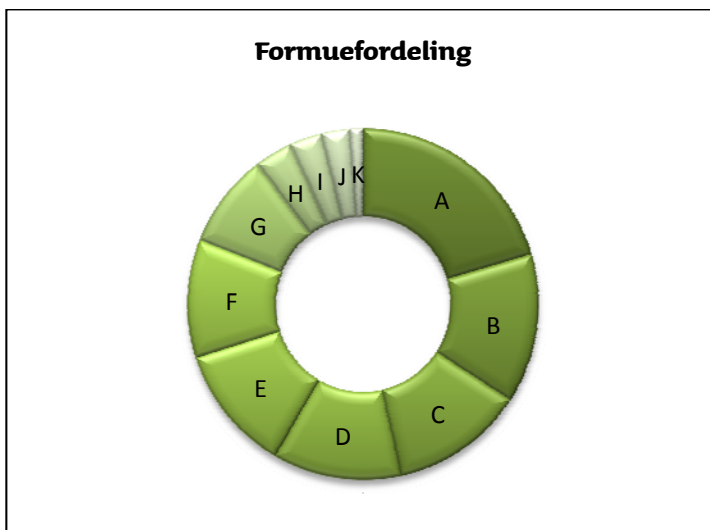
Noter



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

Største beholdninger

Apple Inc	4,78%
Exxon Mobil Corp	3,33%
AT&T Inc	2,60%
Microsoft Corp	2,51%
Chevron Corp	2,45%



- A IT **20,40%**
- B Finans **13,80%**
- C Sundhedspleje **12,30%**
- D Konsumentvarer **11,90%**
- E Forbrugsgoder **11,70%**
- F Energi **10,90%**
- G Industri **8,70%**
- H Materialer **3,50%**
- I Forsyning **3,00%**
- J Telekomm. **2,60%**
- K Kontant **1,20%**

Jyske Invest Chinese Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 USD	2011 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Udbytter	732	1.167
I alt renter og udbytter	732	1.167
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	1.103	-402
Valutakonti	-5	0
Handelsomkostninger	108	136
I alt kursgevinster og -tab	990	-538
I alt nettoindtægter	1.722	629
Administrationsomkostninger	264	365
Resultat før skat	1.458	264
Skat	65	72
Halvårets nettoresultat	1.393	192

Balance

Note	30.06 2012 1.000 USD	31.12 2011 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	238	243
I alt likvide midler	238	243
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	27.149	27.688
I alt kapitalandele	27.149	27.688
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	501	6
I alt andre aktiver	501	6
AKTIVER I ALT	27.888	27.937
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	27.888	27.884
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	53
I alt anden gæld	0	53
PASSIVER I ALT	27.888	27.937

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,13	99,13
Øvrige finansielle instrumenter			0,87	0,87
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 USD	1.000 USD	1.000 USD	1.000 USD
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	8.881	27.884	11.512	44.747
Emissioner siden 31/12	805	2.758	980	3.532
Indløsninger siden 31/12	1.215	4.147	3.611	12.870
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.393		-7.525
I alt medlemmernes formue	8.471	27.888	8.881	27.884

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-22.808	10.169	-4.261	192	1.393
Cirkulerende kapital (1.000 USD)	16.220	12.972	12.940	10.593	8.471
Medlemmernes formue (1.000 USD)	51.089	38.853	43.547	41.387	27.888
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier USD pr. andel	314,98	299,51	336,53	390,71	329,21
Administrationsomkostninger (i %)	0,82	0,90	0,87	0,84	0,85
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	157	154	175	136	108
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,26	0,53	0,37	0,31	0,35
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,95	0,64	0,64	0,53	0,09
- Afdeling	0,99	0,67	0,67	0,56	0,11
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	28,66	33,21	33,69	32,88	34,42
- Afdeling	28,61	32,72	33,43	32,50	34,15
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-26,64	42,09	-6,42	0,93	3,85
- Afdeling	-27,73	40,36	-7,76	0,52	4,86

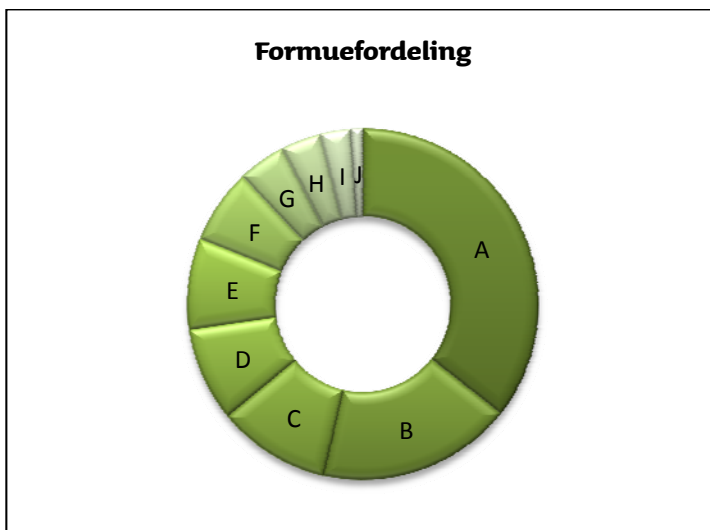
Noter



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

Største beholdninger

China Mobile Ltd	9,62%
China Construction Bank Corp	8,89%
CNOOC Ltd	6,91%
Industrial & Commercial Bank of China	5,82%
PetroChina Co Ltd	5,51%



- A Finans **35,70%**
- B Energi **17,90%**
- C Telekomm. **10,40%**
- D Forbrugsgoder **8,70%**
- E IT **8,40%**
- F Industri **6,90%**
- G Materialer **4,40%**
- H Konsumentvarer **3,70%**
- I Forsyning **2,80%**
- J Kontant **1,10%**

Jyske Invest Indian Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 USD	2011 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	5
Udbytter	175	268
I alt renter og udbytter	175	273
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	0	10
Kapitalandele	1.567	-4.060
Valutakonti	-49	-17
Øvrige aktiver/passiver	4	0
Handelsomkostninger	50	114
I alt kursgevinster og -tab	1.472	-4.181
I alt nettoindtægter	1.647	-3.908
Administrationsomkostninger	180	292
Resultat før skat	1.467	-4.200
Halvårets nettoresultat	1.467	-4.200

Balance

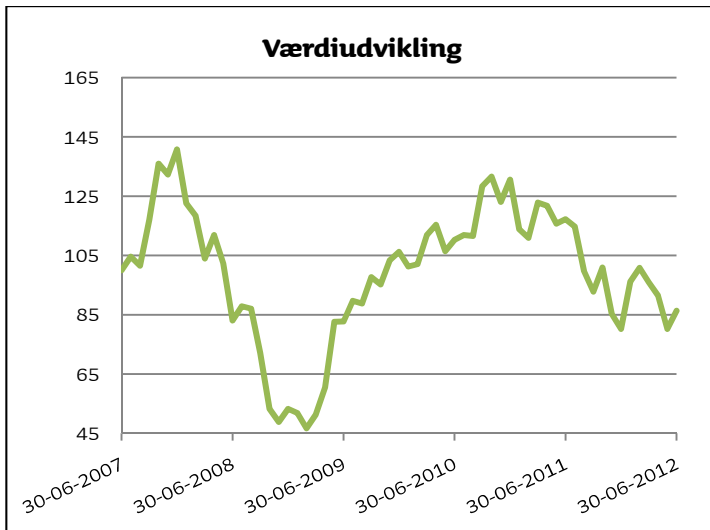
Note	30.06 2012 1.000 USD	31.12 2011 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	223	153
I alt likvide midler	223	153
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	17.814	18.647
I alt kapitalandele	17.814	18.647
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	72	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	22	0
I alt andre aktiver	94	0
AKTIVER I ALT	18.131	18.800
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	18.131	18.800
PASSIVER I ALT	18.131	18.800

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,76	99,19
Øvrige finansielle instrumenter			1,24	0,81
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 USD	1.000 USD	1.000 USD	1.000 USD
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	7.297	18.800	9.708	40.714
Emissioner siden 31/12	149	463	664	2.365
Indløsninger siden 31/12	908	2.599	3.075	10.716
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.467		-13.563
I alt medlemmernes formue	6.538	18.131	7.297	18.800

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-24.536	8.077	1.130	-4.200	1.467
Cirkulerende kapital (1.000 USD)	12.005	9.435	9.147	8.531	6.538
Medlemmernes formue (1.000 USD)	32.019	25.068	32.393	32.115	18.131
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier USD pr. andel	266,72	265,68	354,15	376,46	277,33
Administrationsomkostninger (i %)	0,85	0,93	0,87	0,85	0,87
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	117	79	88	114	50
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,26	0,44	0,27	0,33	0,24
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,03	0,67	0,58	0,47	0,09
- Afdeling	1,06	0,69	0,58	0,44	0,04
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	28,66	37,02	37,18	37,03	39,44
- Afdeling	27,45	34,81	34,80	34,56	37,06
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-42,06	57,48	2,53	-8,18	8,90
- Afdeling	-41,01	55,39	3,81	-10,24	7,65

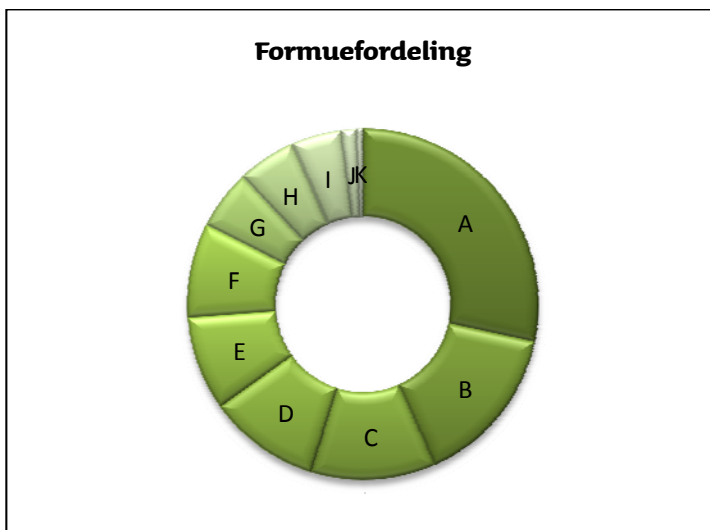
Noter



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

Største beholdninger

Infosys Ltd	7,88%
Reliance Industries Ltd	6,66%
HDFC Bank Ltd	6,33%
ITC Ltd	5,79%
Tata Consultancy Services Ltd	5,22%



A Finans	28,40%	K Telekomm.	0,60%
B IT	14,90%		
C Energi	11,50%		
D Materialer	10,30%		
E Forbrugsgoder	8,70%		
F Konsumentvarer	8,70%		
G Sundhedspleje	5,50%		
H Industri	5,40%		
I Forsyning	4,60%		
J Kontant	1,40%		

Jyske Invest Turkish Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	2	1
Udbytter	227	251
I alt renter og udbytter	229	252
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	1.166	-1.213
Valutakonti	0	-10
Øvrige aktiver/passiver	1	0
Handelsomkostninger	6	24
I alt kursgevinster og -tab	1.161	-1.247
I alt nettoindtægter	1.390	-995
Administrationsomkostninger	43	57
Resultat før skat	1.347	-1.052
Skat	22	21
Halvårets nettoresultat	1.325	-1.073

