

# Halvårsrapport 2014

INVESTERINGSFORENINGEN JYSKE INVEST INTERNATIONAL



# Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	3
Ledelsesberetning for 1. halvår 2014 .....	4
Halvåret i overblik .....	4
Afkast og investering .....	5
Foreningens aktiviteter.....	16
Afdelingskommentarer .....	23
Ledelsepåtegning .....	122
Jyske Invest Danish Bonds .....	123
Jyske Invest Swedish Bonds.....	126
Jyske Invest British Bonds.....	129
Jyske Invest Dollar Bonds .....	132
Jyske Invest European Bonds.....	135
Jyske Invest Favourite Bonds.....	138
Jyske Invest Emerging Market Bonds .....	141
Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR).....	144
Jyske Invest Emerging Local Market Bonds .....	147
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds .....	150
Jyske Invest High Grade Corporate Bonds.....	153
Jyske Invest Danish Equities.....	156
Jyske Invest German Equities .....	160
Jyske Invest Japanese Equities .....	163
Jyske Invest US Equities.....	166
Jyske Invest Chinese Equities .....	169
Jyske Invest Indian Equities .....	172
Jyske Invest Turkish Equities.....	175
Jyske Invest Russian Equities .....	178
Jyske Invest Global Equities.....	181
Jyske Invest Equities Low Volatility.....	184
Jyske Invest Emerging Market Equities.....	187
Jyske Invest European Equities.....	190
Jyske Invest Far Eastern Equities .....	193
Jyske Invest Latin American Equities .....	196
Jyske Invest Income Strategy .....	199
Jyske Invest Stable Strategy .....	202

Jyske Invest Balanced Strategy .....	205
Jyske Invest Balanced Strategy (NOK).....	208
Jyske Invest Balanced Strategy (GBP).....	211
Jyske Invest Dynamic Strategy .....	214
Jyske Invest Growth Strategy .....	217
Jyske Invest Aggressive Strategy .....	220
Fælles noter .....	223
Anvendt regnskabspraksis.....	223
Eventualforpligtelse.....	223

# Foreningsoplysninger

## Foreningen

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

## Depotselskab

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

## Daglig ledelse

Managing Director, Hans Jørgen Larsen  
Senior Director, Bjarne Staael, Head of Investment  
Management & Clients  
Senior Director, Finn Beck, Head of Fund Administration  
Director, Flemming Larsen, Head of Investment  
Management  
Director, Martin Dam Lind, Head of Operations

## Administration

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

## Bestyrelse

Professor Svend Hylleberg, formand  
Professor Hans Frimor, næstformand  
Ingeniør Steen Konradsen  
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 33 forskellige afdelinger, der henvender sig til investorer med forskellige ønsker til risiko og afkastprofil. Investeringsforeningen Jyske Invest International har 2.856 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 tilsyn fra Finanstilsynet.

## Medlemskab af IFB

Investeringsforeningen Jyske Invest International er medlem af Investeringsfondsbranchen.

## Kursinformation

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

# Ledelsesberetning for 1. halvår 2014

## Halvåret i overblik

De væsentligste begivenheder for Investeringsforeningen Jyske Invest International i 1. halvår 2014 er:

- Aktieopturen fortsatte, og de fleste aktieafdelinger gav positivt afkast i første halvår. Afkastene var tocifrede i landeafdelingerne Jyske Invest Indian Equities, Jyske Invest Turkish Equities og Jyske Invest Danish Equities. I Jyske Invest Russian Equities, Jyske Invest Japanese Equities og Jyske Invest Chinese Equities var afkastet negativt i første halvår.
- Faldende renter betød, at alle obligationsafdelingerne gav et positivt afkast i første halvår. Afkastene var højest i afdelinger med fokus på obligationer fra de nye markeder. Jyske Invest Emerging Market Bonds gav periodens højeste afkast (+7,94%).
- Afkastene var positive i alle strategiafdelinger. Afkastet lå mellem 3,45% og 4,95%.

# Afkast og investering

## Afkast i Jyske Invest International

### Obligationsafdelinger

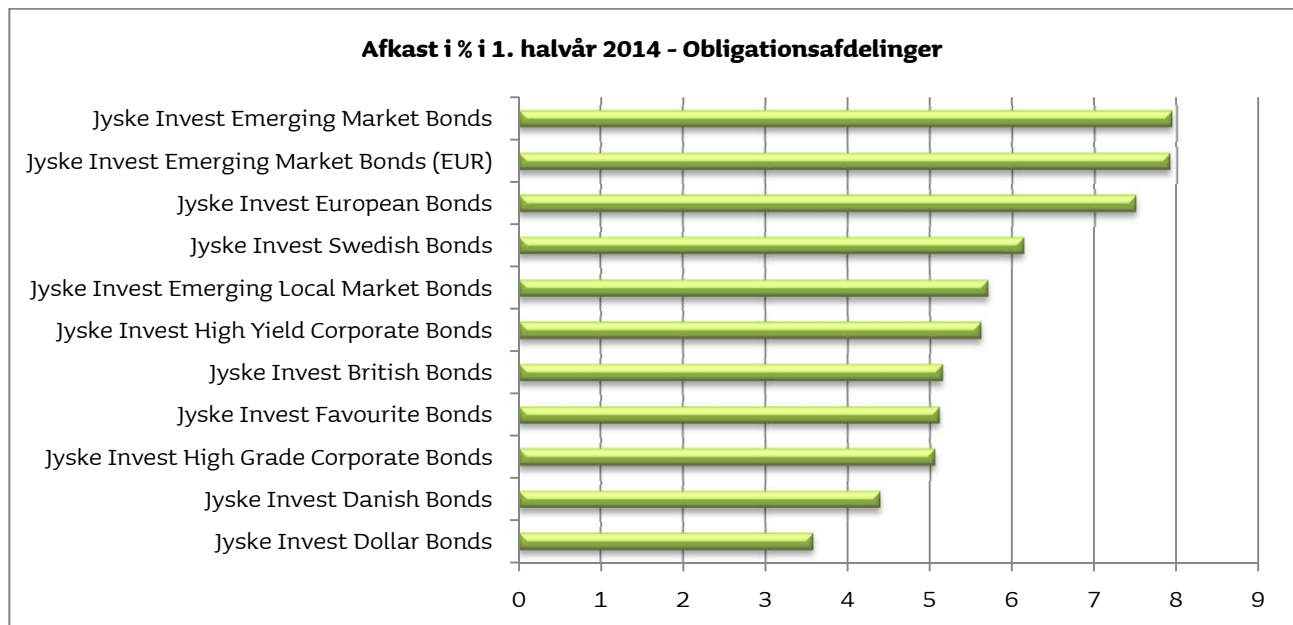
Sidste års rentestigning blev afløst af faldende renter i første halvår. De faldende renter medførte kursstigninger i alle obligationsafdelinger i perioden.

Afkastene var højest i afdelinger med fokus på investeringer i obligationer i de nye markeder. Efter kursfald i 2013 tog denne obligationstype revanche i første halvår. Jyske Invest Emerging Market Bonds blev

med en stigning på 7,94% højdespringeren i første halvår.

Afdelingerne med fokus på investeringer i virksomhedsobligationer gav ligeledes flotte afkast i første halvår. Jyske Invest High Yield Corporate Bonds gav et afkast på 5,61%, mens Jyske Invest High Grade Corporate Bonds gav 5,05%.

Også afdelingerne med fokus på traditionelle obligationer gav positive afkast i første halvår. Rentefald og stor investorinteresse løftede kurserne. Afkastene var højest i Jyske Invest European Bonds (+7,50%) og Jyske Invest Swedish Bonds (+6,14%).



## Aktieafdelinger

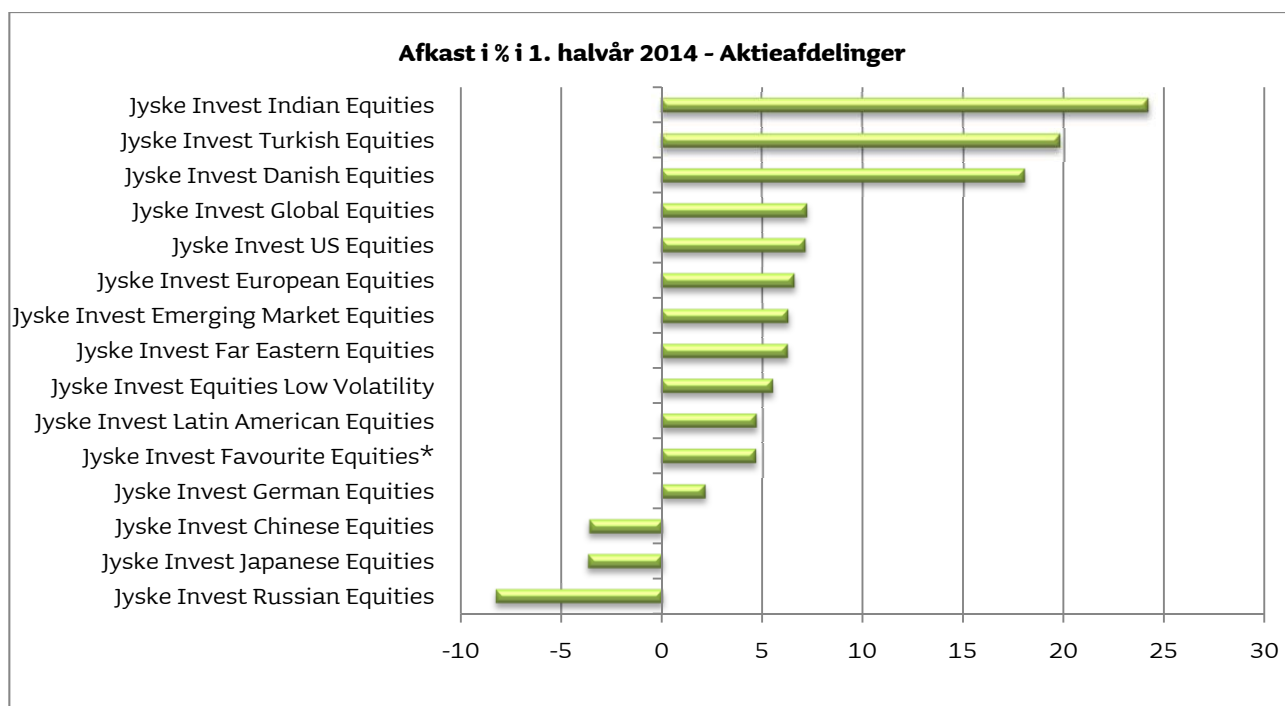
De globale aktiemarkeder var præget af stigende kurser i første halvår af 2014. De etablerede markeder specielt i USA og Europa fortsatte dermed deres lange optur, mens de nye markeder i Fjernøsten, Latinamerika, Østeuropa og Afrika efter et svagt 2013 igen kom med på aktieopturen. Der var dog forskelle i udviklingen i perioden.

Aktiekurserne på de nye markeder steg generelt i første halvår. Jyske Invest Emerging Market Equities, som investerer bredt på de nye markeder, steg 6,27%. Forskellene på de nye markeder var dog store. Jyske Invest Indian Equities (+24,23%) og Jyske Invest Turkish Equities (+19,81%) gav det højeste afkast, mens

der var negative afkast i Jyske Invest Russian Equities (-8,27%) og Jyske Invest Chinese Equities (-3,63%).

På de etablerede markeder var det endnu en gang Jyske Invest Danish Equities, der med en stigning på hele 18,04% var periodens højdespringer. Også Jyske Invest US Equities (+7,13%) og Jyske Invest European Equities (+6,60%) fortsatte opturen. Derimod havde Jyske Invest Japanese Equities (-3,67%) svært ved at følge med aktierne i resten af verden. En momsforhøjelse i foråret var medvirkende til at gøre investorerne nervøse.

Med en stigning på 5,51% kom Jyske Invest Equities Low Volatility, der blev introduceret i december 2013, godt gennem afdelingens første halvår.