Balance

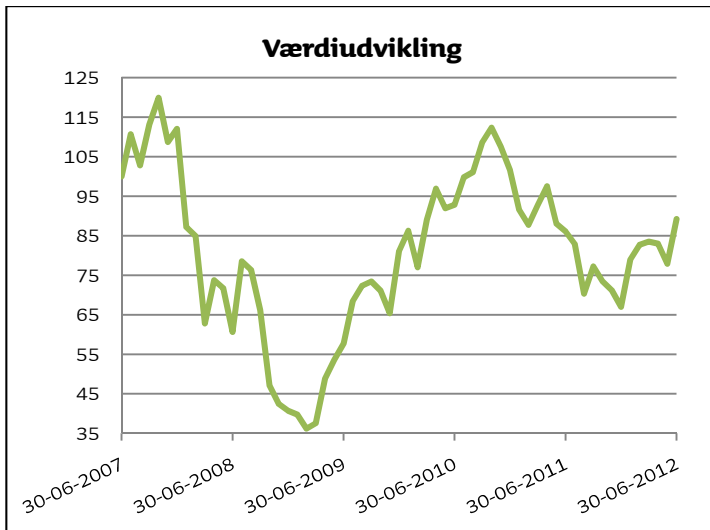
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	143	39
I alt likvide midler	143	39
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	5.133	3.978
I alt kapitalandele	5.133	3.978
AKTIVER I ALT	5.276	4.017
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	5.172	4.016
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	104	1
I alt anden gæld	104	1
PASSIVER I ALT	5.276	4.017

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,30	99,02
Øvrige finansielle instrumenter			2,70	0,98
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Medlemmernes formue (primo)	5.040	4.016	6.004	7.253
Emissioner siden 31/12	249	247	535	555
Indløsninger siden 31/12	417	416	1.499	1.460
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.325		-2.332
I alt medlemmernes formue	4.872	5.172	5.040	4.016

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-6.356	1.356	951	-1.073	1.325
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	9.871	6.805	6.325	5.603	4.872
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	7.121	4.670	6.985	5.740	5.172
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	72,14	68,63	110,42	102,44	106,16
Administrationsomkostninger (i %)	0,90	0,94	0,92	0,91	0,87
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	39	27	28	24	6
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,45	0,73	0,38	0,38	0,13
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,68	0,41	0,43	0,36	0,16
- Afdeling	0,65	0,37	0,38	0,29	0,09
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	42,97	43,87	44,52	39,93	40,93
- Afdeling	43,38	44,29	44,89	39,97	41,01
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-43,28	42,51	15,79	-14,27	34,92
- Afdeling	-45,88	41,69	14,48	-15,20	33,23

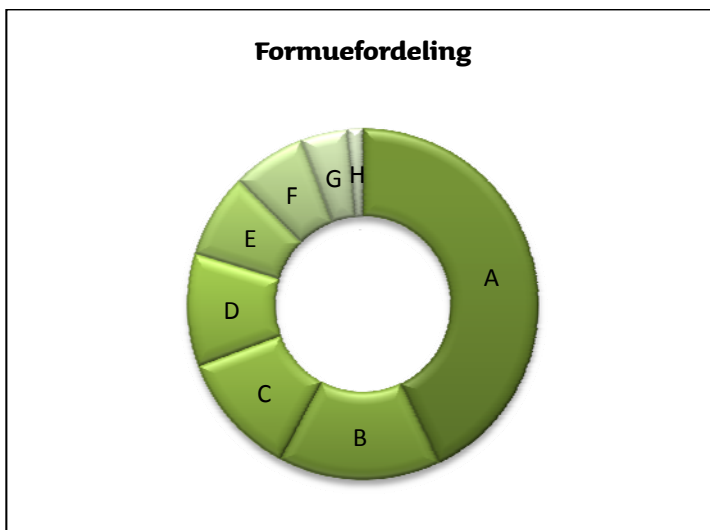
Noter



Største beholdninger

Turkiye Garanti Bankasi AS	9,31%
Turkiye Is Bankasi	6,41%
Turkiye Halk Bankasi AS	5,81%
BIM Birlesik Magazalar AS	5,18%
Akbank TAS	4,77%

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



- A Finans **42,90%**
- B Industri **14,90%**
- C Materialer **11,50%**
- D Konsumentvarer **10,40%**
- E Telekomm. **7,80%**
- F Forbrugsgoder **6,80%**
- G Energi **4,30%**
- H Øvrige **1,40%**

Jyske Invest Global Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 USD	2011 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	1
Udbytter	445	533
I alt renter og udbytter	445	534
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	1.432	642
Valutakonti	-8	12
Øvrige aktiver/passiver	1	3
Handelsomkostninger	84	170
I alt kursgevinster og -tab	1.341	487
I alt nettoindtægter	1.786	1.021
Administrationsomkostninger	212	258
Resultat før skat	1.574	763
Skat	70	84
Halvårets nettoresultat	1.504	679

Balance

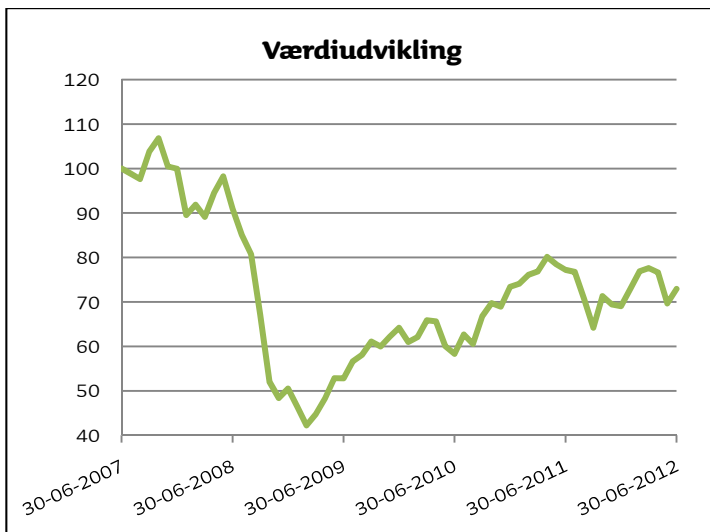
Note	30.06 2012 1.000 USD	31.12 2011 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	47	347
I alt likvide midler	47	347
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	27.815	26.561
I alt kapitalandele	27.815	26.561
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	73	41
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	177	35
I alt andre aktiver	250	76
AKTIVER I ALT	28.112	26.984
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	28.112	26.984
PASSIVER I ALT	28.112	26.984

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,83	98,71
Øvrige finansielle instrumenter			0,17	1,29
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
		30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011
		1.000 USD	1.000 USD	1.000 USD
		Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser
2. Medlemmernes formue:				31.12 2011
Medlemmernes formue (primo)	15.081	26.984	16.749	31.853
Emissioner siden 31/12	1.320	2.522	18.380	35.700
Indløsninger siden 31/12	1.530	2.898	20.048	37.561
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.504		-3.008
I alt medlemmernes formue	14.871	28.112	15.081	26.984

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-3.201	458	-2.425	679	1.504
Cirkulerende kapital (1.000 USD)	13.819	12.502	16.694	16.942	14.871
Medlemmernes formue (1.000 USD)	32.596	17.107	25.228	33.897	28.112
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier USD pr. andel	235,88	136,83	151,12	200,07	189,03
Administrationsomkostninger (i %)	0,67	0,80	0,74	0,72	0,73
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	164	93	76	170	84
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,49	0,59	0,31	0,47	0,29
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,87	-0,09	-0,05	0,09	-0,13
- Afdeling	0,96	-0,13	-0,11	-0,04	-0,25
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	10,18	17,81	18,94	19,90	21,74
- Afdeling	11,50	19,70	20,55	21,12	22,77
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-10,71	9,17	-9,37	4,68	5,65
- Afdeling	-8,95	4,56	-9,15	5,20	5,65

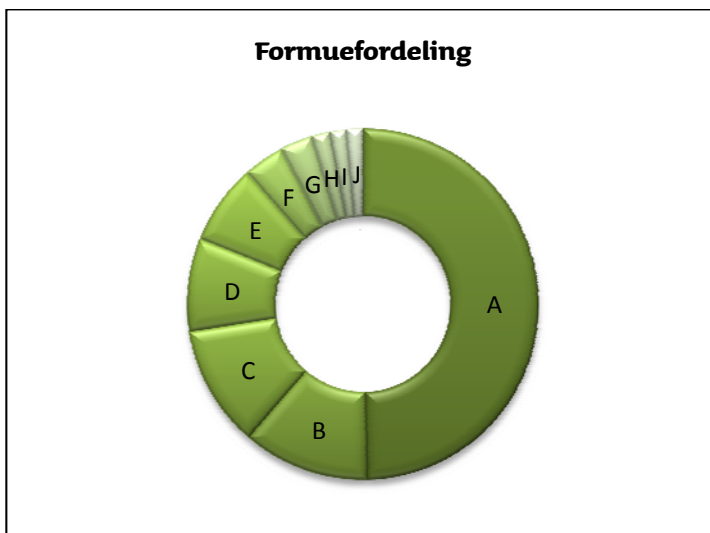
Noter



Største beholdninger

Apple Inc	2,70%
Nestle SA	1,76%
Chevron Corp	1,65%
International Business Machines Corp	1,53%
Microsoft Corp	1,44%

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



- A USA **49,60%**
- B Euroland **11,70%**
- C Øvrige **11,20%**
- D England **8,60%**
- E Japan **7,40%**
- F Kina **3,80%**
- G Schweiz **3,00%**
- H Korea **1,70%**
- I Norge **1,50%**
- J Brasilien **1,50%**

Jyske Invest Emerging Market Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 USD	2011 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	1
Renteudgifter	2	0
Udbytter	385	492
I alt renter og udbytter	383	493
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	1.222	404
Valutakonti	-23	-8
Handelsomkostninger	157	189
I alt kursgevinster og -tab	1.042	207
I alt nettoindtægter	1.425	700
Administrationsomkostninger	225	287
Resultat før skat	1.200	413
Skat	32	52
Halvårets nettoresultat	1.168	361

Balance

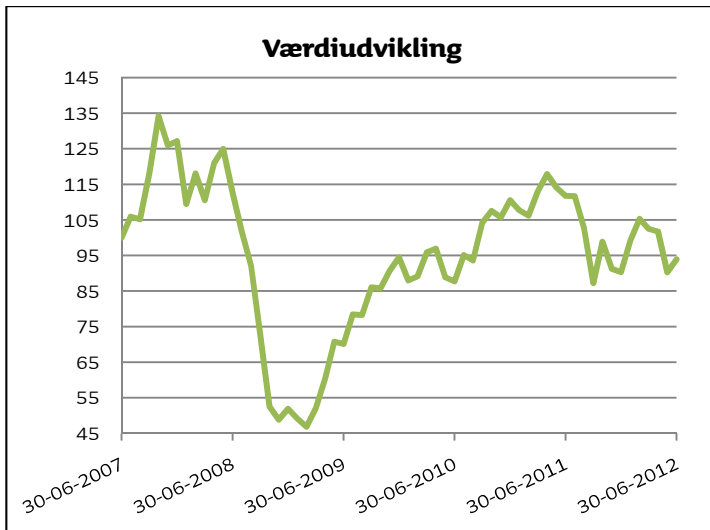
Note	30.06 2012 1.000 USD	31.12 2011 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	204	285
I alt likvide midler	204	285
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	22.462	24.439
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	211	210
I alt kapitalandele	22.673	24.649
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	114	25
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13	0
I alt andre aktiver	127	25
AKTIVER I ALT	23.004	24.959
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	23.004	24.894
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	65
I alt anden gæld	0	65
PASSIVER I ALT	23.004	24.959

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,19	98,01		
Øvrige finansielle instrumenter	1,81	1,99		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 USD Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 USD Formue- værdi	31.12 2011 1.000 USD Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 USD Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	11.286	24.894	12.376	33.416
Emissioner siden 31/12	210	502	1.247	3.262
Indløsninger siden 31/12	1.467	3.560	2.337	5.781
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.168		-6.003
I alt medlemmernes formue	10.029	23.004	11.286	24.894