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

## Strategiafdelinger

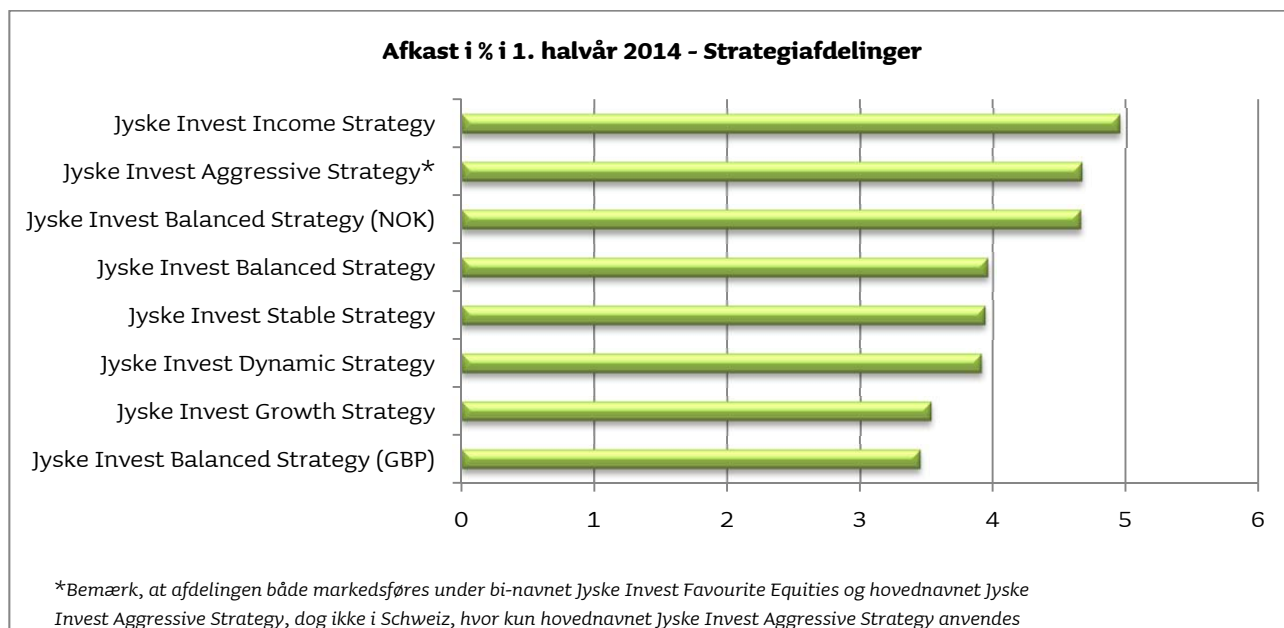
Den positive udvikling fra 2013 er fortsat i første halvår 2014. Både aktier og obligationer er steget gennem perioden, og afkastet var positivt i alle strategiafdelinger (blandede aktie- og obligationsafdelinger) i perioden.

Jyske Invest Income Strategy gav et det højeste afkast på 4,95% i første halvår.

Afkastene varierer mellem 4,95% og 3,45%.

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

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



## Markedsudviklingen i 1. halvår af 2014

Efter rentestigninger i 2013 drevet af nye signaler om nedtrapning af den amerikanske centralbanks opkøb af obligationer, vendte udviklingen igen i første halvdel af 2014, hvor vi så faldende renter og stigende kurser på alle typer obligationer.

Rentefaldet var overraskende for de fleste, for med udsigt til en stigning i den globale vækst, var det ventet, at normaliseringen af renteniveauet ville fortsætte i 2014. Rentefaldet blev drevet af fortsat lav vækst og lav inflation. Udviklingen illustrerer, at den globale økonomi stadig lider under eftervirkningerne fra finanskrisen.

De lave renter betød, at investorerne fortsatte med at købe aktier og højrenteobligationer udstedt af virksomheder og lande.

Vi så kursstigninger på de fleste nye markeder i årets første halvdel. Efter udfordringerne siden foråret 2013 vendte tilliden delvist tilbage til de nye marke-

der, omend der var store forskelle mellem de enkelte lande. Reformen kom i stigende omfang på dagsordenen.

Vi sætter i det følgende fokus på halvårets vigtigste temaer:

- Normalisering i USA
- Nye tiltag fra Den Europæiske Centralbank
- Momsforhøjelse i Japan
- Ukraine og Rusland
- Reformen på de nye markeder

### Normalisering i USA

Den globale økonomi påvirkes fortsat af efterdønningerne fra finanskrisen. Det globale gælds niveau er på et historisk højt niveau, og behovet for at nedbringe gælden besværliggør et stærkt økonomisk opsving. USA er kommet hurtigere gennem udfordringerne end Europa og konturerne af en normalisering i form af et mere traditionelt makroøkonomisk opsving er blevet tydeligere.



Vi har dog i første halvår set store udsving i væksten i USA. Den hårde vinter bremsede opsvinget i januar, men efterfølgende tiltog væksten. Væksten blev drevet af en tiltagende jobvækst. Virksomhederne både i industrien og servicesektoren blev gennem forårsmånederne mere optimistiske, og det gav flere ansættelser. Privatforbruget i USA skuffede dog igen, og det hang blandt andet sammen med, at den stigende beskæftigelse ikke gav tiltagende lønstigninger. Inflationen har dog vist små tegn på at være tiltagende.

Pengepolitikken påbegyndte også en normaliseringsproces. Den amerikanske central bank (FED) nedtrappede gennem første halvår de månedlige opkøb af statsobligationer og realkreditlignende obligationer. I starten af februar overtog Janet Yellen posten som direktør for FED efter Ben Bernanke. Yellen opfattes af mange som en såkaldt ”due”, og hendes udtalelser i de første måneder gjorde det tydeligt, at hun var mere bekymret for arbejdsløshed end for inflation. Vi forventer en normalisering af pengepolitikken og de korte renter, hvis væksten og inflationen tiltager som forventet.

### **Nye tiltag fra Den Europæiske Centralbank**

I Europa pegede pilen fortsat på fremgang, men i et beskedent tempo. Høj gæld og arbejdsløshed besværliggjorde en hurtigere normalisering. Opsvinget kom primært fra færre opstramninger i finanspolitikken og en bedring i kreditforholdene. Arbejdsmarkedet viste dog også tegn på bedring, og tillidsindikatorerne for både virksomheder og forbrugere pegede i den rigtige retning. Væksten var fortsat stærk i det tyske lokomotiv, men også de tidligere svageste lande, Spanien, Portugal og Irland, igangsatte reformer og oplevede en klar fremgang i eksporten. Derimod var usikkerheden omkring udviklingen i Italien og Frankrig stigende.

Den Europæiske Centralbank (ECB) annoncerede i juni en lempelse af pengepolitikken. Banken indførte en række tiltag, der skal sikre, at den lave inflation ikke bider sig fast. ECB reducerede både ind- og udlånsrenter og åbnede for en ny langsigtet likviditetstildeling på attraktive vilkår til bankerne. Som noget nyt gjorde ECB likviditetstildelingen betinget for at understøtte bankudlånet. ECB understregede samtidig ved annonceringen, at man fortsat har flere værktøjer til rådighed og ikke vil tøve med at anvende dem, hvis det bliver nødvendigt. Den lave inflation er problematisk og i tilfælde af yderligere tilbageslag i økonomierne, kan egentlige kvantitative lempelser i form af opkøb af finansielle aktiver komme på tale.

### **Momsforhøjelse i Japan**

I Japan så vi i årets start et pænt løft i væksten, der var drevet af fremrykning af forbrug inden den annoncerede momsforhøjelse i april. Vi forventer, at væksttallene i andet kvartal vil være svagere, men der er udsigt til bedring i andet halvår i takt med, at den globale økonomi får det bedre.

I juni fremlagde den japanske premierminister Shinzo Abe en økonomisk reformpakke, som skal medvirke til at sætte gang i den japanske økonomi. Pakken indeholdt blandt andet planer for at reducere skatten for virksomheder. Pakken indeholdte også tiltag, der skal skabe et mere fleksibelt arbejdsmarked og tiltag, der skal løfte antallet af kvinder og udlændinge i arbejdsstyrken.

De strukturelle reformer er tredje del af Shinzo Abes økonomiske politik, kendt som Abenomics. Den økonomiske politik er baseret på en ekspansiv finanspolitik, en pengepolitik baseret på en højere inflationsmålsætning og omfattende reformer, der skal øge vækstpotentialet i økonomien.

### **Ukraine og Rusland**

Konflikten mellem Ukraine og Rusland omkring halvøen Krim påvirkede markederne gennem foråret. Efter en folkeafstemning, hvor flertallet af befolkningen på Krim stemte for at løsrive sig fra Ukraine, indførte EU og USA en række sanktioner mod Rusland. Samtidig ydede Den Internationale Valutafond (IMF) og EU økonomisk bistand til Ukraine, hvor økonomien var i alvorlig krise.

Rusland kom efter annekteringen af Krim i dårligt lys og blev ramt af kapitaloutflow. Forventningerne til væksten i Rusland blev gennem første halvår nedjusteret kraftigt. De russiske aktier og obligationer samt den russiske rubel faldt kraftigt i marts, men har i løbet af seneste måneder genvundet det meste af det tabte. Vi forventer, at konflikten kan få længerevarende negative konsekvenser for investeringer og vækst i Rusland.

Konflikten kompliceres af Europas sårbarhed ved hårdere sanktioner som for eksempel en handelsembargo. Cirka en tredjedel af EU's energiimport stammer fra Rusland, og Ukraine er transitroute for omkring halvdelen af Ruslands eksport af naturgas til EU.

Konflikten i Ukraine udgør potentielt en stor risiko. Eskalerer konflikten, kan den globale økonomi opleve et tilbageslag, så den forventede fremgang udebliver.

## Reformer på de nye markeder

De nye markeder oplevede stigninger i første halvdel af 2014 efter tilbagefald sidste år i kølvandet på udsigten til stigende amerikanske renter.

En række lande på de nye markeder påbegyndte i løbet af årets første seks måneder arbejdet med reformer. Det er afgørende, at denne proces tager fart. Efter en række år præget af flotte væksttal drevet af stigende råvarepriser og eksport, stort kapitalinflow og stigende kreditgivning, er vinden vendt. En række lande står overfor kravet om at få løftet produktiviteten, reduceret ubalancerne på betalingsbalance og budget og få skabt en holdbar vækstmodel.

I Indien endte verdens største valghandling med en massiv valgsejr til det erhvervsvenlige parti BJP. Med flertal i parlamentet er forventningerne, til at Indiens nye premierminister Modi kan genstarte en reformproces, store. Indien har efter fem års stilstand behov for store strukturreformer, der for eksempel kan sikre udenlandsk deltagelse i offentlige og private investeringer i infrastrukturprojekter. Kombineret med budgetdisciplin og tilpasning af subsidier kan det være med til at løfte væksten.

I Kina forsøger den nye ledelse at navigere økonomien gennem udfordringerne, som de seneste års gældsfinansierede investeringer i produktion, infrastruktur og boliger har medført. Regeringen har fokus på de økonomiske reformer, som blev præsenteret sidste år. Reformprogrammet skal frem mod 2020 løfte væksten og nedbringe ubalancerne i økonomien med målet om at skabe en økonomi med et øget privatforbrug og en større servicesektor.

På kort sigt igangsatte regeringen en række tiltag for at understøtte væksten. En af de største bekymringer i Kina er boligmarkedet, som bremsede op i starten af året. Boligmarkedet udgør godt 25% af de samlede investeringer, og opbremsningen var med til at skabe bekymringer om væksten i årets første halvdel. Vi forventer, at væksten bliver på cirka 7% i Kina i 2014.

I Brasilien er forventningerne til væksten blevet nedjusteret gennem foråret. Landet står overfor en række udfordringer efter en lang periode med for høje lønstigninger. Centralbank og regering har måttet stramme penge- og finanspolitikken, landbrugsproduktionen er ramt af tørke, og afholdelse af VM i fodbold har ikke givet det store bidrag til væksten. Den brasilianske præsident Dilma Rousseff, der fortsat er favorit til at vinde præsidentvalget til oktober, står

overfor mange strukturelle udfordringer i en lukket brasiliansk økonomi. Desværre er der endnu ikke præsenteret de store reformprogrammer for at øge vækstpotentialet.

## Evaluerings af forventningerne til 1. halvår 2014

Vores forventninger om positive afkast på aktiemarkederne blev mere end indfriet i de fleste aktieafdelinger. Afkastene var meget høje i en række landeafdelinger; herunder Jyske Invest Indian Equities, Jyske Invest Turkish Equities og Jyske Invest Danish Equities.

Vores forventninger blev dog ikke indfriet i enkelte aktieafdelinger. Udviklingen i Ukraine betød, at Jyske Invest Russian Equities gav et negativt afkast i første halvår. Jyske Invest Chinese Equities gav negativt afkast, da de kinesiske aktier var negativt påvirket af usikkerhed omkring gældssituationen og helbredstilstanden i den kinesiske banksektor. Også Jyske Invest Japanese Equities sluttede halvåret med et negativt afkast efter usikkerhed i kølvandet på en momsforhøjelse.

Vores forventninger om positive afkast i obligationsafdelingerne blev indfriet. Vores forventninger om stigende renter blev derimod ikke indfriet. Lavere vækst og inflation samt udsigt til en lang periode med lave korte renter betød, at renterne faldt i første halvår. Det medførte, at afkastene i en række obligationsafdelinger blev højere, end vi havde forventet ved indgangen til året.

Både virksomhedsobligationer og obligationer fra de nye markeder gav som forventet positive afkast, hvilket blandt andet skyldtes lave renter i USA.

Strategiafdelingerne med både aktier og obligationer gav som forventet positive afkast.

## Forventninger til markederne i 2. halvår 2014

Dette afsnit indeholder aktuelle forventninger til vækst og afkast på finansmarkeder. Denne type forventninger er forbundet med stor usikkerhed, og vi vurderer ikke, at det er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende halvår.

Vi forventer fortsat, at væksten i 2014 bliver lidt højere end i 2013. Den globale vækst forventes at blive i niveauet 3,2% til 3,5%, hvilket er marginalt lavere end det, vi forventede ved starten af året. Vi forventer, at væksten tiltager i forhold til første halvår især drevet af lempelig pengepolitik og færre finanspolitiske opstramninger. Væksten vil være højest på de nye markeder og i USA, mens Europa og Japan må nøjes med en vækst i niveauet 1% til 1,5%.

Vi forventer uændret, at centralbankerne vil fortsætte deres meget lempelige pengepolitik og sikre lave korte renter. I USA vil centralbanken fortsætte sin normalisering ved at aftrappe opkøbene af stats- og realkreditobligationer. Vi forventer, at renteforhøjelser tidligst kan komme i løbet af 2015.

I Europa er inflationen fortsat faretruende lav og langt under den Europæiske Centralbanks (ECB) målsætning på 2%. Vi forventer trods ECB's seneste tiltag, at inflationen vil være lav i en lang periode, og i tilfælde af en forværring har ECB med italienske Draghi i spidsen fortsat mulighed for kvantitative lempelser, som vi har set i USA og Japan gennem de seneste år.

I Japan forventer vi, at centralbanken vil følge udviklingen nøje. Kan japanerne fastholde den positive udvikling i vækst og inflationsudvikling, kan Bank of Japan udskyde yderligere lempelser til sidst på året eller helt ind i 2015.

Den økonomiske udvikling på de nye markeder har været lidt svagere, end vi havde forventet i første halvår, og det betyder, at vi nu forventer et uændret væksttempo på de nye markeder sammenlignet med 2013; altså en vækst i niveauet 4,5% til 5%.

### **Aktier**

Vi forventer et positivt afkast på aktiemarkedene i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder, hvor aktiemarkedene overraskede positivt og steg omkring 7% i gennemsnit.

Kursstigningerne i første halvår blev realiseret på baggrund af stigende tiltro til den fremtidige vækst i USA og håb om bedre tider i Europa. Kursstigningerne har medført en højere prisfastsættelse, idet indtjeningsforventningerne ikke er fulgt med i helt samme tempo.

Efter løbende nedjusteringer af indtjeningsforventningerne i starten af året, har vi imidlertid set en lille

tendens til opjusteringer i USA de sidste måneder, alt imens indtjeningsforventningerne i Europa fortsat nedrevideres, og Japan er fladet ud. Det skaber grund for optimisme. Vi forventer fortsat, indtjeningen skal øges med 5-10% i 2014.

Aktierne er efter de seneste stigninger ikke så billige målt på prisen i forhold til overskuddet som i de seneste år, men er dog stadig fair prisfastsat målt i forhold til et langsigtet gennemsnit. Målt på pris i forhold til forventet overskud i 2014 handler markedet til cirka 15 gange overskuddet. Sammenlignet med andre aktiver ser aktier fortsat relativt attraktive ud, og derfor vurderer vi, at tiltagende vækst i den amerikanske økonomi og positivt nyt fra Kina kan medføre globale aktiekursstigninger.

Vi vurderer, at de største risici for aktiemarkedene i andet halvår er skuffelser fra den amerikanske økonomi, en mere aggressiv amerikansk centralbank og i kølvandet herpå kraftigt stigende renter samt negative nyheder fra Kinas banksektor og boligmarked. Eskalering af situationen i et af brændpunkterne rundt om i verden i et omfang, hvor det vil få global indflydelse, er også en risiko.

Vi forventer, at tendensen fra første halvår med stigende aktivitet omkring fusioner og opkøb, kombineret med at investorerne flytter penge til aktier, fortsat vil understøtte aktiekurserne.

### **Obligationer**

Vi venter, at renterne vil stige moderat i andet halvår af 2014, i takt med at vi ser lidt højere vækst- og inflationstal fra den amerikanske økonomi, og at vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse.

Usikkerheden er dog stor, da den amerikanske centralbank er meget fokuseret på ikke at slå opsvinget i stykker og virker mindre bekymret for inflationen. De europæiske renter vil være påvirket af udviklingen i USA, men da en europæisk renteforhøjelse ligger adskillige år ud i fremtiden, venter vi, at de lange renter i Europa vil stige mindre end i USA. Foreløbig venter vi ikke, at Europa bliver ramt af deflation.

Vi venter et afkast tæt på nul i traditionelle obligationsafdelinger, da det løbende renteafkast vil opveje kurstabt fra rentestigningerne. Set i lyset af det meget lave renteniveau er der dog en ikke ubetydelig risiko for, at vi kan opleve negative afkast.

Der er ikke noget der tyder på, at den gunstige situation for de nye markeder vil ændre sig på kort sigt. Vi venter derfor, at det løbende renteafkast vil opveje effekten af eventuelle globale rentestigninger og sikre et positivt afkast for obligationer på de nye markeder. Det skal også ses i lyset af, at aktivklassen endnu ikke har genvundet hele det tabte fra 2013. Vi er dog bekymrede for, hvorvidt optimismen er holdbar på lidt længere sigt. Vækstraterne er overordnet ikke prangende på de nye markeder, og manglende strukturelle reformer og latente politiske spændinger i kombination med stigende amerikanske renter vil ikke være en god cocktail for de nye markeder. I det risikoscenarie vil de nye markeder derfor kunne opleve tab i andet halvår af 2014.

Vi forventer et moderat positivt afkast på virksomhedsobligationer i årets andet halvår. Over en bred kam har virksomhederne leveret indtjeningsfremgang de seneste kvartaler og for langt hovedparten uden at øge deres gældssætning. Udsigt til en global vækst på rette spor vil understøtte, at denne udvikling kan fortsætte. Antallet af misligholdelser på lån er fortsat på et meget lavt niveau, og vi forventer, at denne tendens kan fortsætte de kommende kvartaler. Vi forventer, at det moderat positive afkast primært skal komme fra rentebetalinger og yderligere indsnævring af kreditspændet til statsobligationer. Det lave renteniveau på især højtratede virksomhedsobligationer øger dog risikoen for, at selv forholdsvis beherskede rentestigninger kan medføre negative afkast.

### Strategiafdelinger

Vi forventer positive afkast i vores strategiafdelinger med både aktier og obligationer. Med udsigt til beskedne afkast på obligationer og et højere afkast på aktier er det vores forventning, at afkastene i strategiafdelingerne vil være højest i profiler med høj aktieandel.

### Markedsrisici

Vi vurderer, at de væsentligste markedsrisici er:

- De vestlige økonomier er præget af høj gæld og underskud på de offentlige budgetter. Gældskrisen kan sprede sig til stærkere lande, og det vil betyde kursfald på aktier og obligationer.
- Renteniveauet i mange lande, herunder Danmark, er lavt. Stigende obligationsrenter kan føre til kursfald på obligationsmarkederne.

- Centralbankerne er blevet mere eksperimentelle i deres pengepolitik, og det øger risikoen for markedsure.
- Inflationær økonomisk politik kan skabe forventning om fremtidig inflation. Inflation udhuler afkastet på aktier og obligationer.
- Lav inflation eller deflation kan medføre kursfald på aktiemarkederne.
- Investorerne kan miste tilliden til USA og begynde at sælge ud af deres amerikanske obligationer. Hvis der opstår usikkerhed om USA's evne og vilje til at tilbagebetale gælden, vil renterne stige og aktiekurserne falde.
- Den høje arbejdsløshed og stigende indkomstforskelle i en række lande kan medføre stigende social uro. Det kan påvirke aktier og obligationer negativt.
- En hård opbremsning i den kinesiske økonomi som følge af gældsopbygningen, usikkerhed omkring banksektoren, ejendomsmarkedet og reformprogrammet kan medføre kursfald på aktier.
- En negativ udvikling i konflikten mellem Ukraine og Rusland kan medføre kursfald på aktier og obligationer.
- En række lande på de nye markeder står overfor strukturelle udfordringer omkring den hidtidige økonomiske model, der primært har været baseret på eksportdrevet vækst. Manglende reformer kan påvirke væksten negativt. Det kan påvirke kurserne negativt på både aktier og obligationer.
- Kreditvurderingsbureauer kan nedgradere en række landes kreditværdighed, hvilket kan give negative afkast på aktie- og obligationsmarkeder.
- Manglende politisk handlekraft, vilje og mulighed for at gennemføre en ansvarlig økonomisk politik kan påvirke tilliden på finansmarkederne negativt. Manglende tillid kan give kursfald på aktier og obligationer.

- Andre markedsrisici er blandt andet flere miljø- og klimakatastrofer, uro i Mellemøsten samt potentielle handelskonflikter mellem Kina og nabolandene, herunder Japan.

## Risikofaktorer

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

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

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

1. Investors valg af afdelinger
2. 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 tidshorisonen for investeringen er.

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

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

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

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

### Risikobarometer

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

Afdeling	Standardafvigelse	Risikoindikator (1-7)
Jyske Invest Turkish Equities	27,52 %	7
Jyske Invest Indian Equities	24,79 %	7
Jyske Invest Russian Equities *	24,34 %	7
Jyske Invest Latin American Equities	22,67 %	6
Jyske Invest Chinese Equities	22,01 %	6
Jyske Invest Japanese Equities	21,50 %	6
Jyske Invest Emerging Market Equities	20,23 %	6
Jyske Invest German Equities	19,85 %	6
Jyske Invest Far Eastern Equities	18,91 %	6
Jyske Invest Global Equities	16,33 %	6
Jyske Invest Danish Equities	15,80 %	6
Jyske Invest European Equities	15,78 %	6
Jyske Invest US Equities	15,40 %	6
Jyske Invest Aggressive Strategy	14,22 %	5
Jyske Invest Favourite Equities	14,22 %	5
Jyske Invest Equities Low Volatility *	13,71 %	5
Jyske Invest Growth Strategy	12,66 %	5
Jyske Invest Dynamic Strategy	9,50 %	4
Jyske Invest Emerging Local Market Bonds	8,04 %	4
Jyske Invest Emerging Market Bonds	6,78 %	4
Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	6,61 %	4
Jyske Invest Balanced Strategy	6,41 %	4
Jyske Invest Balanced Strategy (NOK)	6,11 %	4
Jyske Invest British Bonds	5,69 %	4
Jyske Invest Balanced Strategy (GBP) *	5,63 %	4
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	5,50 %	4
Jyske Invest High Grade Corporate Bonds *	4,59 %	3
Jyske Invest European Bonds	4,12 %	3
Jyske Invest Swedish Bonds	3,94 %	3
Jyske Invest Stable Strategy	3,86 %	3
Jyske Invest Dollar Bonds	3,61 %	3
Jyske Invest Favourite Bonds	3,03 %	3
Jyske Invest Income Strategy	2,96 %	3
Jyske Invest Danish Bonds	2,57 %	3

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

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

## 2. Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

Man skal som investor være særligt opmærksom på følgende risikofaktorer – alt efter den enkelte afde-

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

*Generelle risikofaktorer:*

### *Eksponering mod et enkelt land*

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

### *Eksponering mod en enkelt branche*

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

### *Eksponering mod flere lande*

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

### *Valutarisiko*

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

### *Udstederspecifik risiko*

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

sige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke udsteders indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10% i en enkelt udsteder, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Udsteder kan også gå konkurs, og så vil investeringen være tabt.

#### Likviditetsrisiko

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

#### Modpartsrisiko

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved obligationsafdelingerne

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

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

##### Kreditrisiko

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

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

#### *Særlige risici ved aktieafdelingerne*

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

#### *Særlige risici ved blandede afdelinger*

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

De enkelte afdelingers konkrete finansielle risici fremgår af afdelingskommentarerne.

### **3. Risici knyttet til investeringsbeslutningerne**

Jyske Invest International har fastlagt et benchmark for alle afdelinger, som fremgår af afdelingsberetningerne (undtagen Jyske Invest Equities Low Volatility). Det er et grundlag for at måle afkastudviklingen på de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive benchmark eller sammenligningsgrundlag er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og derfor velegnede at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt før skat og før investors egne emissions- og indløsningsomkostninger, men fratrukket afdelingens administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmarkafkastet tager ikke højde for omkostninger. Målet med afdelingerne er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på de respektive benchmark. Vi forsøger at finde de bedste investeringer for at give det højeste 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](http://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 sigens 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**

Foreningen administreres af investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, som beskæftigede 54 medarbejdere i gennemsnit i første halvår 2014.