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-5.782	4.945	-2.128	361	1.168
Cirkulerende kapital (1.000 USD)	15.129	11.556	12.318	12.424	10.029
Medlemmernes formue (1.000 USD)	41.646	19.790	26.382	33.921	23.004
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier USD pr. andel	275,27	171,25	214,17	273,02	229,38
Administrationsomkostninger (i %)	0,82	0,93	0,88	0,84	0,88
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	175	146	136	189	157
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,38	0,89	0,49	0,56	0,61
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,32	0,52	0,46	0,43	0,07
- Afdeling	1,29	0,46	0,44	0,40	0,05
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	19,15	27,75	28,20	27,37	29,93
- Afdeling	20,93	29,45	30,06	28,63	30,98
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-11,76	36,01	-6,17	0,88	3,93
- Afdeling	-11,38	35,16	-7,20	1,11	4,00

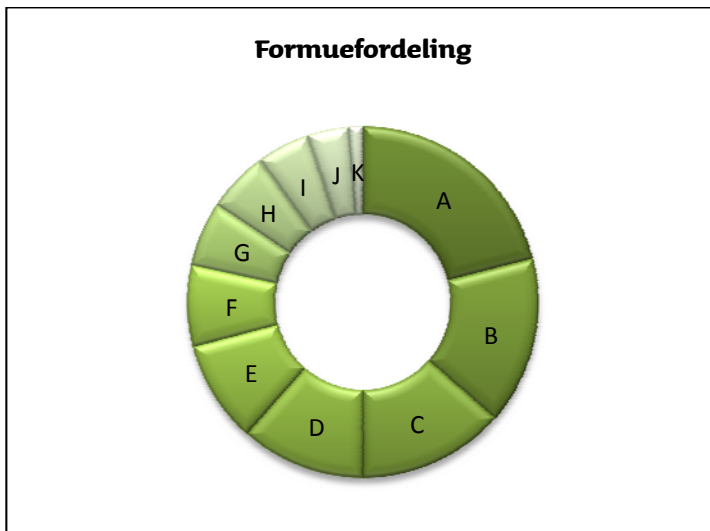
Noter



Største beholdninger

Samsung Electronics Co Ltd	5,50%
Vale SA	3,50%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	3,30%
America Movil SAB de CV	2,89%
CNOOC Ltd	2,47%

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



- A Kina **21,00%** K Malaysia **1,30%**
- B Øvrige **15,50%**
- C Korea **13,50%**
- D Brasilien **11,50%**
- E Rusland **9,40%**
- F Indien **7,50%**
- G Taiwan **6,00%**
- H Mexico **5,60%**
- I Sydafrika **4,90%**
- J Indonesien **3,80%**

Jyske Invest European Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Udbytter	402	543
I alt renter og udbytter	402	543
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	418	-440
Valutakonti	-1	-3
Øvrige aktiver/passiver	-1	-1
Handelsomkostninger	29	42
I alt kursgevinster og -tab	387	-486
I alt nettoindtægter	789	57
Administrationsomkostninger	105	139
Resultat før skat	684	-82
Skat	70	97
Halvårets nettoresultat	614	-179

Balance

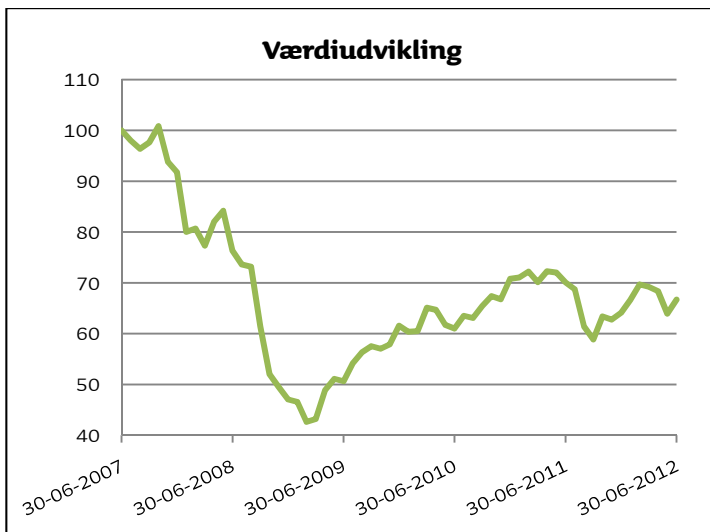
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	160	139
I alt likvide midler	160	139
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	220	155
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.507	14.032
I alt kapitalandele	12.727	14.187
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	28	23
I alt andre aktiver	28	23
AKTIVER I ALT	12.915	14.349
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	12.915	14.296
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	53
I alt anden gæld	0	53
PASSIVER I ALT	12.915	14.349

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,76	99,03
Øvrige finansielle instrumenter			1,24	0,97
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Medlemmernes formue (primo)	16.452	14.296	21.164	20.312
Emissioner siden 31/12	420	372	1.489	1.309
Indløsninger siden 31/12	2.594	2.367	6.201	5.575
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		614		-1.750
I alt medlemmernes formue	14.278	12.915	16.452	14.296

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-9.104	1.389	17	-179	614
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	39.063	28.597	25.869	18.703	14.278
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	40.422	19.640	21.397	17.776	12.915
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	103,48	68,68	82,71	95,04	90,45
Administrationsomkostninger (i %)	0,69	0,79	0,75	0,73	0,76
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	82	56	57	42	29
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,18	0,30	0,23	0,22	0,21
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,61	-0,16	-0,09	-0,10	-0,35
- Afdeling	0,60	-0,22	-0,16	-0,23	-0,44
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	11,71	16,13	17,21	17,26	18,43
- Afdeling	12,27	17,46	18,13	17,99	19,09
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-18,72	6,07	-2,45	0,91	4,75
- Afdeling	-16,84	7,67	-0,90	-0,97	4,09

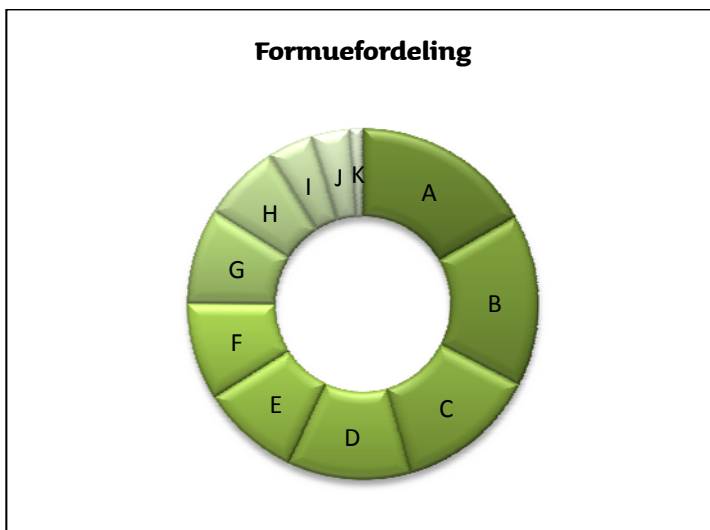
Noter



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

Største beholdninger

Nestle SA	3,83%
Novartis AG	2,80%
BP PLC	2,59%
HSBC Holdings PLC	2,35%
Total SA	2,18%



- A Finans **16,70%** K Øvrige **1,20%**
- B Konsumentvarer **15,90%**
- C Energi **13,00%**
- D Sundhedspleje **11,40%**
- E Industri **9,10%**
- F Materialer **9,00%**
- G Forbrugsgoder **8,80%**
- H Telekomm. **7,20%**
- I Forsyning **4,20%**
- J IT **3,50%**

Jyske Invest Far Eastern Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 USD	2011 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	1
Udbytter	467	569
I alt renter og udbytter	467	570
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	1.280	570
Valutakonti	-18	-9
Handelsomkostninger	163	210
I alt kursgevinster og -tab	1.099	351
I alt nettoindtægter	1.566	921
Administrationsomkostninger	228	315
Resultat før skat	1.338	606
Skat	31	55
Halvårets nettoresultat	1.307	551

Balance

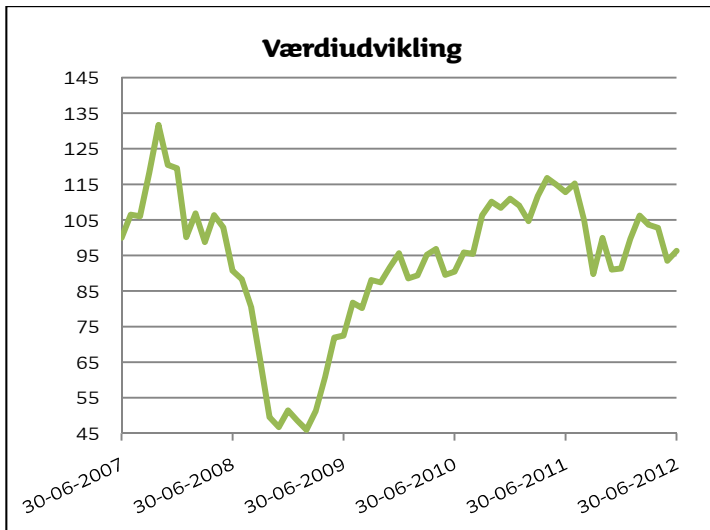
Note	30.06 2012 1.000 USD	31.12 2011 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	392	331
I alt likvide midler	392	331
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	24.404	23.624
I alt kapitalandele	24.404	23.624
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	129	8
I alt andre aktiver	129	8
AKTIVER I ALT	24.925	23.963
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	24.737	23.885
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	188	78
I alt anden gæld	188	78
PASSIVER I ALT	24.925	23.963

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,42	98,62
Øvrige finansielle instrumenter			1,58	1,38
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 USD	1.000 USD	1.000 USD	1.000 USD
	Cirkulerende beviser	Formue-værdi	Cirkulerende beviser	Formue-værdi
Medlemmernes formue (primo)	5.079	23.885	6.729	38.445
Emissioner siden 31/12	119	609	363	1.974
Indløsninger siden 31/12	208	1.064	2.013	10.546
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.307		-5.988
I alt medlemmernes formue	4.990	24.737	5.079	23.885

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-12.673	6.317	-1.798	551	1.307
Cirkulerende kapital (1.000 USD)	7.980	5.905	7.056	6.236	4.990
Medlemmernes formue (1.000 USD)	37.282	22.043	32.858	36.213	24.737
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier USD pr. andel	467,17	373,32	465,65	580,73	495,72
Administrationsomkostninger (i %)	0,84	0,92	0,86	0,84	0,87
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	141	73	133	210	163
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,33	0,41	0,40	0,56	0,62
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,04	0,45	0,42	0,44	0,09
- Afdeling	1,02	0,45	0,45	0,43	0,05
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	18,95	26,23	27,21	26,86	29,15
- Afdeling	20,61	28,05	28,87	28,20	30,05
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-21,19	35,67	-3,71	1,17	5,96
- Afdeling	-24,08	40,99	-5,41	1,66	5,40

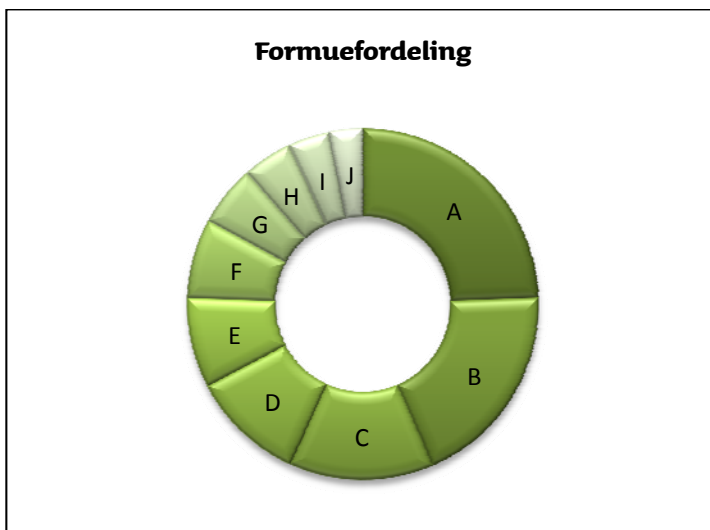
Noter



Største beholdninger

Samsung Electronics Co Ltd	6,47%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4,11%
China Construction Bank Corp	2,94%
China Mobile Ltd	2,80%
CNOOC Ltd	2,69%

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



- A Kina **24,40%**
- B Korea **19,10%**
- C Taiwan **13,30%**
- D Hong Kong **10,50%**
- E Indien **8,30%**
- F Singapore **7,30%**
- G Indonesien **5,60%**
- H Thailand **4,60%**
- I Øvrige **3,80%**
- J Malaysia **3,10%**

Jyske Invest Latin American Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 USD	2011 1.000 USD
Renter og udbytter:		
Udbytter	710	678
I alt renter og udbytter	710	678
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-251	-1.603
Valutakonti	-2	13
Øvrige aktiver/passiver	-5	1
Handelsomkostninger	64	86
I alt kursgevinster og -tab	-322	-1.675
I alt nettoindtægter	388	-997
Administrationsomkostninger	233	329
Resultat før skat	155	-1.326
Skat	46	57
Halvårets nettoresultat	109	-1.383

Balance

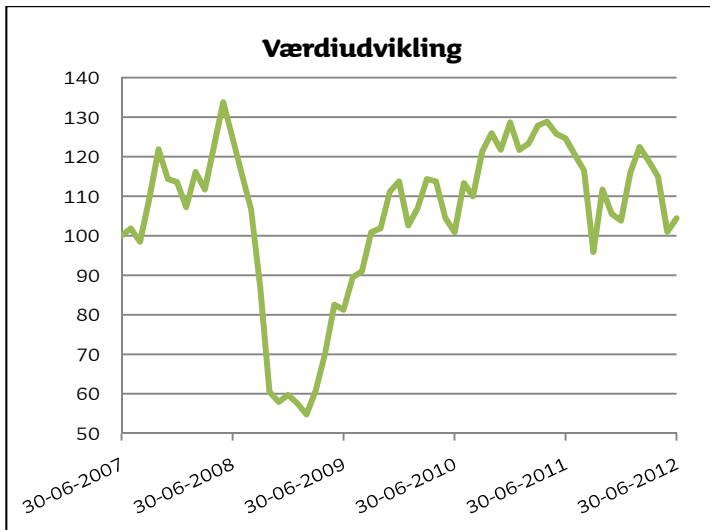
Note	30.06 2012 1.000 USD	31.12 2011 1.000 USD
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	373	211
I alt likvide midler	373	211
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	23.123	24.781
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	208
I alt kapitalandele	23.123	24.989
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	115	143
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	88
I alt andre aktiver	115	231
AKTIVER I ALT	23.611	25.431
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	23.609	25.431
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2	0
I alt anden gæld	2	0
PASSIVER I ALT	23.611	25.431

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,41	98,33		
Øvrige finansielle instrumenter	1,59	1,67		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 USD Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 USD Formue- værdi	31.12 2011 1.000 USD Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 USD Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	5.157	25.431	6.617	40.448
Emissioner siden 31/12	309	1.672	1.250	7.288
Indløsninger siden 31/12	706	3.603	2.710	14.855
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		109		-7.450
I alt medlemmernes formue	4.760	23.609	5.157	25.431

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	3.011	5.190	-4.207	-1.383	109
Cirkulerende kapital (1.000 USD)	6.603	5.354	6.742	6.302	4.760
Medlemmernes formue (1.000 USD)	39.124	20.667	32.305	37.307	23.609
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier USD pr. andel	592,54	386,06	479,14	591,95	495,97
Administrationsomkostninger (i %)	0,81	0,92	0,88	0,85	0,87
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	20	43	219	86	64
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,05	0,26	0,65	0,22	0,24
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,75	0,80	0,67	0,60	0,15
- Afdeling	1,71	0,80	0,65	0,55	0,11
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	21,13	30,29	30,48	28,75	31,60
- Afdeling	21,50	29,84	30,26	28,26	30,80
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	8,29	43,01	-9,04	-1,07	0,11
- Afdeling	9,85	36,06	-11,32	-3,16	0,56

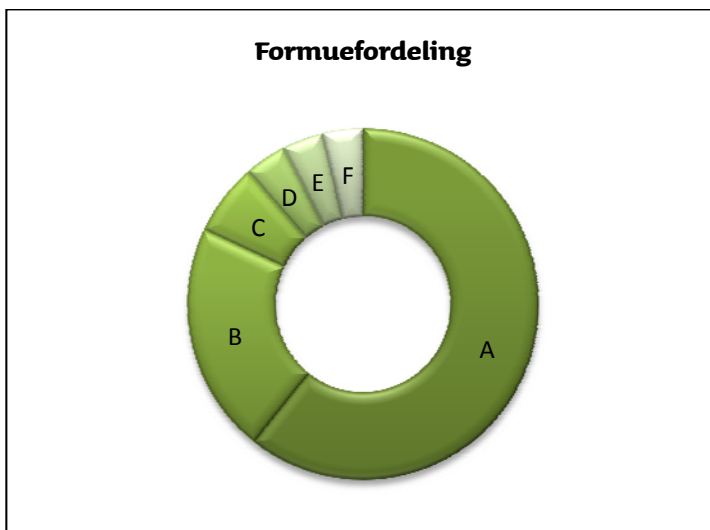
Noter



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

Største beholdninger

Vale SA	9,89%
America Movil SAB de CV	8,25%
Banco Bradesco SA	3,94%
Fomento Economico Mexicano SAB de CV	3,79%
Itau Unibanco Holding SA	3,57%



- A Brasilien **60,70%**
- B Mexico **21,30%**
- C Chile **6,60%**
- D Peru **3,90%**
- E Øvrige **3,80%**
- F Colombia **3,70%**

Jyske Invest Russian Equities

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Udbytter	154	230
I alt renter og udbytter	154	230
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	641	-783
Valutakonti	-21	-10
Øvrige aktiver/passiver	1	1
Handelsomkostninger	38	30
I alt kursgevinster og -tab	583	-822
I alt nettoindtægter	737	-592
Administrationsomkostninger	99	147
Resultat før skat	638	-739
Skat	17	34
Halvårets nettoresultat	621	-773

Balance

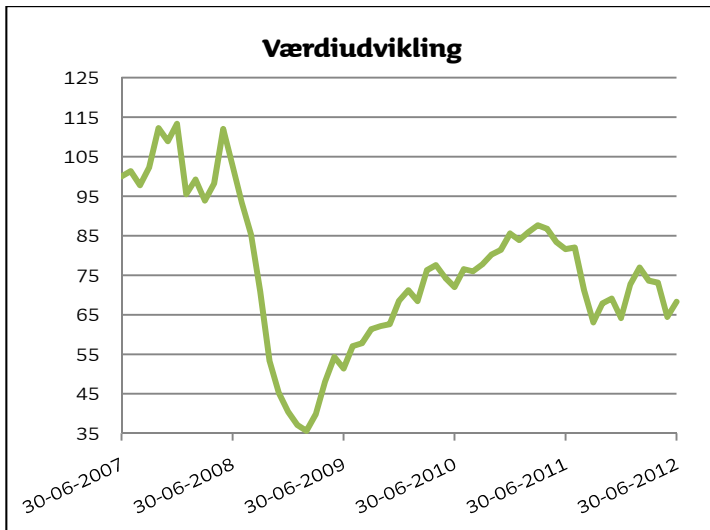
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	241	69
I alt likvide midler	241	69
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	9.649	9.505
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	27	286
I alt kapitalandele	9.676	9.791
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	47	7
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	19
I alt andre aktiver	47	26
AKTIVER I ALT	9.964	9.886
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	9.839	9.886
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	125	0
I alt anden gæld	125	0
PASSIVER I ALT	9.964	9.886

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,30	96,40
Øvrige finansielle instrumenter			2,70	3,60
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Medlemmernes formue (primo)	2.627	9.886	3.402	17.079
Emissioner siden 31/12	87	383	129	613
Indløsninger siden 31/12	258	1.051	904	3.985
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		621		-3.821
I alt medlemmernes formue	2.456	9.839	2.627	9.886

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-3.532	2.018	687	-773	621
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	5.051	3.381	3.492	3.141	2.456
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	30.448	10.193	14.746	15.035	9.839
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	602,77	301,42	422,29	478,70	400,59
Administrationsomkostninger (i %)	0,84	0,94	0,89	0,88	0,92
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	20	29	26	30	38
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,07	0,32	0,17	0,18	0,36
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,10	0,25	0,33	0,16	-0,08
- Afdeling	1,04	0,24	0,28	0,05	-0,18
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	22,46	31,32	31,59	29,31	31,67
- Afdeling	23,13	30,63	30,51	27,84	29,81
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-11,51	30,10	6,23	-0,78	10,54
- Afdeling	-9,30	27,02	5,07	-4,65	6,43

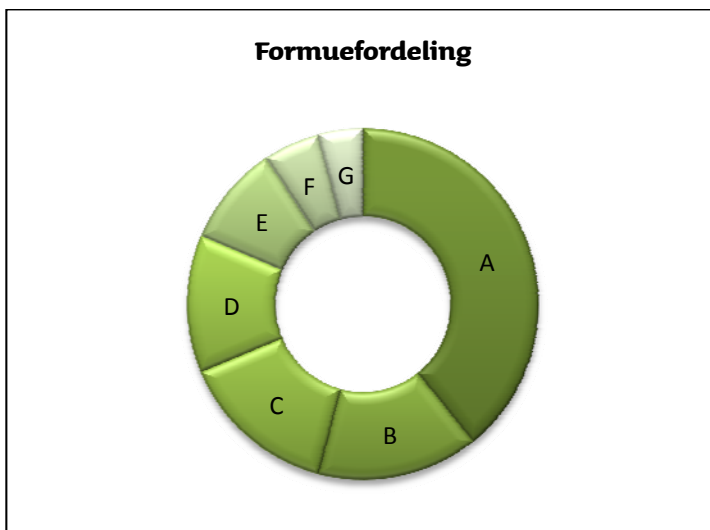
Noter



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

Største beholdninger

Lukoil OAO	9,85%
Sberbank of Russia	9,83%
Gazprom OAO	9,10%
Mobile Telesystems OJSC	7,49%
Uralkali OJSC	4,66%



- A Energi **39,30%**
- B Materialer **14,80%**
- C Finans **14,60%**
- D Telekomm. **12,70%**
- E Forsyning **9,30%**
- F Konsumentvarer **5,20%**
- G Kontant **4,10%**

Jyske Invest Global Real Estate Equities – under afvikling

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Udbytter	127	152
I alt renter og udbytter	127	152
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	789	-426
Valutakonti	0	-11
Handelsomkostninger	16	15
I alt kursgevinster og -tab	773	-452
I alt nettoindtægter	900	-300
Administrationsomkostninger	47	63
Resultat før skat	853	-363
Skat	12	16
Halvårets nettoresultat	841	-379

Balance

Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	8	122
I alt likvide midler	8	122
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.807	5.564
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1	0
I alt kapitalandele	3.808	5.564
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	24	30
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	38	0
I alt andre aktiver	62	30
AKTIVER I ALT	3.878	5.716
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	3.875	5.682
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	3	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	34
I alt anden gæld	3	34
PASSIVER I ALT	3.878	5.716