Investeringsforvaltningsselskabets aktivitet stiller betydelige krav til forretningsprocesser og videnressourcer hos selskabets medarbejdere.



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

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

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

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

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

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

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

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

## Foreningens aktiviteter

### 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 være en bredt anerkendt kapitalforvalter med bevidst tilfredse kunder. Vi vil være kendt for vores unikke investeringsprocesser og kundefokus.

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

### En bred palet af muligheder

Vi tilbyder 33 investeringsmuligheder – fra afdelinger med traditionelle aktier og obligationer til strategiafdelinger og afdelinger med fokus på nye markeder (emerging markets).

Vores palet af afdelinger spænder over:

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

### Investeringsfilosofien – Værdi i bevægelse

I Jyske Invest International 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. 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, vi køber til vores porteføljer. Afkast skabes på lang sigt af disciplin i investeringsprocessen og fællesskab omkring beslutningerne.

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.

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.

Læs meget mere om MOVE og VAMOS på [jyskeinvest.com](http://jyskeinvest.com).

## Væsentlige begivenheder i 1. halvår 2014

Første halvår 2014 har været præget af enkelte væsentlige begivenheder dels i foreningens umiddelbare omverden og dels hos os selv. De væsentligste begivenheder er:

1. Ny lovgivning
2. Registrering som Reporting Fund i England
3. Awards
4. Layoutmæssig ajourføring af hjemmesiden

### 1. Ny lovgivning

Lov om investeringsforeninger m.v. er ændret uden væsentlige materielle ændringer for foreningen.

Loven er ændret som følge af, at special-, hedge-, godkendte fåmands-, professionelle og ikke-godkendte fåmandsforeninger fremover ikke er omfattet af *Lov om investeringsforeninger m.v.* Fremover er disse foreninger omfattet af den generelle regulering i *Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.* på lige fod med andre alternative investeringsfonde.

Foreningens administrationsselskab, Jyske Invest Fund Management A/S blev i april måned meddelt tilladelse fra Finanstilsynet til også at drive forvaltningsevirsomhed i henhold til *Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.*

### 2. Registrering som Reporting Fund i England

Foreningen har fået den engelske skattemyndigheds (HMRC) tilladelse til registrering af alle sine afdelinger som ”Reporting Funds”. Registreringen betyder, at foreningen indberetter skattedata for de enkelte afdelinger, opgjort efter engelske skatteregler, til de engelske skattemyndigheder, samt stiller disse oplysninger til rådighed for engelske investorer. De engelske investorer kan dermed opnå en lempeligere beskattning, end hvis foreningens afdelinger ikke var registreret hos HMRC.

Registreringen er gældende fra og med 2013.

### 3. Awards

Endnu en prissæson er afsluttet, og igen i år har Jyske Invest vundet mange flotte priser. Vi er specielt stolte af vores priser som den bedste mindre investeringsforening over tre år i Tyskland, i Schweiz, i Holland, i UK og samlet for hele Europa. Europa-prisen vandt vi for tredje år i træk. Priserne er uddelt af det internationalt anerkendte ratingbureau Lipper, som også tildelte os 22 andre produktspecifikke priser i fem europæiske lande og for hele Europa.

Med de mange priser har Jyske Invest endnu en gang bevist, at vi kan begå os i den absolutte top af det europæiske investeringsmarked.

Der henvises til [jyskeinvest.com](http://jyskeinvest.com) for yderligere information om de produktspecifikke priser.

#### 4. Layoutmæssig ajourføring af hjemmesiden

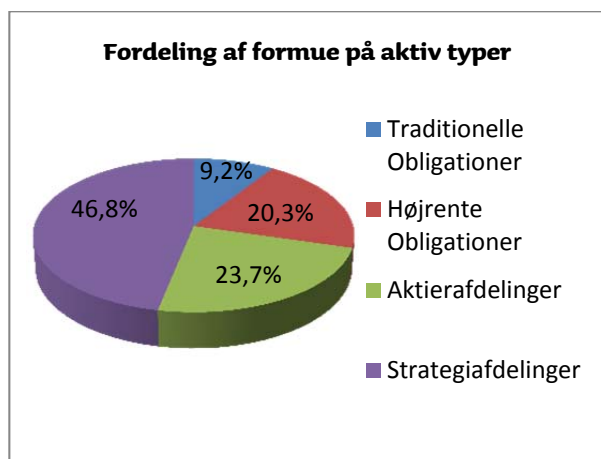
Foreningens hjemmeside jyskeinvest.com har i første halvår undergået en layoutmæssig ajourføring.

#### Formueforhold

Formuen er faldet med 1,9% fra DKK 6.403 mio. til DKK 6.283 mio. ved halvårets udgang. Faldet var sammensat af nettoindløsning på DKK 421 mio., halvårets nettoresultat på DKK 289 mio. og en valutakursregulering af primo formuen på DKK 12 mio.

Der var nettoindløsning på DKK 421 mio. mod nettoindløsning på DKK 161 mio. i samme periode i 2013. Afsætningen har været meget utilfredsstillende.

Nettoindløsningen er primært sket i højrenteobligationsafdelingerne, men der har også været nettoindløsning i aktieafdelingerne, strategiafdelingerne og i de traditionelle obligationsafdelinger.



Forskydning i formuens fordeling på aktivtyper i forhold til årsskiftet 2013, sker som følge af nettoindløsninger på de enkelte aktiv typer. Største forskydning og nettoindløsning er i obligationsafdelinger, hvor andel af traditionelle obligationer faldt til 9,2% mod 10,4% primo året. Afdelinger med højrenteobligationer faldt med 0,9 procentpoint til 20,3%. Det giver plads til en stigende andel i strategiafdelingerne, som udgør 46,8% mod 44,8% primo året. Andelen i aktieafdelingerne er vokset ganske beskedent til 23,7% mod 23,6% primo året.

#### Administrationsomkostninger

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

Administrationsomkostningerne fordeles i henhold til indgået administrationsaftale med investeringsfor-

valtningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, der varetager den daglige ledelse af foreningen. Herigennem dækkes omkostninger til eksempelvis lønninger, husleje, it og kontorhold, samt investor- og bestyrelsesrelaterede omkostninger og omkostninger til eksterne samarbejdspartnere som revisor og Finanstilsyn med mere.

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

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

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

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

Den enkelte afdelings konkrete administrationsomkostningsprocent fremgår af de enkelte afdelingsregnskaber.

#### Væsentlige begivenheder efter halvårets udløb

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

#### Øvrige begivenheder efter halvårets udløb

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

## Usikkerhed ved indregning og måling

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

## Videnressourcer

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

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

## Bestyrelse og ledelse

På foreningens ordinære generalforsamling den 27. marts 2014 var der genvalg af bestyrelsen.

Foreningens bestyrelse består af professor Svend Hylleberg, professor Hans Frimor, ingeniør Steen Konradsen og underdirektør Soli Preuthun.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Svend Hylleberg som formand og Hans Frimor som næstformand.

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

Der er indtil dato afholdt tre bestyrelsesmøder i 2014.

### Fakta om bestyrelsen

Medlem	Alder	Indtrædelsesår
Svend Hylleberg	69 år	1993
Hans Frimor	50 år	2011
Steen Konradsen	66 år	2001 (suppleant) 2002 (fuldgyldigt medlem)
Soli Preuthun	54 år	2012

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

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

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i første halvår 2014 udgjorde 43 tkr.

Direktionens samlede aflønning, inklusiv bidrag til pension og lønsumsafgift for arbejdet i foreningen i første halvår 2014, udgjorde 169 tkr.

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

Svend Hylleberg, professor, formand

- Ingen andre ledelseshverv

Hans Frimor, professor, næstformand

- Ingen andre ledelseshverv

Steen Konradsen, ingeniør

Bestyrelsesmedlem i:

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

Direktør i:

- Bavnehøj Invest ApS

Soli Preuthun, underdirektør

Bestyrelsesmedlem i:

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

### Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen, Managing Director

Bestyrelsesmedlem i:

- Investeringsfondsbranchen, næstformand

### 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 fordelagtige. 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.

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

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

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

## Fund Governance

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

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

Foreningens samlede Fund Governancepolitik kan ses på foreningens hjemmeside, [jyskeinvest.com](http://jyskeinvest.com).

## Samfundsansvar

### Politikker

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

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

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

### Handlinger

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

Foreningen har i første kvartal 2014 gennemført den første årlige Reporting and Assessment process i henhold til retningslinjerne i PRI. En del af denne rapport er offentliggjort på PRI's hjemmeside. Foreningen har også offentliggjort dele af rapporten på [jyskeinvest.com](http://jyskeinvest.com).

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

Foreningen har indgået aftale med en ekstern rådgiver, hvorfra vi løbende modtager rapporter, der indeholder selskaber med alvorlige overskridelser af internationale normer eller konventioner. I første halvår 2014 er aftalen udvidet til også at omfatte halvårlige rapporter på udviklingen i lande, der udsteder obligationer.

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

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 første halvår 2014 uændret ti selskaber primært med aktiviteter, der kan relateres til antipersonelminer og klyngevåben.

Foreningens bestyrelse har vedtaget en politik for udøvelse af stemmerettigheder på foreningens finansielle instrumenter. Udøvelse af stemmerettigheder vil blandt andet kunne ske i situationer, hvor det understøtter 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.

Foreningen inddrager ESG-forhold ved investering i statsobligationer og investeringer i statsobligationer overholder internationale sanktioner og forbud vedtaget af FN og EU. Vi har primo maj 2014 modtaget den første rapport med landevurderinger fra vores eksterne rådgiver. Rapporten indeholder en ranking af mere end 160 lande baseret på ESG-forhold. Det enkelte lands udvikling vurderes løbende. Rapporten indeholder også overblik over lande ramt af sanktioner vedtaget af FN og EU. Analysen indeholder en dybere analyse og vurdering af en række lande, som ligger i den laveste tredjedel i rankingen. Vi har aktuelt fravalgt at investere i tre lande, som er omfattet af relevante sanktioner.

Rådet for Samfundsansvar har i starten af 2014 udsendt en vejledning omkring danske investeringer i konventionsstridige våben. Danmark har ratificeret to relevante konventioner. Ottawa-konventionen fra

1997 forbyder antipersonelminer, og i 2008 underskrev Danmark en konvention, der forbyder brug, udvikling og produktion af klyngebomber. Jyske Invest har fravalgt at investere i selskaber med aktiviteter relateret til antipersonelminer eller klyngevåben.

## Resultater

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

I løbet af første halvår 2014 deltog vi sammen med andre investorer i 101 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 41 af sagerne selskaber, som vi har investeret i. 32 af disse sager vedrører menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, otte miljøforhold og en sag vedrører korruption. I 17 sager kan vi konstatere meget positive engagementsresultater i form af progression i de konkrete sager og vilje til dialog fra de ansvarlige selskaber. I 19 sager er der delvist positive engagementsresultater, mens der er dårlige eller slet ingen resultater i fem sager. I løbet af første halvår er to sager blevet løst og derved lukket.

## Erklæringen og de seks principper for ansvarlige investeringer i PRI

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

1. Vi vil indarbejde miljø, sociale og ledelsesmæssige faktorer (ESG-faktorer\*) i investeringsanalyser og beslutningsprocesser.
2. Vi vil udøve aktivt ejerskab og indarbejde ESG-faktorer i vores ejerskabspolitikker og praksis.
3. Vi vil søge at få relevant information vedrørende ESG-faktorer fra de virksomheder, vi investerer i.

4. Vi vil fremme accept og implementering af principperne i investeringsbranchen.
5. Vi vil samarbejde for at effektivisere vores implementering af principperne.
6. Vi vil hver især rapportere om vores aktiviteter og de fremskridt, vi gør, i forhold til implementeringen af principperne.

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

Information, som relaterer sig til foreningens arbejde med samfundsansvar, kan ses på foreningens hjemmeside, [jyskeinvest.com](http://jyskeinvest.com).

## **Certificering**

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

## **Vigtig information**

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

# Afdelingskommentarer

## Generel læsevejledning til afdelingsteksterne

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

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

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

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

Alle afdelinger i foreningen har en aktiv investeringsstrategi.



## Jyske Invest Danish Bonds

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i danske kroner. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i obligationer, der ikke er børsnoterede.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016260003
Børnoteret	Nej
Oprettet	1. marts 1994
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Eksponeringen mod flere lande

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

### Særlige risici ved obligationsafdelinger

#### Obligationsmarkedet

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

#### Renterisiko

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

#### Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker rentefor-

skellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

#### *Eksposering mod flere lande*

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

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 4,39% i perioden mod et markedsafkast på 3,17% altså et merafkast på 1,22 procentpoint. Vi klarede os bedre end markedet primært som følge af en overvægt af realkreditobligationer i forhold til statsobligationer, da realkreditobligationer i 2014 har givet et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

Første halvår har budt på faldende globale renter. I USA er de lange renter faldet fra cirka 3% til aktuelt 2,5%, mens de i Tyskland er faldet fra omkring 1,9% til 1,25%. Årsagen skal findes i lav amerikansk vækst og bekymring for deflation i Europa.