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,76	97,86
Øvrige finansielle instrumenter			0,24	2,14
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Medlemmernes formue (primo)	8.312	5.682	12.634	9.338
Emissioner siden 31/12	0	0	70	52
Indløsninger siden 31/12	3.448	2.648	4.392	3.015
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		841		-693
I alt medlemmernes formue	4.864	3.875	8.312	5.682

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-4.758	1.038	796	-379	841
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	22.370	15.497	13.449	11.317	4.864
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	13.948	7.366	8.718	8.014	3.875
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	62,35	47,53	64,82	70,82	79,66
Administrationsomkostninger (i %)	0,69	0,83	0,74	0,73	0,87
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	33	13	12	15	16
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,19	0,20	0,14	0,17	0,29
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,59	-0,09	0,00	-0,05	-0,08
- Afdeling	0,52	-0,06	-0,02	-0,09	-0,14
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	15,20	21,84	22,65	22,13	22,65
- Afdeling	15,64	22,99	23,55	23,08	23,75
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-20,24	4,37	11,76	-2,20	16,78
- Afdeling	-23,35	17,14	9,71	-4,19	16,54

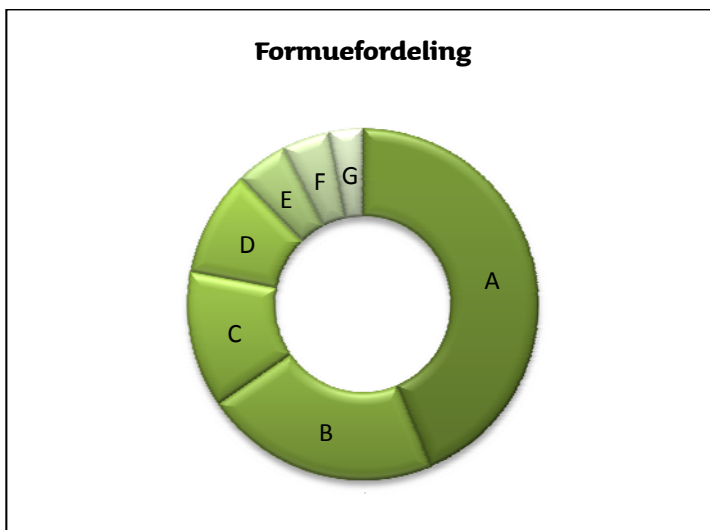
Noter



Største beholdninger

Simon Property Group Inc	6,95%
American Tower Corp	3,98%
Sun Hung Kai Properties Ltd	3,36%
Ventas Inc	3,34%
Mitsui Fudosan Co Ltd	3,31%

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



- A USA **43,70%**
- B Øvrige **21,70%**
- C Hong kong **12,60%**
- D Japan **9,70%**
- E England **4,80%**
- F Kina **4,40%**
- G Frankrig **3,10%**

Jyske Invest Income Strategy

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	259	209
I alt renter og udbytter	259	209
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	495	-418
Kapitalandele	211	141
Afledte finansielle instr.	-155	504
Valutakonti	-17	-26
Øvrige aktiver/passiver	15	0
Handelsomkostninger	9	2
I alt kursgevinster og -tab	540	199
I alt nettoindtægter	799	408
Administrationsomkostninger	79	68
Resultat før skat	720	340
Halvårets nettoresultat	720	340

Balance

Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.006	494
I alt likvide midler	1.006	494
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	352	245
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	13.031	12.622
Unoterede obligationer	724	1.685
I alt obligationer	14.107	14.552
1. Kapitalandele:		
Inv-beviser i andre danske inv.	3.688	3.002
I alt kapitalandele	3.688	3.002
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	16
Unoterede afledte finansielle instrumenter	7	0
I alt afledte finansielle instrumenter	7	16
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	162	214
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	49
I alt andre aktiver	162	263
AKTIVER I ALT	18.970	18.327
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	18.135	17.900
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	152	427
I alt afledte finansielle instrumenter	152	427
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	683	0
I alt anden gæld	683	0
PASSIVER I ALT	18.970	18.327

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			71,73	73,05
Øvrige finansielle instrumenter			28,27	26,95
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Medlemmernes formue (primo)	47.679	17.900	47.250	17.096
Emissioner siden 31/12	2.478	948	9.971	3.697
Indløsninger siden 31/12	3.750	1.433	9.542	3.526
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		720		633
I alt medlemmernes formue	46.407	18.135	47.679	17.900

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-264	679	709	340	720
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	52.537	41.768	42.655	45.040	46.407
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	16.636	13.388	15.413	16.629	18.135
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	31,67	32,05	36,13	36,92	39,08
Administrationsomkostninger (i %)	0,38	0,46	0,44	0,41	0,44
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	0	3	5	2	9
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,02	0,04	0,01	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,02	0,39	0,45	0,82	1,25
- Afdeling	-0,43	-0,25	0,06	0,27	0,47
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,04	3,48	3,24	3,31	3,25
- Afdeling	2,51	4,18	4,43	4,56	4,64
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	0,46	3,27	4,46	2,20	3,26
- Afdeling	-1,53	5,42	4,89	2,04	4,09

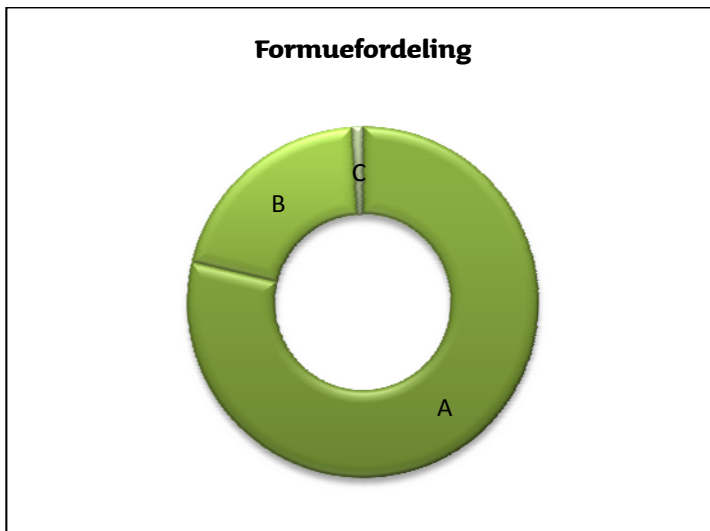
Noter



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

Største beholdninger

Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	10,69%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	9,64%
1,7% Development Bank of Japan 20.09.2022	6,55%
4,375% Federal National Mortgage Association 15.10.2015	6,54%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	6,27%



- A Traditionelle obligationer **78,70%**
- B Højrenteobligationer **20,30%**
- C Øvrige **1,00%**

Jyske Invest Stable Strategy

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	1.915	1.099
Udbytter	274	320
I alt renter og udbytter	2.189	1.419
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	3.748	-1.962
Kapitalandele	1.702	-148
Afledte finansielle instr.	-1.694	3.753
Valutakonti	-240	-251
Øvrige aktiver/passiver	14	-21
Handelsomkostninger	112	135
I alt kursgevinster og -tab	3.418	1.236
I alt nettoindtægter	5.607	2.655
Administrationsomkostninger	635	429
Resultat før skat	4.972	2.226
Skat	45	56
Halvårets nettoresultat	4.927	2.170

Balance

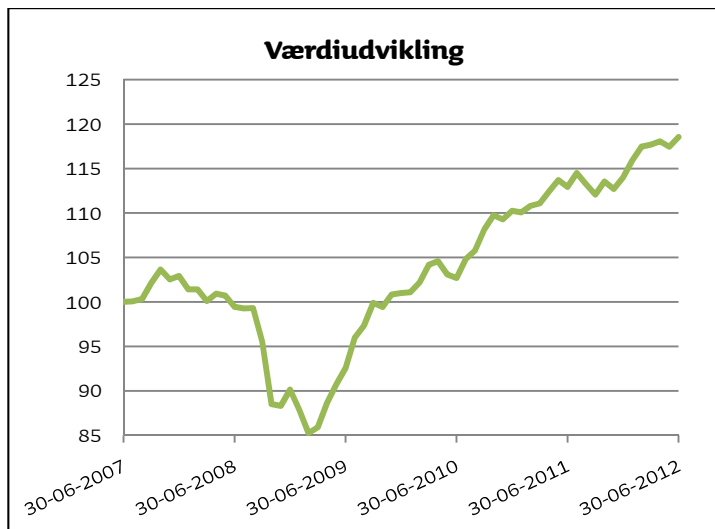
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	10.646	7.298
I alt likvide midler	10.646	7.298
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.285	1.427
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	94.284	81.248
Unoterede obligationer	4.716	10.771
I alt obligationer	101.285	93.446
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.289	17.033
Inv-beviser i andre danske inv.	10.382	5.622
I alt kapitalandele	29.671	22.655
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	19	125
Unoterede afledte finansielle instrumenter	66	23
I alt afledte finansielle instrumenter	85	148
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	1.376	1.424
I alt andre aktiver	1.376	1.424
AKTIVER I ALT	143.063	124.971
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	138.869	119.954
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1	228
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.180	3.497
I alt afledte finansielle instrumenter	1.181	3.725
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.013	1.292
I alt anden gæld	3.013	1.292
PASSIVER I ALT	143.063	124.971

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			82,47	83,13
Øvrige finansielle instrumenter			17,53	16,87
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 EUR Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 EUR Formue- værdi	31.12 2011 1.000 EUR Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 EUR Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	87.683	119.954	65.260	86.350
Emissioner siden 31/12	14.192	19.982	26.907	36.424
Indløsninger siden 31/12	4.273	5.994	4.484	6.058
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		4.927		3.238
I alt medlemmernes formue	97.602	138.869	87.683	119.954

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-2.898	1.458	1.147	2.170	4.927
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	69.176	55.592	57.729	69.882	97.602
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	82.566	61.767	71.150	94.710	138.869
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	119,36	111,11	123,25	135,53	142,28
Administrationsomkostninger (i %)	0,47	0,52	0,49	0,47	0,48
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	90	132	149	135	112
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,11	0,22	0,21	0,15	0,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,44	0,14	0,14	0,40	0,44
- Afdeling	0,56	0,00	0,08	0,21	0,22
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,49	4,89	4,80	4,83	4,98
- Afdeling	3,82	5,82	6,00	5,89	6,04
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-2,24	3,93	2,10	2,16	3,70
- Afdeling	-3,38	2,68	1,68	2,43	4,00

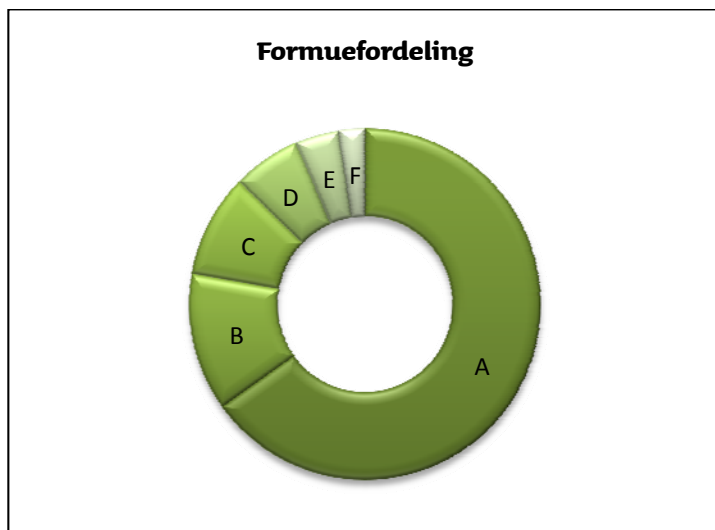
Noter



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

Største beholdninger

Jyske Invest High Yield Corporate Bonds 20.09.2022	5,92%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	5,07%
4,375% Federal National Mortgage Association 15.10.2015	4,90%
4,75% Federal Home Loan Banks 16.12.2016	3,31%



- A Traditionelle obligationer **65,10%**
- B Højrenteobligationer **12,70%**
- C Øvrige **9,50%**
- D Nordamerika - Aktier **6,30%**
- E Europa - Aktier **4,00%**
- F Asien - Aktier **2,40%**

Jyske Invest Balanced Strategy

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	680	394
Udbytter	335	375
I alt renter og udbytter	1.015	769
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	1.320	-715
Kapitalandele	1.961	-269
Afledte finansielle instr.	-854	2.299
Valutakonti	-77	-74
Øvrige aktiver/passiver	24	-13
Handelsomkostninger	97	130
I alt kursgevinster og -tab	2.277	1.098
I alt nettoindtægter	3.292	1.867
Administrationsomkostninger	467	386
Resultat før skat	2.825	1.481
Skat	54	66
Halvårets nettoresultat	2.771	1.415

Balance

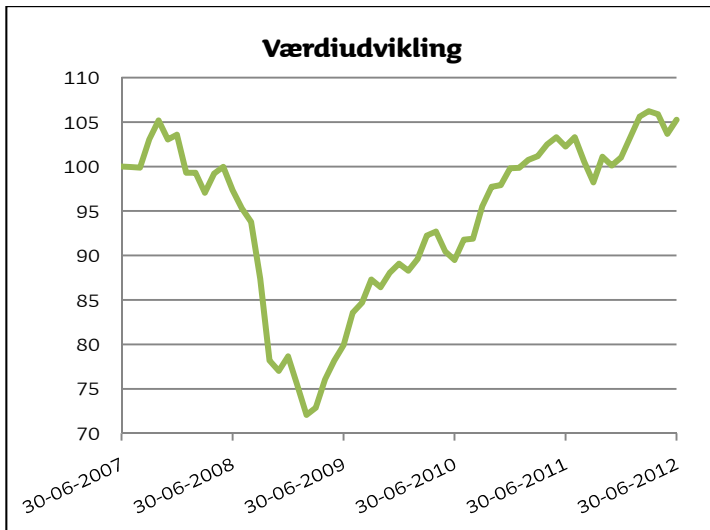
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.043	3.178
I alt likvide midler	4.043	3.178
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	925	570
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	31.807	33.046
Unoterede obligationer	1.794	4.500
I alt obligationer	34.526	38.116
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.994	20.480
Inv-beviser i andre danske inv.	8.190	6.415
I alt kapitalandele	30.184	26.895
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	16	86
Unoterede afledte finansielle instrumenter	39	34
I alt afledte finansielle instrumenter	55	120
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	450	569
I alt andre aktiver	450	569
AKTIVER I ALT	69.258	68.878
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	67.528	66.564
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1	128
Unoterede afledte finansielle instrumenter	642	2.017
I alt afledte finansielle instrumenter	643	2.145
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.087	169
I alt anden gæld	1.087	169
PASSIVER I ALT	69.258	68.878

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	80,31	81,70		
Øvrige finansielle instrumenter	19,69	18,30		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 EUR Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 EUR Formue- værdi	31.12 2011 1.000 EUR Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 EUR Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	60.672	66.564	51.204	55.505
Emissioner siden 31/12	6.291	7.201	14.862	16.319
Indløsninger siden 31/12	7.899	9.008	5.394	5.847
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		2.771		587
I alt medlemmernes formue	59.064	67.528	60.672	66.564

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-3.938	480	127	1.415	2.771
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	60.299	40.156	44.590	56.207	59.064
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	63.761	34.856	43.342	62.419	67.528
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	105,74	86,80	97,20	111,05	114,33
Administrationsomkostninger (i %)	0,61	0,75	0,69	0,65	0,67
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	127	121	127	130	97
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,20	0,36	0,30	0,22	0,14
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,61	-0,01	-0,02	0,15	0,05
- Afdeling	0,87	-0,01	0,02	0,03	-0,08
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	5,17	7,42	7,60	7,66	8,09
- Afdeling	6,34	9,18	9,39	9,00	9,32
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-4,96	4,48	-0,26	2,11	4,11
- Afdeling	-6,01	1,60	0,46	2,45	4,21

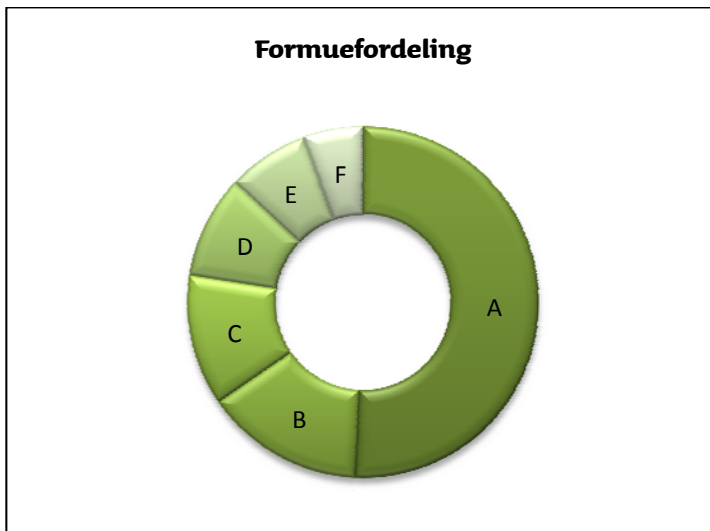
Noter



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

Største beholdninger

Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	7,09%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	5,04%
4,375% Federal National Mortgage Association 15.10.2015	3,88%
1,7% Development Bank of Japan 20.09.2022	3,87%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	3,64%



- A Traditionelle obligationer **50,70%**
- B Nordamerika - Aktier **14,70%**
- C Højrenteobligationer **12,10%**
- D Europa - Aktier **9,50%**
- E Øvrige **7,50%**
- F Asien - Aktier **5,50%**

Jyske Invest Balanced Strategy (NOK)

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 NOK	2011 1.000 NOK
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	874	214
Udbytter	445	250
I alt renter og udbytter	1.319	464
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	415	-508
Kapitalandele	1.530	-206
Afledte finansielle instr.	1.091	1.697
Valutakonti	-40	25
Øvrige aktiver/passiver	34	27
Handelsomkostninger	159	129
I alt kursgevinster og -tab	2.871	906
I alt nettoindtægter	4.190	1.370
Administrationsomkostninger	637	262
Resultat før skat	3.553	1.108
Skat	73	44
Halvårets nettoresultat	3.480	1.064

Balance

Note	30.06 2012 1.000 NOK	31.12 2011 1.000 NOK
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.059	3.453
I alt likvide midler	5.059	3.453
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.269	840
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	43.167	38.626
Unoterede obligationer	2.345	5.413
I alt obligationer	46.781	44.879
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.644	24.522
Inv-beviser i andre danske inv.	11.050	7.861
I alt kapitalandele	40.694	32.383
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	25	80
Unoterede afledte finansielle instrumenter	325	56
I alt afledte finansielle instrumenter	350	136
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	617	655
I alt andre aktiver	617	655
AKTIVER I ALT	93.501	81.506
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	91.903	79.225
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1	141
Unoterede afledte finansielle instrumenter	416	1.727
I alt afledte finansielle instrumenter	417	1.868
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.181	413
I alt anden gæld	1.181	413
PASSIVER I ALT	93.501	81.506

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			80,14	80,94
Øvrige finansielle instrumenter			19,86	19,06
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 NOK	1.000 NOK	1.000 NOK	1.000 NOK
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Medlemmernes formue (primo)	79.980	79.225	33.532	32.760
Emissioner siden 31/12	18.630	18.896	55.081	54.232
Indløsninger siden 31/12	9.481	9.698	8.633	8.465
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		3.480		698
I alt medlemmernes formue	89.129	91.903	79.980	79.225

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008*	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 NOK)	-541	570	25	1.064	3.480
Cirkulerende kapital (1.000 NOK)	23.616	38.780	35.962	46.619	89.129
Medlemmernes formue (1.000 NOK)	23.011	31.065	31.453	46.827	91.903
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier NOK pr. andel	97,44	80,11	87,46	100,45	103,11
Administrationsomkostninger (i %)	0,23	0,79	0,70	0,65	0,69
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 NOK):					
- Handelsomkostninger i alt	0	187	145	129	159
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,00	0,59	0,42	0,32	0,17
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,61	-0,01	-0,02	0,15	0,05
- Afdeling	0,65	-0,23	-0,25	-0,01	-0,10
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	5,17	7,42	7,60	7,66	8,09
- Afdeling	5,08	9,45	9,57	9,79	10,06
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-4,07	4,48	-0,26	2,11	4,11
- Afdeling	-2,56	0,20	-0,43	2,81	4,09

* 2008 dækker en periode på mindre end 6 måneder.

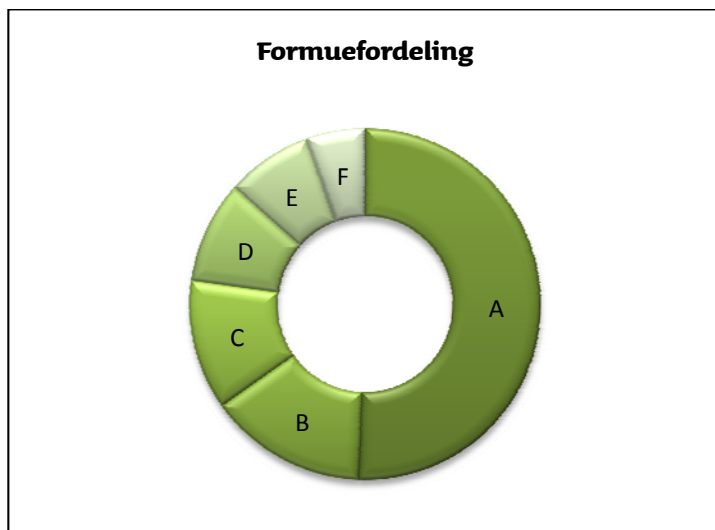
Noter



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

Største beholdninger

Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	7,02%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	5,00%
1,7% Development Bank of Japan 20.09.2022	3,90%
4,375% Federal National Mortgage Association 15.10.2015	3,88%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	3,66%



- A Traditionelle obligationer **50,60%**
- B Nordamerika - Aktier **14,60%**
- C Højrenteobligationer **12,00%**
- D Europa - Aktier **9,40%**
- E Øvrige **8,00%**
- F Asien - Aktier **5,40%**

Jyske Invest Balanced Strategy (GBP)

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 GBP	2011 1.000 GBP
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	125	68
Udbytter	62	69
I alt renter og udbytter	187	137
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-4	84
Kapitalandele	210	288
Afledte finansielle instr.	198	-88
Valutakonti	-9	11
Øvrige aktiver/passiver	0	6
Handelsomkostninger	22	30
I alt kursgevinster og -tab	373	271
I alt nettoindtægter	560	408
Administrationsomkostninger	91	71
Resultat før skat	469	337
Skat	10	12
Halvårets nettoresultat	459	325