Årets første måneder var præget af unormalt dårligt vejr i USA, der satte landet i stå i flere perioder og resulterede i et fald i bruttonationalproduktet på 3% (ann.) i første kvartal. Det dårlige vejr viste sig ikke i beskæftigelsesudviklingen, der har budt på over 200.000 nye job pr. måned i 2014, og en arbejdsløshed der er faldet til 6,3%. Alligevel er lønvæksten fortsat moderat, og presser ikke den amerikanske centralbank (FED) til at hæve renten

Europa er præget af meget lav inflation, og bekymringen for deflation er stor. Senest har Den Europæiske Centralbank (ECB) nedsat renten yderligere og indikeret, at man er parat til at gå videre med mere drastiske pengepolitiske lempelser, hvis det viser sig nødvendigt.

Nykredit stopper for 2-lags belåning til private. Det giver risiko for højere udtrækninger i Nykredits konverteringsstruede obligationer, der tidligere har haft lave ekstraordinære udtræk, på grund af problematikken med 2-lagsbelåningen.

Det lave renteniveau i 2014 har medført mange konverteringer i de højere forrentede realkreditobligatio-

ner, og det reducerede den cirkulerende mængde af 30-årige 5% obligationer yderligere. Investorerne har derfor efterspurgt de 30-årige 3,5% og 4% obligationer, som har klaret sig fint i 2014, og det er også kommet afdelingen til gode.

Nationalbanken hævede ensidigt renten med 0,15 procentpoint i andet kvartal for at forsvare den danske krone. Senere i juni undlod Nationalbanken også at følge en nedsættelse fra ECB – af samme årsag.

Afdelingens midler har i hele 2014 været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af realkreditobligationer.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt, men beskedent afkast på det danske obligationsmarked i andet halvår af 2014.

Vi venter, at renterne vil stige moderat i andet halvår af 2014 i takt med, at vi ser lidt højere vækst- og inflationsnøgletal fra den amerikanske økonomi, og at vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse. Usikkerheden er dog stor, da den amerikanske centralbank er meget fokuseret på ikke at slå opsvinget i stykker, og virker mindre bekymret for inflationen.

De europæiske renter vil være påvirket af udviklingen i USA, men da en europæisk renteforhøjelse ligger adskillige år ud i fremtiden, venter vi, at de lange renter i Europa vil stige mindre end i USA. Foreløbig venter vi ikke, at Europa bliver ramt af deflation. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i andet halvår af 2014.

Samlet mener vi, at udsigterne for de danske realkreditobligationer fortsat er fine, og vi vil derfor fortsat holde en stor andel af dem i porteføljen.

## Jyske Invest Swedish Bonds

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i svenske kroner. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i obligationer, der ikke er børsnoterede.

#### 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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Eksponeringen mod flere lande

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

### Særlige risici ved obligationsafdelinger

#### Obligationsmarkedet

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

#### Renterisiko

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

#### Kreditrisiko

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

telser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

#### *Eksposering mod flere lande*

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

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 6,14% i perioden mod et markedsafkast på 5,55%, altså 0,59 procentpoint mere end markedet. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

Afdelingen investerer hovedsageligt i svenske stats- og realkreditobligationer, og har i første halvår af 2014 haft en overvægt af realkreditobligationer, som har klaret sig bedre end tilsvarende statsobligationer.

Første halvår har budt på faldende globale renter. I USA er de lange renter faldet fra omkring 3% til aktuelt 2,5%, mens de i Tyskland er faldet fra cirka 1,9% til 1,25%. Årsagen skal findes i lav amerikansk vækst og bekymring for deflation i Europa.

Årets første måneder var præget af unormalt dårligt vejr i USA, der satte landet i stå i flere perioder og resulterede i et fald i bruttonationalproduktet i første kvartal. Det dårlige vejr viste sig ikke i beskæftigelsesudviklingen, der har budt på over 200.000 nye job pr. måned i 2014 og en arbejdsløshed, der er faldet til 6,3%. Alligevel er lønvæksten fortsat moderat, og presser ikke den amerikanske centralbank (FED) til at hæve renten.

Europa er præget af meget lav inflation, og bekymringen for deflation er stor. Senest har Den Europæiske Centralbank (ECB) nedsat renten yderligere og indike-

ret, at man er parat til at gå videre med mere drastiske pengepolitiske lempelser, hvis det viser sig nødvendigt.

Den økonomiske vækst i Sverige er noget højere end i euroområdet generelt. Problemet i Sverige er imidlertid det samme som i det øvrige Europa, nemlig en meget lav inflation. Det er derfor overvejende sandsynligt, at Den Svenske Riksbank vil sænke renten yderligere i 2014.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt, men beskedent afkast på det svenske obligationsmarked i andet halvår af 2014. Det meget lave renteniveau betyder dog, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i andet halvår af 2014.

Vi venter, at renterne vil stige moderat i andet halvår af 2014 i takt med, at vi ser lidt højere vækst- og inflationsnøgletal fra den amerikanske økonomi, og at vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse. Usikkerheden er dog stor, da den amerikanske centralbank er meget fokuseret på ikke at slå opsvinget i stykker, og virker mindre bekymret for inflationen. De europæiske renter vil være påvirket af udviklingen i USA, men da en europæisk renteforhøjelse ligger adskillige år ud i fremtiden, venter vi, at de lange renter i Europa vil stige mindre end i USA. Foreløbig venter vi ikke, at Europa bliver ramt af deflation.

Ved udgangen af første halvår havde porteføljen en svagt undervægtet renterisiko og en overvægt af realkreditobligationer.

## Jyske Invest British Bonds

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i britiske pund. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i obligationer, der ikke er børsnoterede.

#### 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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Eksponeringen mod flere lande

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

### Særlige risici ved obligationsafdelinger

#### Obligationsmarkedet

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

#### Renterisiko

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

#### Kreditrisiko

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

telser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

#### *Eksposering mod flere lande*

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

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 5,15% i perioden mod et markedsafkast på 3,54%, altså 1,61 procentpoint mere end markedet. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

Første halvår har budt på faldende globale renter. I USA er de lange renter faldet fra omkring 3% til aktuelt 2,5%, mens de i Tyskland er faldet fra cirka 1,9% til 1,25%. Årsagen skal findes i lav amerikansk vækst og bekymring for deflation i Europa.

Årets første måneder var præget af unormalt dårligt vejr i USA, der satte landet i stå i flere perioder og resulterede i et fald i bruttonationalprodukt i første kvartal. Det dårlige vejr viste sig ikke i beskæftigelsesudviklingen, der har budt på over 200.000 nye job pr. måned i 2014 og en arbejdsløshed, der er faldet til 6,3%. Alligevel er lønvæksten fortsat moderat, og presser ikke den amerikanske centralbank (FED) til at hæve renten

Europa er præget af meget lav inflation, og bekymringen for deflation er stor. Senest har Den Europæiske Centralbank (ECB) nedsat renten yderligere og indikeret, at man er parat til at gå videre med mere drastiske pengepolitiske lempelser, hvis det viser sig nødvendigt.

Den engelske økonomi er imidlertid ikke i samme grad præget af de samme problemer som det øvrige Europa. Den engelske vækst er således højere end i Europa, og inflationen er også højere. En renteforhøjelse fra Bank of England i 2014 er således ikke urealistisk.

Afdelingen har i hele 2014 haft en overvægt af realkreditobligationer, som har klaret sig bedre end tilsvarende statsobligationer

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt, men beskedent afkast på det engelske obligationsmarked i andet halvår af 2014. Det meget lave renteniveau betyder dog, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i andet halvår af 2014.

Vi venter, at renterne vil stige moderat i andet halvår af 2014 i takt med, at vi ser lidt højere vækst- og inflationsnøgletal fra den amerikanske økonomi, og at vi nærmer os tidspunktet for den første amerikanske renteforhøjelse. Usikkerheden er dog stor, da den amerikanske centralbank er meget fokuseret på ikke at slå opsvinget i stykker, og virker mindre bekymret for inflationen. Vi forventer, at Bank of England vil hæve renten før FED grundet den bedre økonomiske udvikling i England.

Ved udgangen af første halvår 2014 havde porteføljen en svagt undervægtet renterisiko og en overvægt af realkreditobligationer.

## Jyske Invest Dollar Bonds

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i amerikanske dollar. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i obligationer, der ikke er børsnoterede.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016260359
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. februar 1996
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	JP Morgan Government Bond Index for USA
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Eksponeringen mod flere lande

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

### Særlige risici ved obligationsafdelinger

#### Obligationsmarkedet

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

#### Renterisiko

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

#### Kreditrisiko

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

telser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

#### *Eksposering mod flere lande*

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

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 3,57% i perioden mod et markedsafkast på 3,25%, altså 0,32 procentpoint mere end markedet. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

Første halvår har budt på faldende globale renter. I USA er de lange renter faldet fra omkring 3% til aktuelt 2,5%, mens de i Tyskland er faldet fra cirka 1,9% til 1,25%. Årsagen skal findes i lav amerikansk vækst og bekymring for deflation i Europa.

Årets første måneder var præget af unormalt dårligt vejr i USA, der satte landet i stå i flere perioder og resulterede i et fald i bruttonationalproduktet på 3% (ann.) i første kvartal. Det dårlige vejr viste sig ikke i beskæftigelsesudviklingen, der har budt på over 200.000 nye job pr. måned i 2014 og en arbejdsløshed, der er faldet til 6,3%. Alligevel er lønvæksten fortsat moderat, og presser ikke den amerikanske centralbank (FED) til at hæve renten

Europa er præget af meget lav inflation, og bekymringen for deflation er stor. Senest har Den Europæiske centralbank (ECB) nedsat renten yderligere og indikeret, at man er parat til at gå videre med mere drasti-

ske pengepolitiske lempelser, hvis det viser sig nødvendigt.

Afdelingen har i hele 2014 haft en overvægt af real-kreditobligationer og andre kreditobligationer. Disse obligationer har klaret sig bedre end sammenlignelige amerikanske statsobligationer. Afdelingens renterisiko har typisk ligget under eller på niveau med markedet.

#### **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 Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt, men beskedent afkast på det amerikanske obligationsmarked i andet halvår af 2014. Det meget lave renteniveau betyder dog, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i andet halvår af 2014.

Vi venter renterne vil stige moderat i andet halvår af 2014 i takt med, at vi ser lidt højere vækst- og inflationsnøgletal fra den amerikanske økonomi, og at vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse. Usikkerheden er dog stor, da den amerikanske centralbank er meget fokuseret på ikke at slå opsvinget i stykker, og virker mindre bekymret for inflationen.

De europæiske renter vil være påvirket af udviklingen i USA, men da en europæisk renteforhøjelse ligger adskillige år ud i fremtiden, venter vi, at de lange renter i Europa vil stige mindre end i USA. Foreløbig venter vi ikke, at Europa bliver ramt af deflation.



## Jyske Invest European Bonds

### Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i europæiske valutaer. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i obligationer, der ikke er børsnoterede.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261837
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. april 1993
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Bank of America Merrill Lynch European Union Government Bond Index
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

### Særlige risici ved obligationsafdelinger

#### Obligationsmarkedet

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

#### Renterisiko

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

#### Kreditrisiko

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

telser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

#### Valutarisiko

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

#### Eksponering mod flere lande

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

#### Udviklingen i 1. halvår af 2014

Afdelingen gav et afkast på 7,50% i perioden mod et markedsafkast på 7,07%, altså 0,43 procentpoint mere end markedet. Afkastet er over forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

Første halvår har budt på faldende globale renter. I USA er de lange renter faldet fra omkring 3% til aktuelt 2,5%, mens de i Tyskland er faldet fra cirka 1,9% til 1,25%. Årsagen skal findes i lav amerikansk vækst og bekymring for deflation i Europa.

Årets første måneder var præget af unormalt dårligt vejr i USA, der satte landet i stå i flere perioder og resulterede i et fald i bruttonationalproduktet i første kvartal. Det dårlige vejr viste sig ikke i beskæftigelsesudviklingen, der har budt på over 200.000 nye job pr. måned i 2014 og en arbejdsløshed, der er faldet til 6,3%. Alligevel er lønvæksten fortsat moderat, og presser ikke den amerikanske centralbank (FED) til at hæve renten

Europa er præget af meget lav inflation, og bekymringen for deflation er stor. Senest har Den Europæiske

Centralbank (ECB) nedsat renten yderligere og indikeret, at man er parat til at gå videre med mere drastiske pengepolitiske lempelser, hvis det viser sig nødvendigt.

Problemerne omkring de Sydeuropæiske lande er trådt noget i baggrunden i 2014. Således har obligationer fra Italien, Spanien og Portugal givet betydelige positive afkast, der har ligget noget over afkastene fra eksempelvis tyske obligationer.

Knap 30% af porteføljen er investeret i Spanien og Italien. Afdelingen kan derfor blive negativt påvirket i tilfælde af en eskalering af gældskrisen i Europa. Omkring 15-20% af porteføljen er investeret i obligationer udstedt i britiske pund, som ikke er valutakurssikret overfor euro.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014

Vi forventer positive, men beskedne afkast på de europæiske obligationsmarkeder i andet halvår af 2014. Det meget lave renteniveau betyder dog, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i andet halvår af 2014.

Vi venter, at renterne vil stige moderat i andet halvår af 2014 i takt med, at vi ser lidt højere vækst- og inflationsnøgletal fra den amerikanske økonomi, og at vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse. Usikkerheden er dog stor, da den amerikanske centralbank er meget fokuseret på ikke at slå opsvinget i stykker, og virker mindre bekymret for inflationen. De europæiske renter vil være påvirket af udviklingen i USA, men da en europæisk renteforhøjelse ligger adskillige år ud i fremtiden, venter vi, at de lange renter i Europa vil stige mindre end i USA. Foreløbig venter vi ikke, at Europa bliver ramt af deflation.

## Jyske Invest Favourite Bonds

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globale portefølje af obligationer. Obligationerne er fortrinsvis udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter, internationale organisationer og virksomheder. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i obligationer, der ikke er børsnoterede.

### 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"><li>• 80% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global</li><li>• 10% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified</li><li>• 2,5% Merrill Lynch EMU Corporates, Non-Financial Index</li><li>• 2,5% Merrill Lynch EMU Corporate Index, Ex Tier 1 &amp; Upper Tier 2 &amp; Lower Tier 2</li><li>• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index</li><li>• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index</li></ul>
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

Afdelingen har ændret benchmark pr. 1.7.2014. Benchmarket er valutakurssikret over for EUR og er sammensat af:

- 80% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global
- 10% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified
- 5% BofA Merrill Lynch Euro Corporate index
- 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index
- 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index

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

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

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

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

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

#### *Særlige risici ved obligationsafdelinger*

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

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

##### Kreditrisiko

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

mie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

#### *Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)*

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

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

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

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

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

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

## Valutarisiko

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

### Eksposering mod flere lande

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

### Udviklingen i 1. halvår af 2014

Afdelingen gav i årets første seks måneder et afkast på 5,11% mod et markedsafkast på 4,58%. Afkastet er over forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

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

Første halvår har budt på faldende globale renter til gavn for obligationsinvestorerne. I USA er de lange renter faldet fra omkring 3% til aktuelt 2,5%, mens de i Tyskland er faldet fra cirka 1,9% til 1,25%. Årsagen skal findes i lav amerikansk vækst og bekymring for deflation i Europa.

Årets første måneder var præget af unormalt dårligt vejr i USA, der satte landet i stå i flere perioder og resulterede i et fald i bruttonationalproduktet på 3% (ann.) i første kvartal. Det dårlige vejr viste sig ikke i beskæftigelsesudviklingen, der har budt på over 200.000 nye job pr. måned i 2014 og en arbejdsløshed, der er faldet til 6,3%. Alligevel er lønvæksten fortsat moderat, og presser ikke den amerikanske central bank (FED) til at hæve renten.

Europa er præget af meget lav inflation, og bekymringen for deflation er stor. Senest har Den Europæiske Centralbank (ECB) nedsat renten yderligere og indikeret, at man er parat til at gå videre med mere drastiske pengepolitiske lempelser, hvis det viser sig nødvendigt.

De nye markeder er kommet stærkt igen i 2014 efter et meget svagt 2013. Investorerne har igen fået ap-

petit på risiko, og landene nyder godt af de fortsat lave globale renter i kombination med gradvist vækstfremgang. Selvom der er sket en tilpasning af balancerne det seneste år, er risikoen stadig stor for de nye markeder. Ikke mindst på reformsiden, hvor mange lande fortsat halter bagefter.

Den forhøjede risikoappetit smittede også af på de øvrige højere forrentede obligationer herunder real-kredit- og virksomhedsobligationer, der gav et merafkast sammenlignet med statsobligationer, og bidrog positivt til det relative afkast i afdelingen.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014

Vi forventer positive, men beskedne afkast på obligationsmarkederne i andet halvår af 2014. Det meget lave renteniveau betyder dog, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i andet halvår af 2014.

Vi venter, at renterne vil stige moderat i andet halvår af 2014 i takt med, at vi ser lidt højere vækst- og inflationsnøgletal fra den amerikanske økonomi, og at vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse. Usikkerheden er dog stor, da den amerikanske centralbank er meget fokuseret på ikke at slå opsvinget i stykker, og virker mindre bekymret for inflationen. De europæiske renter vil være påvirket af udviklingen i USA, men da en europæisk renteforhøjelse ligger adskillige år ud i fremtiden, venter vi, at de lange renter i Europa vil stige mindre end i USA. Foreløbig venter vi ikke, at Europa bliver ramt af deflation.

Afdelingens andel af virksomhedsobligationer og statsobligationer fra de nye markeder, hvor renterne er højere end traditionelle statsobligationer, vil trække op i det samlede afkast.

Porteføljen er svagt undervægtet renterisiko, og har en overvægt af virksomhedsobligationer og europæiske realkreditobligationer. Vi har reduceret porteføljens overvægt i nye obligationer i lokalvaluta.

## 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, Asien, Østeuropa og Afrika. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater. Investeringerne vil primært blive foretaget i obligationer, der er udstedt i USD. Der kan også foretages investeringer i obligationer, der er udstedt i lokalvalutaer på de nye markeder. Disse investeringer vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret overfor USD. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i obligationer, der ikke er børsnoterede.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016272446
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1992
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified, beregnet i USD.
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved obligationsafdelinger

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer. Samtidig kan ændringer i renteniveauet give kursfald eller stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde

kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, jo mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

#### Kreditrisiko

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

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

#### Valutarisiko

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

#### Eksponering mod flere lande

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

#### Udviklingen i 1. halvår af 2014

Afdelingen gav et afkast på 7,94% i perioden mod et markedsafkast på 8,67%. Afkastet er over forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. De første seks måneder har budt på volatile markeder, og en stigende tiltro til de global markeder har været fordelagtig for aktivklassen.

Kreditspændet blev indsnævret fra 307 bp til 269 bp. Spændet bundede i 252 bp i starten af juni måned på et niveau, der ikke er set siden ultimo 2012. Divergerende nøgletal som følge af hård vinter i USA og tvivl om den kinesiske økonomi samt EU's potentielle deflationsscenarie har fået renterne til at variere meget igennem halvåret. De amerikanske renter er siden 2013 faldet fra 3,03% til 2,53%.

Udover den fortsatte forventning om langsigtet stigning i de amerikanske renter har de nye markeder selv

leveret en del dårlige nyheder. Argentinas skæbne i USA's højesteret er faldet ud til fordel for obligationsindehaverne af de gamle udstedelser, og der forhandles nu omkring mulige løsninger. Ukraine har haft et voldsomt forår. Først med en præsident i eksil, herefter en russisk overtagelse af Krim, efterfulgt af oprør i det østlige Ukraine, nyt valg af pro-europæisk præsident og underskrivelse af associeringsaftale med EU.

I takt med en gradvis bedring af de amerikanske nøgletal er vi begyndt at se inflow til aktivklassen med tiltagende grad, om end det endnu ikke har opvejet outflowet fra 2013.

Udover Argentina, som har performet godt, efter rygterne omkring forhandlinger med de såkaldte hold-outs er opstået, har også Venezuela performet flot med et afkast på 19,8% på baggrund af større stabilitet i landet og introduktion af tiltag for at komme sortbørsmarkedet for valutaen til livs.

Derudover fulgte lande som Honduras, Jamaica Marokko, Elfenbenskysten – altså lande der befinder sig i kategorien Frontier Markeder bestående af endnu mindre udviklede lande, der er nyere udstedere på de internationale kapitalmarkeder.

I den anden ende ligger Rusland, som er blevet straffet på kapitalmarkederne for deres intervention i Ukraine med mulighed for restriktion på både kapital og handel til følge; landet har dog vundet noget af det tabte tilbage på det sidste, og de underliggende fundamentaler er stadig gode.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer moderat positivt afkast på obligationsmarkederne i andet halvår 2014. Afkastet vil afhænge af udviklingen i de amerikanske renter og reformtempoet på de nye markeder. Vi forventer stabile kreditspænd med mulighed for en fortsat indsnævring, men også lettere stigende amerikanske renter.

Den største risiko for aktivklassen er en markant og abrupt stigning i amerikanske renter, som den vi så sidste år, alt imens en mere gradvis stigning kan vise sig at være positivt for aktivklassen, da dette signalerer en bedring i den overordnede globale økonomi.

Vi forventer fortsatte rentestigninger, men gør opmærksom på, at en del allerede har fundet sted. Der hersker nogen usikkerhed omkring, hvad den langsigtede ligevægtsværdi for amerikanske renter bør være. Fokus vil være på udmeldinger fra den amerikanske centralbanks (FED) nytiltrådte chef og Den Europæiske Centralbank (ECB) omkring mulighederne for decideret kvantitativ lempelse samt de amerikanske nøgletal.

Reformer vil også være en af de udslagsgivende faktorer i 2014. Lande som Indonesien, Brasilien, Tyrkiet, Sydafrika og Argentina har alle stærkt behov for strukturelle reformer indenfor både vare-, kapital- og arbejdsmarkeder. Specielt i en periode med stigende globale renter. Der afholdes valg i flere lande på de nye markeder i andet halvår 2014.



## 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, Asien, Østeuropa og Afrika. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt eller garanteret af stater. Investeringerne vil primært blive foretaget i obligationer, der er udstedt i USD, som vil blive valutakurssikret overfor EUR. Der kan også foretages investeringer i obligationer, der er udstedt i lokalvalutaer på de nye markeder. Disse investeringer vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret overfor EUR. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i obligationer, der ikke er børsnoterede.

### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261910
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. februar 2000
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified, beregnet i EUR
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved obligationsafdelinger

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer. Samtidig kan ændringer i renteniveauet give kursfald eller -

stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, jo mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

#### Kreditrisiko

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

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

#### Valutarisiko

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

#### Eksponering mod flere lande

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

#### Udviklingen i 1. halvår af 2014

Afdelingen gav et afkast på 7,91% i perioden mod et markedsafkast på 8,64%. Afkastet er over forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. De første seks måneder har budt på volatile markeder, og en stigende tiltro til de global markeder har været fordelagtig for aktivklassen.

Kreditspændet blev indsnævret fra 307 bp til 269 bp. Spændet bundede i 252 bp i starten af juni måned på et niveau, der ikke er set siden ultimo 2012. Divergerende nøgletal som følge af hård vinter i USA og tvivl om den kinesiske økonomi samt EU's potentielle deflationsscenarie har fået renterne til at variere meget igennem halvåret. De amerikanske renter er siden 2013 faldet fra 3,03% til 2,53%

Udover den fortsatte forventning om langsigtet stigning i de amerikanske renter, har de nye markeder

selv leveret en del dårlige nyheder. Argentinas skæbne i USA's højesteret er faldet ud til fordel for obligationsindehaverne af de gamle udstedelser, og der forhandles nu omkring mulige løsninger. Ukraine har haft et voldsomt forår. Først med en præsident i eksil, herefter en russisk overtagelse af Krim, efterfulgt af oprør i det østlige Ukraine, nyt valg af pro-europæisk præsident og underskrivelse af associeringsaftale med EU.

I takt med en gradvis bedring af de amerikanske nøgletal er vi begyndt at se inflow til aktivklassen med tiltagende grad, om end det endnu ikke har opvejet outflowet fra 2013.

Udover Argentina, som har performet godt efter rygterne omkring forhandlinger med de såkaldte holdouts er opstået, har også Venezuela performet flot med et afkast på 19,8% på baggrund af større stabilitet i landet og introduktion af tiltag for at komme sortbørsmarkedet for valutaen til livs.

Derudover fulgte lande som Honduras, Jamaica Marokko, Elfenbenskysten – altså lande der befinder sig i kategorien Frontier Markeder bestående af endnu mindre udviklede lande, der er nyere udstedere på de internationale kapitalmarkeder.