Balance

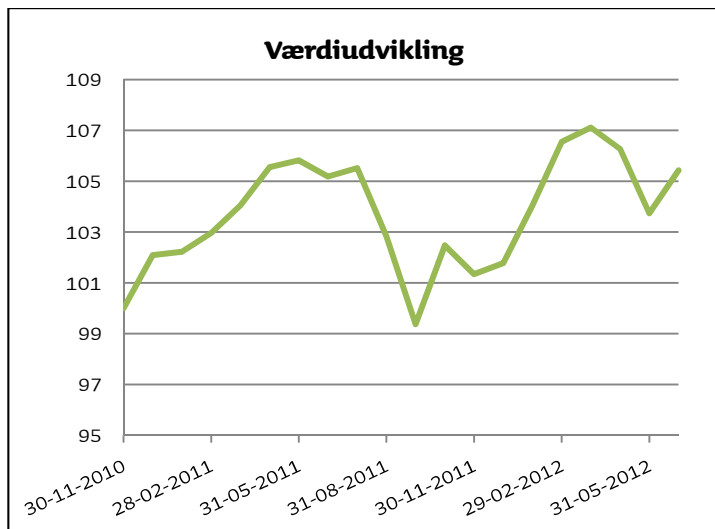
Note	30.06 2012 1.000 GBP	31.12 2011 1.000 GBP
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.196	275
I alt likvide midler	1.196	275
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	219	179
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	6.353	6.156
Unoterede obligationer	343	910
I alt obligationer	6.915	7.245
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.398	3.976
Inv-beviser i andre danske inv.	1.650	1.285
I alt kapitalandele	6.048	5.261
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	3	17
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	112
I alt afledte finansielle instrumenter	3	129
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	89	109
I alt andre aktiver	89	109
AKTIVER I ALT	14.251	13.019
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	13.853	12.813
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	42
Unoterede afledte finansielle instrumenter	212	164
I alt afledte finansielle instrumenter	212	206
Anden gæld:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	186	0
I alt anden gæld	186	0
PASSIVER I ALT	14.251	13.019

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):	30.06 2012	31.12 2011		
Børsnoterede finansielle instrumenter	78,66	80,97		
Øvrige finansielle instrumenter	21,34	19,03		
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012 1.000 GBP Cirkulerende beviser	30.06 2012 1.000 GBP Formue- værdi	31.12 2011 1.000 GBP Cirkulerende beviser	31.12 2011 1.000 GBP Formue- værdi
Medlemmernes formue (primo)	12.946	12.813	9.321	9.253
Emissioner siden 31/12	1.482	1.527	4.408	4.408
Indløsninger siden 31/12	916	946	783	770
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		459		-78
I alt medlemmernes formue	13.512	13.853	12.946	12.813

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>		
Halvårets nettoresultat (1.000 GBP)	325	459
Cirkulerende kapital (1.000 GBP)	12.127	13.512
Medlemmernes formue (1.000 GBP)	12.404	13.853
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdier GBP pr. andel	102,29	102,53
Administrationsomkostninger (i %)	0,64	0,68
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 GBP):		
- Handelsomkostninger i alt	30	22
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,27	0,16
Sharpe ratio:		
- Benchmark	0,15	0,05
- Afdeling	0,18	0,00
Standardafvigelse (i %):		
- Benchmark	7,66	8,09
- Afdeling	7,67	8,20
Afkast (i %) i perioden:		
- Benchmark	2,11	4,11
- Afdeling	3,03	3,59

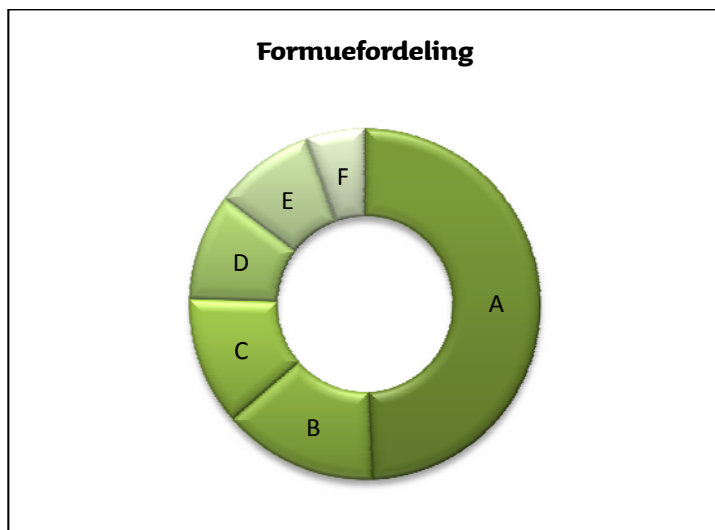
Noter



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

Største beholdninger

Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	6,96%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	4,95%
1,7% Development Bank of Japan 20.09.2022	3,78%
4,375% Federal National Mortgage Association 15.10.2015	3,77%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	3,54%



- A Traditionelle obligationer **49,30%**
- B Nordamerika - Aktier **14,30%**
- C Højrenteobligationer **11,90%**
- D Øvrige **9,80%**
- E Europa - Aktier **9,30%**
- F Asien - Aktier **5,40%**

Jyske Invest Dynamic Strategy

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	114	48
Udbytter	143	149
I alt renter og udbytter	257	197
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	210	-108
Kapitalandele	779	-136
Afledte finansielle instr.	-268	702
Valutakonti	-5	-34
Øvrige aktiver/passiver	-3	-3
Handelsomkostninger	37	53
I alt kursgevinster og -tab	676	368
I alt nettoindtægter	933	565
Administrationsomkostninger	126	106
Resultat før skat	807	459
Skat	23	26
Halvårets nettoresultat	784	433

Balance

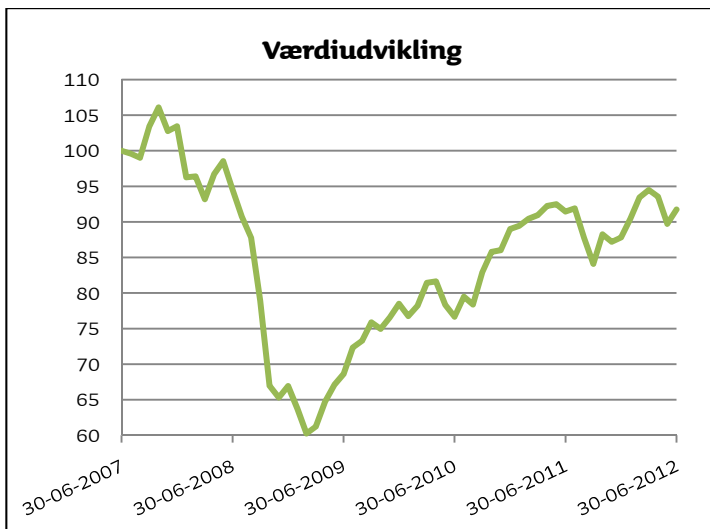
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	932	1.005
I alt likvide midler	932	1.005
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	181	120
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	5.254	5.799
Unoterede obligationer	274	821
I alt obligationer	5.709	6.740
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.374	8.827
Inv-beviser i andre danske inv.	2.185	1.711
I alt kapitalandele	11.559	10.538
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	4	26
Unoterede afledte finansielle instrumenter	15	14
I alt afledte finansielle instrumenter	19	40
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	86	96
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	74	0
I alt andre aktiver	160	96
AKTIVER I ALT	18.379	18.419
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	18.210	17.827
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	46
Unoterede afledte finansielle instrumenter	169	546
I alt afledte finansielle instrumenter	169	592
PASSIVER I ALT	18.379	18.419

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			82,07	83,05
Øvrige finansielle instrumenter			17,93	16,95
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Medlemmernes formue (primo)	14.471	17.827	12.003	14.988
Emissioner siden 31/12	911	1.188	4.542	5.692
Indløsninger siden 31/12	1.236	1.589	2.074	2.579
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		784		-274
I alt medlemmernes formue	14.146	18.210	14.471	17.827

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-1.963	207	-294	433	784
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	14.671	10.408	11.369	13.671	14.146
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	19.463	10.018	12.230	17.544	18.210
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	132,66	96,26	107,58	128,33	128,73
Administrationsomkostninger (i %)	0,74	0,75	0,71	0,65	0,67
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	60	47	53	53	37
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,30	0,50	0,43	0,32	0,20
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,67	-0,10	-0,08	0,05	-0,11
- Afdeling	0,92	-0,05	-0,12	-0,08	-0,20
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	9,85	11,94	11,17	11,29	12,03
- Afdeling	11,12	14,08	13,48	13,09	13,73
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-7,79	5,94	-2,61	2,22	4,73
- Afdeling	-8,59	2,51	-2,32	2,77	4,50

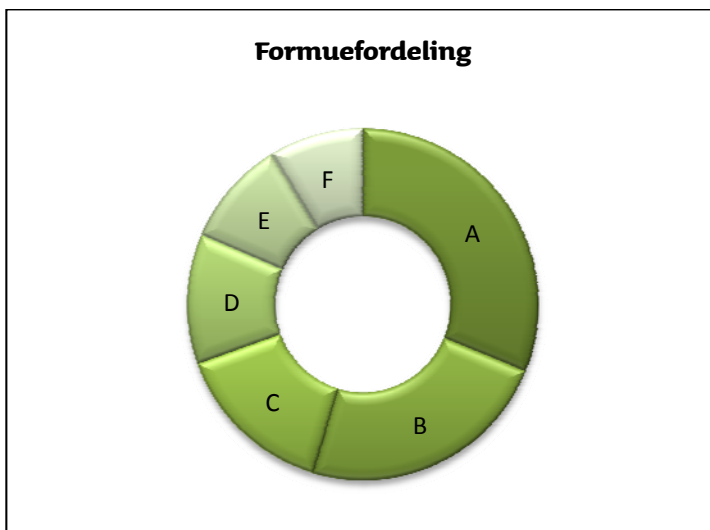
Noter



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

Største beholdninger

Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	7,01%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	4,99%
4,375% Federal National Mortgage Association 15.10.2015	2,25%
1,7% Development Bank of Japan 20.09.2022	2,25%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	2,12%



- A Traditionelle obligationer **31,20%**
- B Nordamerika - Aktier **23,40%**
- C Europa - Aktier **14,90%**
- D Højrenteobligationer **12,00%**
- E Øvrige **9,80%**
- F Asien - Aktier **8,70%**

Jyske Invest Growth Strategy

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	26	0
Udbytter	96	117
I alt renter og udbytter	122	117
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	43	0
Kapitalandele	523	-138
Afledte finansielle instr.	-116	444
Valutakonti	-5	-25
Øvrige aktiver/passiver	-2	-2
Handelsomkostninger	28	41
I alt kursgevinster og -tab	415	238
I alt nettoindtægter	537	355
Administrationsomkostninger	73	77
Resultat før skat	464	278
Skat	15	21
Halvårets nettoresultat	449	257

Balance

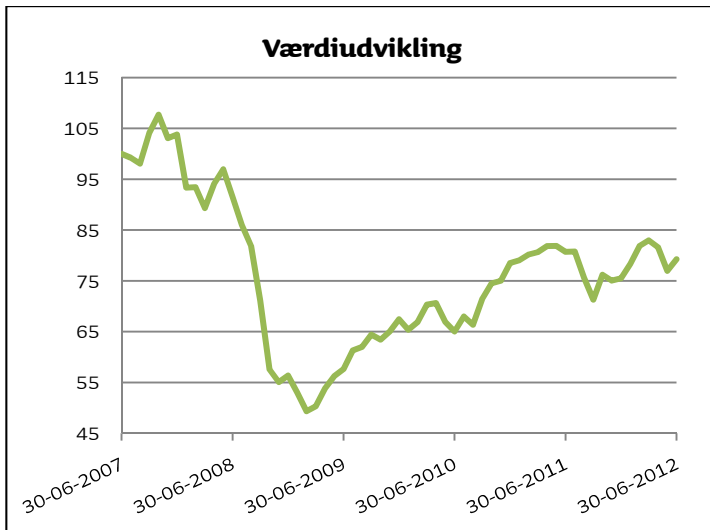
Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	332	511
I alt likvide midler	332	511
1. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	43	26
Noterede obligationer fra udenlandske udst.	999	1.352
Unoterede obligationer	41	179
I alt obligationer	1.083	1.557
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.842	6.263
Inv-beviser i andre danske inv.	1.032	912
I alt kapitalandele	6.874	7.175
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	3	12
Unoterede afledte finansielle instrumenter	7	11
I alt afledte finansielle instrumenter	10	23
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbytter m.m.	26	25
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	32	0
I alt andre aktiver	58	25
AKTIVER I ALT	8.357	9.291
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	8.278	8.975
1. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	14
Unoterede afledte finansielle instrumenter	79	302
I alt afledte finansielle instrumenter	79	316
PASSIVER I ALT	8.357	9.291