I den anden ende ligger Rusland, som er blevet straffet på kapitalmarkederne for deres intervention i Ukraine med mulighed for restriktion på både kapital og handel til følge; landet har dog vundet noget af det tabte tilbage på det sidste, og de underliggende fundamentaler er stadig gode.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer moderat positivt afkast på obligationsmarkederne i andet halvår 2014. Afkastet vil afhænge af udviklingen i de amerikanske renter og reformtempoet på de nye markeder. Vi forventer stabile kreditspænd med mulighed for en fortsat indsnævring, men også lettere stigende amerikanske renter.

Den største risiko for aktivklassen er en markant og abrupt stigning i amerikanske renter, som den vi så sidste år, alt imens en mere gradvis stigning kan vise sig at være positivt for aktivklassen, da dette signalerer en bedring i den overordnede globale økonomi.

Vi forventer fortsatte rentestigninger, men gør opmærksom på, at en del allerede har fundet sted. Der hersker nogen usikkerhed omkring, hvad den langsigtede ligevægtsværdi for amerikanske renter bør være. Fokus vil være på udmeldinger fra den amerikanske centralbanks (FED) nytiltrådte chef og Den Europæiske Centralbank (ECB) omkring mulighederne for decideret kvantitativ lempelse samt de amerikanske nøgletal.

Reformer vil også være en af de udslagsgivende faktorer i 2014. Lande som Indonesien, Brasilien, Tyrkiet, Sydafrika og Argentina har alle stærkt behov for strukturelle reformer indenfor både vare-, kapital- og arbejdsmarkeder. Specielt i en periode med stigende globale renter. Der afholdes valg i flere lande på de nye markeder i andet halvår 2014.

## 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 og Afrika. Investeringerne i lokalvalutaer vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater. Der kan også investeres i instrumenter udstedt af andre udstedere, forudsat at instrumenterne er denomineret i lokalvalutaer fra de nye markeder. Herudover kan der investeres i instrumenter udstedt i andre valutaer end lokalvalutaer, forudsat at afkastet på instrumenterne er relateret til udviklingen i en eller flere lokalvalutaer eller obligationsrenter fra de nye markeder. Som en del af afdelingens investeringer kan der foretages indskud i pengeinstitutter. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i obligationer, der ikke er børsnoterede.

### Afdelingsprofil

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

### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved obligationsafdelinger

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet.

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

#### Kreditrisiko

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle

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

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

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

#### Valutarisiko

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

#### Eksponering mod flere lande

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

#### Udviklingen i 1. halvår af 2014

I årets første seks måneder blev afkastet på 5,70%, mens markedsafkastet blev på 6,68%. Afkastet er over forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

Afkastet er især kommet fra kursstigninger på obligationerne og rentebetalinger. Valutakurserne er kun let styrkede i år. Porteføljens lavere relative afkast kan henføres til undervægt af renterisiko i Østeuropa.

Året startede med fortsat høje kursudsving og et markant negativt afkast i januar. Men i takt med at der kom svagere økonomiske nøgletal fra USA på grund af den hårde vinter, og at deflationsfrygten steg i Europa, begyndte de globale renter at falde.

Det, vurderer vi, har været drivkraften bag det flotte halvårsafkast på de nye markeder. Især fordi de lande, der var i vælten sidste år, ikke har gjort noget ved de strukturelle udfordringer omkring lav vækst, høj inflation og underskud på betalingsbalancen.

Brasilien har været den klart største bidragsyder til det flotte afkast. Centralbanken har fastholdt grebet om valutaen ved at bruge af de store reserver. Samtidig er Brasilien et af de lande, der har en meget høj rente og var udfordret sidste år, og har derfor fået ekstra hjælp fra de faldende globale renter.

Rusland har som det eneste land trukket ned i det absolutte afkast. Den politiske uro i Ukraine har påvirket Rusland negativt og fået investorer til at kræve højere risikopræmier, og det har resulteret i negative afkast.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer, at porteføljen i andet halvår kan levere et moderat positivt afkast med udgangspunkt i svagt stigende renter i USA og begrænsede kursudsving på de finansielle markeder.

Den største risiko for aktivklassen er et brat skifte i de amerikanske renter, der igen vil sætte spørgsmålstegn ved landenes evne til at tiltrække kapital ligesom i 2013. Det vil igen få investorerne til at fokusere på de strukturelle udfordringer.

Vi forventer, at det er de lande, der skaber reformer og finder nye veje til vækst, der er mest interessante at investere i. Men det er få af landene, der reelt har gennemført nogle reformer. Mexico er et af dem og derfor en af vores favoritter i porteføljen.

## Jyske Invest High Yield Corporate Bonds

### Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler anbringes fortrinsvis direkte og indirekte i en portefølje af højtforrentede obligationer udstedt af virksomheder. Hovedparten af obligationerne vil have en rating under investmentgrade. Obligationerne er forbundet med en høj kreditrisiko. Investeringer i andre valutaer end EUR vil som udgangspunkt blive valutakurssikret overfor EUR. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i obligationer, der ikke er børsnoterede.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016262728
Børsnoteret	Nej
Oprettet	12. november 2001
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet i EUR: <ul style="list-style-type: none"><li>• 50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index</li><li>• 50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index</li></ul>
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved obligationsafdelinger

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer. Samtidig kan ændringer i renteniveauet give kursfald eller -stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde

kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, jo mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

#### Kreditrisiko

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

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

#### Eksponering mod flere lande

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

#### Udviklingen i 1. halvår af 2014

Afdelingen gav et afkast på 5,61% i perioden mod et markedsafkast på 5,43%, altså 0,18 procentpoint mere end markedsafkastet. Afkastet er over forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

High Yield Corporate Bonds har fået en ganske flot start på året, hvor aktivklassen har set en solid efterspørgsel fra både små og store investorer. Ganske væsentligt og forklarende for denne udvikling har været en fortsat tro på, at misligholdelsesraten vil forblive lav over de næste kvartaler. Følgende faktorer har understøttet denne forventning.

Den globale vækst er lavere end set tidligere, men omvendt synes Europa og USA at være inde i et op-sving, som en stor del af virksomhederne i afdelingens interesseområde er eksponeret i mod. At der stadig er usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i blandt andet Kina fyldte ikke så meget i investorernes bevidsthed.

I takt med at rentespændene til statsobligationer er indsnævret, har flere virksomheder fået adgang til markedet, mens andre har set deres renteudgifter blive halveret over de seneste år. Specielt de lavere renteudgifter kan direkte aflæses i selskabernes evne til at skabe frie pengestrømme, og det har øget fleksi-



biliteten hos selskaberne, men også ført til bedre sikkerhed for obligationsinvestorer. Denne udvikling fortsatte henover halvåret, og meldinger fra de fleste selskaber har været positiv.

Henover halvåret begyndte vi dog også at se nogle virksomheder øge deres gældssætning eller tage skridt som øgede risikoen på disse. Omvendt fortsætter antallet af virksomheder med High Yield-kreditvurdering med at stige, og det øger vores muligheder, når vi skal vælge, hvilke virksomheder vi vil investere i.

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

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Den økonomiske vækst synes at være på rette spor i specielt USA og Europa, og det styrker vores optimisme for aktivklassen på trods af økonomisk svaghed

andre steder i verden. Over en bred kam har vi set virksomhederne i vores investeringsunivers levere indtjeningsfremgang gennem de seneste kvartaler, og langt hovedparten har kunnet øge indtjeningen uden at øge deres gældssætning. Vi forventer, at vi fortsat vil se denne udvikling hos selskaberne i de kommende kvartaler, om end udviklingen ikke vil være så entydig som tidligere. Det betyder dog også, at der i de kommende kvartaler vil blive stillet større krav til udvælgelsen af selskaber og obligationer, end man som investorer måske har skullet gøre de seneste kvartaler. Vores investeringstilgang er rodfæstet omkring denne udvælgelse.

Statsrenterne er lave, og rentespænd er indsnævret, men antallet af misligholdelser på lån – altså konkurser/restruktureringer – er fortsat nærmest ikkeeksisterende. Den globale misligholdelsesrate på virksomhedsobligationer befinder sig på cirka 2%. Vi forventer, at den fortsat vil være lav over de næste kvartaler, da mange virksomheder har refinansieret deres lån, så de nu har lang tid til udløb. Aktivklassen har set en massiv vækst i antallet af virksomheder, som vælger at finansiere sig via obligationer, og fra et risikospredningssynspunkt har det modnet aktivklassen yderligere. Der er nu kun få virksomheder, som har en høj vægt i aktivklassen High Yield. I sig selv begrænser spredningen også effekten af systematiske choks (positive eller negative), som begivenheder hos et enkelt selskab tidligere har ledt til.

Derfor forventer vi et moderat positivt afkast for sidste halvår af 2014. Afkastet vil primært komme via rentetilskrivning og rentespændindsnævring.

## Jyske Invest High Grade Corporate Bonds

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest High Grade Corporate Bonds midler anbringes fortrinsvis i en portefølje af obligationer udstedt af virksomheder. Hovedparten af afdelingens formue vil blive investeret i obligationer, der er denomineret i EUR, og som har en investmentgrade rating. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i obligationer, der ikke er børsnoterede.

#### 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"><li>• 50% Merrill Lynch EMU Corporates, Non-Financial Index</li><li>• 50% Merrill Lynch EMU Corporate Index, Ex Tier 1 &amp; Upper Tier 2 &amp; Lower Tier 2</li></ul>
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

Afdelingen har ændret benchmark pr. 1.7.2014. Benchmarket er BofA Merrill Lynch Euro Corporate index, beregnet i EUR.

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

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

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

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Eksponeringen mod flere lande

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

#### Særlige risici ved obligationsafdelinger

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer. Samtidig kan ændringer i renteniveauet give kursfald eller -

stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, jo mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

#### Kreditrisiko

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

#### *Eksposering mod flere lande*

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

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 5,05% i perioden mod et markedsafkast på 5,11%, altså 0,06 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er højere end det, vi forventede ved periodens begyndelse.

Henover halvåret så vi rentespændet til statsobligationer indsnævre, og dermed fortsatte udviklingen fra de seneste par år. Samtidigt var der kun få dage og perioder med nervøsitet, hvor rentespændet blev udvidet. Udviklingen har primært været trukket af følgende faktorer.

Den europæiske gældskrise kaster stadig skygger over Europa, men omvendt peger flere indikatorer på en stigende vækst indenfor eurozonen, hvor reformer og hjælpepakker synes at gøre gavn.

På trods af stigende vækstforventninger, så befinder eurozonen sig stadig i et scenario med en meget lav inflation. Den lave inflation har fået Den Europæiske Centralbank til at forberede opkøb af stats- og kreditobligationer for at stimulere den økonomiske aktivitet yderligere. Samtidigt er der også blevet udbudt bedre

lånemuligheder for mindre og mellemstore virksomheder via bankerne, da virksomhedernes låneadgang i specielt de sydeuropæiske lande fortsat er besværlig.

Virksomhederne har over perioden leveret fine regnskaber, hvor det for obligationsinvestorer har været vigtigt at se virksomhederne fortsat gå imod uændret gældssætning med kun mindre udfald.

Samlet har ovennævnte faktorer bidraget til den positive udvikling. Afdelingens fokus på valg af selskaber, som på en gang tilbyder en relativt stabil til positiv udvikling (fundamentalt) og en attraktiv prisfastsættelse, har samtidig leveret et relativt afkast, som er på niveau med markedet.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Den økonomiske vækst synes at være på rette spor i specielt USA og Europa, og det styrker vores optimisme for aktivklassen på trods af økonomisk svaghed andre steder i verden. Over en bred kam har vi set virksomhederne i vores investeringsunivers levere indtjeningsfremgang gennem de seneste kvartaler, og langt hovedparten har kunnet øge indtjeningen uden at øge deres gældssætning. Vi forventer, at vi fortsat vil se denne udvikling hos selskaberne for de kommende kvartaler, om end udviklingen ikke vil være så entydig som tidligere. Det betyder dog også, at der i de kommende kvartaler vil blive stillet større krav til udvælgelsen af selskaber og obligationer, end man som investor måske har skullet gøre over de seneste kvartaler. Vi forventer, at vores investeringstilgang, som netop er rodfæstet i selektion, vil have meget gode muligheder for at levere relativt gode afkast fremover.

Vi har i første halvdel af 2014 set flere virksomheder i Investment Grade udstede hybridobligationer. Hybridobligationer har typisk en højere risiko end almindelige seniorlån, men omvendt tilbyder de også nogle interessante afkastmuligheder, når det udstedende

selskab har en attraktiv fundamental profil, ligesom for eksempel Volkswagen, som tidligere har udstedt hybridobligationer. Vi forventer, at se yderligere udstedelse af denne type obligationer i de kommende måneder.

Statsrenterne er lave i eurozonen, og rentespænd til statsobligationer er indsnævret, men antallet af misligholdelser på lån – altså konkurser og restruktureringer er fortsat nærmest ikke eksisterende. Den globale misligholdelsesrate på virksomhedsobligationer befinder sig således på cirka 2% og antallet af virk-

somheder, der får deres ratings nedgraderet til High Yield er meget lavt. Vi forventer ikke nogen markant ændring i dette billede over de næste kvartaler.