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			83,79	85,36
Øvrige finansielle instrumenter			16,21	14,64
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Medlemmernes formue (primo)	10.990	8.975	12.322	10.466
Emissioner siden 31/12	866	748	1.889	1.550
Indløsninger siden 31/12	2.202	1.894	3.221	2.722
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		449		-319
I alt medlemmernes formue	9.654	8.278	10.990	8.975

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-2.082	117	-278	257	449
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	13.546	10.768	10.757	10.638	9.654
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	13.416	6.715	7.567	9.287	8.278
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	99,05	62,36	70,35	87,30	85,75
Administrationsomkostninger (i %)	0,88	0,91	0,84	0,78	0,81
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	61	55	49	41	28
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,44	0,83	0,61	0,42	0,31
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,59	-0,13	-0,11	0,00	-0,19
- Afdeling	0,87	-0,05	-0,03	-0,11	-0,29
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	9,08	14,02	14,83	15,02	16,07
- Afdeling	11,80	17,11	17,65	16,82	17,66
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-10,64	7,28	-4,97	2,33	5,30
- Afdeling	-11,79	2,28	-3,58	2,77	5,01

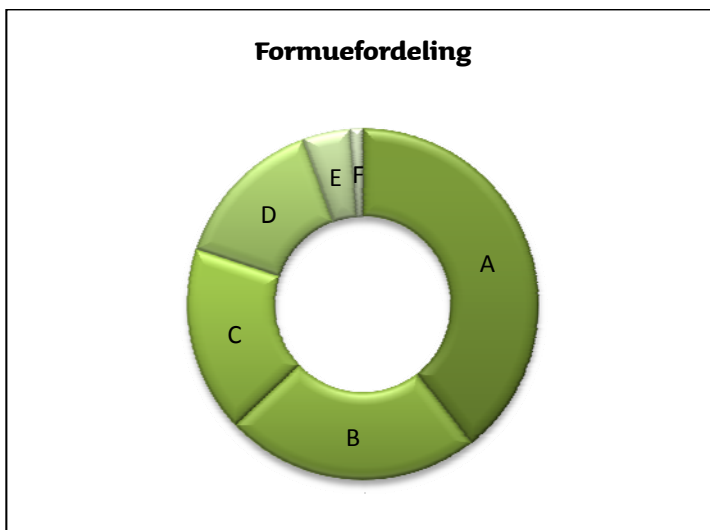
Noter



Største beholdninger

Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	7,28%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	5,18%
Google Inc	2,71%
McKesson Corp	2,68%
UnitedHealth Group Inc	2,39%

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



- A Nordamerika - Aktier **34,30%**
- B Europa - Aktier **20,40%**
- C Asien - Aktier **14,90%**
- D Højrenteobligationer **12,50%**
- E Øvrige **3,80%**
- F Latinamerika - Aktier **1,00%**

Jyske Invest Aggressive Strategy

Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2012 1.000 EUR	2011 1.000 EUR
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	1
Udbytter	752	974
I alt renter og udbytter	752	975
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	3.503	-1.461
Valutakonti	96	-211
Øvrige aktiver/passiver	-8	2
Handelsomkostninger	142	248
I alt kursgevinster og -tab	3.449	-1.918
I alt nettoindtægter	4.201	-943
Administrationsomkostninger	449	580
Resultat før skat	3.752	-1.523
Skat	115	172
Halvårets nettoresultat	3.637	-1.695

Balance

Note	30.06 2012 1.000 EUR	31.12 2011 1.000 EUR
AKTIVER		
1. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.520	2.303
I alt likvide midler	1.520	2.303
1. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	48.657	48.157
I alt kapitalandele	48.657	48.157
Andre aktiver:		
Tilgodehavender renter, udbyt- ter m.m.	90	35
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.208	0
I alt andre aktiver	1.298	35
AKTIVER I ALT	51.475	50.495
PASSIVER		
2. Medlemmernes formue	51.475	50.495
PASSIVER I ALT	51.475	50.495

Noter

1. Finansielle instrumenter (i %):			30.06 2012	31.12 2011
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,97	95,44
Øvrige finansielle instrumenter			3,03	4,56
I alt finansielle instrumenter			100,00	100,00
<p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2012 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com</p>				
2. Medlemmernes formue:	30.06 2012	30.06 2012	31.12 2011	31.12 2011
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Cirkulerende	Formue-	Cirkulerende	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Medlemmernes formue (primo)	72.167	50.495	97.133	69.655
Emissioner siden 31/12	6.870	5.133	21.280	14.711
Indløsninger siden 31/12	10.460	7.790	46.246	31.470
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		3.637		-2.401
I alt medlemmernes formue	68.577	51.475	72.167	50.495

Hoved- og nøgletal pr. 30.06	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-26.245	-20	3.869	-1.695	3.637
Cirkulerende kapital (1.000 EUR)	173.125	114.304	105.926	93.734	68.577
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	137.706	55.820	64.885	65.638	51.475
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdier EUR pr. andel	79,54	48,83	61,26	70,03	75,06
Administrationsomkostninger (i %)	0,91	0,91	0,86	0,85	0,86
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	656	349	311	248	142
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,46	0,60	0,48	0,36	0,27
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,34	-0,25	-0,05	-0,06	-0,15
- Afdeling	0,72	-0,12	0,00	-0,21	-0,29
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	12,00	15,01	15,90	15,56	16,21
- Afdeling	13,92	17,63	18,19	16,76	17,29
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-17,14	8,19	6,16	-3,14	8,08
- Afdeling	-15,93	1,83	6,41	-2,35	7,28

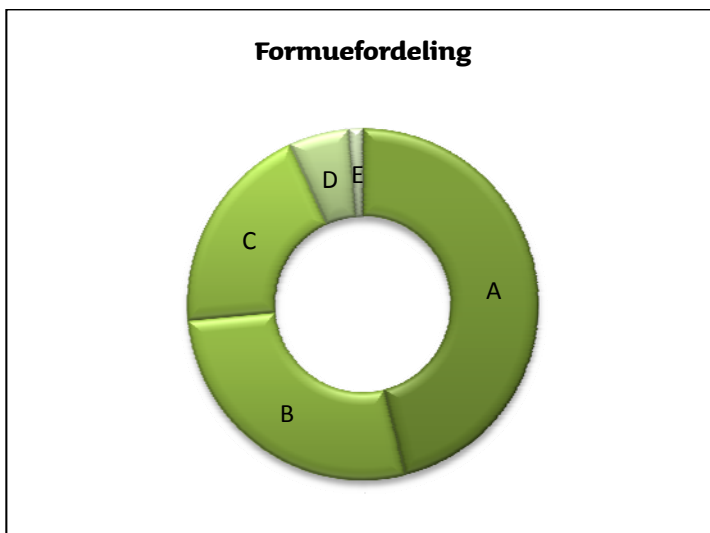
Noter



Største beholdninger

McKesson Corp	3,67%
Google Inc	3,55%
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	3,29%
UnitedHealth Group Inc	3,21%
Barrick Gold Corp	3,19%

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



- A Nordamerika **46,10%**
- B Europa **27,40%**
- C Asien **19,70%**
- D Øvrige **5,50%**
- E Latinamerika **1,30%**

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Halvårsrapporten for 1. halvår 2012 for Investeringsforeningen Jyske Invest Internationals 34 afdelinger er aflagt i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger m.v.* samt bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Alle afdelinger er akkumulerende skattefrie afdelinger i henhold til *Aktieavancebeskatningsloven* § 19.

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

GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

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

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

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

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

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

Omregning af beløb i fremmed valuta

Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta

end afdelingens funktionelle valuta, omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen.

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

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

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

Udbytter omfatter danske samt udenlandske aktieudbytter.

Kursgevinster og -tab

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

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

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

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

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i

forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres dog til ”Medlemmernes formue”. Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet af emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de samlede handler.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter afdelingsdirekte omkostninger og andel af fællesomkostninger.

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

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

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsperioden, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes moderafdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. For at signalere så korrekte administrationsomkostninger som muligt målt i afdelingens funktionelle valuta og i procent overføres et beløb i moderafdelingen fra ”Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser” til ”Administrationsomkostninger”. Denne overførsel svarer til den andel af datterafdelingens administrationsomkostninger, som moderafdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i ”Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser”.

Skat

Skat omfatter ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

BALANCEN

Finansielle instrumenter

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

Finansielle forpligtelser omfatter anden gæld.

Likvide midler

Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Obligationer og kapitalandele

Noterede obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi (lukkekursen på balancedagen). Hvis dagsværdien ikke foreligger, indregnes instrumentet til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. For investerings-beviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (funds of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Udtrukne obligationer måles til udtrækningsværdien.

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

Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter omfatter terminsforretninger, futures og repo, der er indgået med henblik på at afdække almindelige forretningsmæssige risici.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi på balancedagen. Fortjenester og tab indregnes i resultatopgørelsen efter samme praksis, som gælder for de sikrede regnskabsposter.

Positiv dagsværdi af de afledte finansielle instrumenter indregnes under aktiver, og negativ dagsværdi indregnes under passiver.

Andre aktiver

”Andre aktiver” måles til dagsværdi og her indgår:

- ”Tilgodehavende renter” bestående af peri-

odiserede renter på balancedagen.

- ”Tilgodehavende udbytte” bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Anden gæld” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Medlemmernes formue

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

Anden gæld

”Anden gæld” måles til dagsværdi.

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Andre aktiver” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

HOVED- OG NØGLETAL

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som:

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

Afkast i perioden i procent

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

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

Administrationsomkostninger i procent Administrationsomkostninger i procent (TER, Total Expense Ratio) i afdelingerne beregnes som:

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

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

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger ved løbende drift i procent af formuen beregnes som:

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

Handelsomkostningerne er afhængige af handelskultype og er ikke nødvendigvis sammen-lignelige med andre afdelinger. I tilfælde af handel til nettopriser angives ingen handelsomkostninger. Medlemmernes gennemsnitlige formue er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsperioden.

Sharpe ratio

Sharpe ratio udtrykker, hvorvidt den risiko, investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået. Jo større Sharpe ratio, jo bedre forhold mellem det konstaterede afkast og risiko. Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelsen

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

Ved beregning af Sharpe ratio og standardafvigelsen sker beregningerne på en femårig periode. Har afdelingen eksisteret i mindre end fem år, er der suppleret med data fra benchmark.

Benchmarkafkast

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

Oversigt over anvendte finansielle forkortelser og deres danske betydning

Finansiel forkortelse	Forkortelsens danske betydning
BoE	Centralbanken i Storbritannien
CHF	Schweizisk franc
DKK	Dansk krone
ECB	Den Europæiske Centralbank
EM	Nye markeder
EUR	Euro
FAIF	Fælles europæisk direktiv gældende for kollektive investeringsordninger, som ikke er underlagt UCITS
FED	Centralbanken i USA
GBP	Britisk pund
GIPS	International standard for rapportering, som sikrer investorer en sammenlignelig og korrekt information
JPY	Japansk yen
LTRO	Refinansieringsprogram iværksat af ECB
NAREIT	NAREIT er en sammenslutning af amerikanske REITs selskaber.
NOK	Norsk krone
OTC	Ikke-børsnoterede finansielle instrumenter
REIT	Betegnelse for selskab, hvis formål det er at eje og drive ejendomme som investeringsobjekter
SEK	Svensk krone
UCITS	Fælles europæisk fundament for investeringsforeningers virke
USD	Amerikansk dollar