Derfor forventer vi et moderat positivt afkast for sidste halvår af 2014. Afkastet vil primært komme via rentetilskrivning og rentespændindsnævring. Det meget lave renteniveau betyder dog, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i andet halvår af 2014.

## Jyske Invest Danish Equities

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Danmark eller indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling	
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.	
ISIN-kode	DK0016260789	<b>Nøgletal</b>	
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 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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Eksponeringen mod et enkelt land

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

### Særlige risici ved aktieafdelinger

#### Udsving på aktiemarkedet

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

#### Risikovillig kapital

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

#### Eksponering mod et enkelt land

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

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

ligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 18,04% i perioden mod et markedsafkast på 17,28%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark, hvilket primært skyldtes vores investeringer i Vestas, Pandora og Auriga.

Året startede med fine kursstigninger, og denne tendens er fortsat gennem hele første halvår – kun afbrudt af små bump på vejen. Det danske marked nyder stadig godt af at have nogle store internationale selskaber, der er i en positiv udvikling, såsom Novo Nordisk, Coloplast, Pandora og AP Møller. Selskaber som tilmed alle er førende på sit felt. Ikke mindst Novo Nordisk, der har været indbegrebet af det danske aktiemarkeds succes gennem de seneste 10 år, hvor aktien er steget næsten 800%. Novo Nordisk nyder godt af, at selskabet har førende produkter, der retter sig mod flere megatrends som livsstil, levealder og velstand.

Højdespringeren i første halvår var Vestas med en stigning på omkring 66%. Aktien blev belønnet for, at selskabet har indgået flere store ordrer, og dermed er den positive stemning, som fulgte i kølvandet på direktørskiftet medio 2013, blevet fastholdt. Auriga Industries er steget 51% i første halvår, fordi selskabet har meddelt, at de kigger på strategiske muligheder. Hensigten kan blandt andet være at frigøre Århus Universitets Forskningsfond for deres store ejerandel. Derudover har Pandora klarer sig godt med en stigning på 45%. Aktiemarkedet har taget godt imod selskabets positive regnskaber og opjusteringer af fremtidsforventningerne. Blandt de aktier, som har trukket ned i afdelingens afkast i forhold til markedet, er Coloplast. Aktien har klarer sig fint med en stigning på 38%, men det har afdelingen ikke fået så meget gavn af, som benchmark, fordi vi har ejet en mindre andel i selskabet end den andel, hvormed aktien indgår i benchmark. Vores mindre ejerandel har afsæt i selskabets høje prisfastsættelse.

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

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast i afdelingen i anden halvdel af 2014. Vi har fået endnu en god start på året på danske aktier i første halvår 2014. En del af fremgangen har været drevet af en højere prisfastsættelse på aktierne. Men fremgangen i Danmark har også afsæt i, at der er udsigt til en indtjeningsvækst, som ligger højere end de øvrige markeder i gennemsnit for de kommende år.

Aktierne er efter de seneste stigninger ikke så billige målt på prisen i forhold til overskuddet som i de seneste år, men er dog stadig fair prisfastsat målt i forhold til et langsigtet gennemsnit. Målt på pris i forhold til forventet overskud i 2014 handler Europa cirka 12 gange overskuddet. Med sin sammensætning af førende internationale selskaber, herunder inden for attraktive nicheområder, er Danmark væsentligt dyrere prisfastsat med en pris i forhold til indtjening (P/E) på 18. Den dyrere prisfastsættelse kan retfærdiggøres, men gør samtidig også det danske aktiemarked følsomt over for eventuelle skuffelser fra især de mest dominerende selskaber.

Det danske aktiemarked er meget koncentreret med få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i eksempelvis en bred europæisk aktieafdeling. Alene Novo Nordisk, Carlsberg, Danske Bank og A.P. Møller udgør omkring 36% af afdelingen, og udviklingen i disse selskabers aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

Vi vurderer, at de største risici for aktiemarkederne i andet halvår er skuffelser fra den amerikanske økonomi, en mere aggressiv amerikansk centralbank og i kølvandet herpå kraftigt stigende renter og negative nyheder omkring Kinas banksektor og boligmarked. Det vil også ramme Europa og især de konjunkturfølsomme selskaber i Danmark. Eskalering af situationen i et af brændpunkterne rundt om i verden, i et omfang hvor det vil få global indflydelse, er også en

risiko. Eksempelvis Syrien, Irak eller Ukraine. I Europa vil alle øjne fortsat være rettet mod vækst og inflationsstal, og ikke mindst hvordan chefen for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, forholder sig til udviklingen i disse. Han har signaleret, at kvantitative lempelser nu er en reel mulighed, og vi vurderer, at det er et meget realistisk scenarie for andet halvår.

## Jyske Invest German Equities

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Tyskland eller selskaber som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016260433
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. februar 1997
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	MSCI Germany 10/40, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Eksponeringen mod et enkelt land

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

### Særlige risici ved aktieafdelinger

#### Udsving på aktiemarkedet

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

#### Risikovillig kapital

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

#### Eksponering mod et enkelt land

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på,



at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindeks på 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 2,15% i perioden mod et markedsafkast på 2,18%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Afkastet var på niveau med benchmark.

Tysklands aktiemarked er haltet bagefter det øvrige Europa med Sydeuropa i front – efter at have været blandt de bedste aktiemarkeder i Europa i både 2012 og 2013. Trods det moderate afkast i første halvår har det tyske aktiemarked sat nye kursrekorder i løbet af halvåret. Det skyldtes mere positive toner fra især USA. Men der har dog også været indikationer af, at situationen i Sydeuropa er holdt op med at blive værre. Den primære årsag til, at Tyskland har haltet bagefter resten af Europa er den svage vækst i Kina, som Tyskland har en stor eksport til.

Det tyske aktiemarked er kendetegnet ved en høj andel af selskaber, der er eksponeret mod økonomisk vækst og eksport. Det gælder blandt andet automobilspektoren og kemisk industri. Vi har nydt godt af vores investering i Dialog semiconductor (+61%), der producerer chip til mobiltelefoner. Selskabets produkter skal indgå i Apples nye iPhone 6, som kommer til efteråret. Derudover har selskabet været genstand for fusionsspekulationer. RWE (+17%) er et af de førende tyske forsyningsselskaber. Aktien har klaret sig godt som følge af, at forsyningsselskaber ses som et alternativ til obligationer. Derudover har afdelingen haft aktier i Nemetschek (+40%). Der er tale om et lille softwareselskab, der udvikler programmer til arkitekter og udlejningsselskaber. Selskabet har dermed en indirekte eksponering mod den tyske ejendomssektor. Blandt de svageste aktier var QSC AG, som er en mindre teleudbyder uden eget netværk. Selskabet er blevet presset af de store konkurrenter.

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

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

Afdelingen er koncentreret med få og meget tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i eksempelvis en bred global aktieafdeling. Det betyder,

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast i afdelingen i anden halvdel af 2014. Tyskland er en attraktiv eksponering mod de globale markeder på grund af stor, konjunkturfølsom eksportandel. 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. Cirka 60% af Tysklands eksport går til lande uden for EU, og vi forventer, at især USA vil være med til at trække efterspørgslen i resten af 2014. Modsat de fleste øvrige aktiemarkeder er det tyske aktiemarked ikke blevet dyrere, målt på prisen for den forventede indtjening pr. aktie, i løbet af første halvår. Det gør det tyske aktiemarked mere attraktivt sammenlignet med eksempelvis resten af Europa.

I Europa ser vi et stort potentiale i en normalisering af indtjeningen. I modsætning til specielt USA, men også flere større lande på de nye markeder, formåede de europæiske politikere ikke at vise samme handlekraft under finanskrisen. Europas politiske spilleregler var for uklare og udbedringen har været en lang og til tider meget kluntet proces. Det har resulteret i, at en gennemsnitlig europæisk virksomheds indtjening for 2014, fortsat ventes omkring 10% lavere, end den var i januar 2007. En gennemsnitlig amerikansk virksomheds indtjening ventes derimod omkring 30% højere. Med andre ord har krisen i Europa været tre år længe, delvist som følge af manglende politisk handlekraft. Vi forventer nu, at indtjeningen langsomt, men sikkert, normaliserer sig med høj indtjeningsvækst til følge.

Vi vurderer, at de største risici for aktiemarkederne i andet halvår er skuffelser fra den amerikanske økonomi, en mere aggressiv amerikansk centralbank og i kølvandet herpå kraftigt stigende renter og negative nyheder omkring Kinas banksektor og boligmarked. Det vil også ramme Europa, og ikke mindst Tyskland – både på stemningen på markederne og eksporten. Eskalering af situationen i et af brændpunkterne rundt om i verden, i et omfang hvor det vil få global indflydelse, er også en risiko. Eksempelvis Syrien, Irak

eller Ukraine. I Europa vil alle øjne fortsat være rettet mod vækst og inflationstal, og ikke mindst hvordan chefen for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, forholder sig til udviklingen i disse. Han har signaleret, at kvantitative lempelser nu er en reel mulighed, og vi vurderer, at det er et meget realistisk scenarie for andet halvår.

## Jyske Invest Japanese Equities

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Japanese Equities investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Japan eller selskaber, som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

#### 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	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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Eksponeringen mod et enkelt land

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

#### Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

#### Eksponering mod et enkelt land

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

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

ligt opmærksom på, at afdelingens risikoindeks er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på -3,67% i perioden mod et markedsafkast på -2,96%. Afkastet er under det ventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Vi klarede os lidt dårlige end markedet, fordi afdelingen var mere eksponeret mod finansselskaber end markedet som helhed.

Japanske aktier kunne ikke følge med de globale aktier fra starten af året. Det skyldtes blandt andet den gennemførte momsforhøjelse i april og manglende tro på yderligere reformer fra premierminister Shinzo Abe. Der er gennemført økonomiske reformer i Japan, men de er ikke foregået i det tempo, som investorerne havde håbet, og derfor har det japanske aktiemarked ikke kunnet følge med resten af verden. Investorerne venter på signaler om, at de foretagne tiltag slår igennem på de økonomiske nøgletal.

Den japanske fondsbørs har også forsøgt at understøtte reformerne ved at sætte fokus på indtjeningen i selskaberne og dermed gøre det japanske aktiemarked mere attraktivt for japanske og globale investorer. Det er sket ved, at de har introduceret et nyt aktieindeks, hvor selskaberne skal opfylde visse krav til eksempelvis egenkapitalforrentning – en historisk akilleshæl hos mange japanske selskaber, som traditionelt har haft fokus på andre værdier end forrentningen af aktionærernes penge. Den lave egenkapitalforrentning i Japan har længe været et af de største problemer for investorerne.

Den primære årsag til, at afdelingen ikke kunne følge benchmark i årets første halvdel, var et efterslæb inden for materialer og finans. Derimod har afdelingen gjort det bedre end markedet inden for industri og it.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer positivt afkast i afdelingen i anden halvdel af 2014. I modsætning til de fleste andre markeder er fremgangen i Japan i 2014 primært drevet af indtjeningsfremgang, og det vil sige, at der fortsat er plads til, at prisen pr. indtjeningskrone kan stige, hvis den positive udvikling fortsætter.

Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, opnåede absolut flertal ved valget til overhuset i juli 2013, og det gav store forhåbninger om reformer. De seneste måneder er tvivlen dog igen begyndt at nage – om det endnu engang mislykkes for en japansk regering at vitalisere økonomien på trods af bedre muligheder denne gang på grund af politisk flertal.

I april blev momsen i Japan hævet fra 5% til 8% som et led i at nå en inflation på 2% i Japan. Som ventet har vi set en stigning i efterspørgslen op til forhøjelsen og en afbøjning i de efterfølgende måneder. Det forventes fortsat, at der vil være tale om en midlertidig nedgang i efterspørgslen, og at situationen normaliseres i de kommende måneder. Derfor vil nøgletal for japansk økonomi have stor betydning for aktiemarkedet de kommende måneder.

Værdifastsættelsen på det japanske marked ser fortsat attraktiv ud, og vi er derfor optimistiske med hensyn til udviklingen i resten af 2014. Indholdet af de politiske tiltag og nyt fra den japanske centralbank vil være retningsgivende for det japanske aktiemarked. Såfremt det lykkes at gennemføre nogle seriøse strukturelle reformer kan det være med til at drive markedet højere. Men det er endnu for tidligt at vurdere, om det vil lykkes at gennemføre disse reformer. Det vil i så fald være første gang siden 1989, at der sker en reel økonomisk vending i Japan.

Vi vurderer, at den største risiko for det japanske aktiemarked hænger sammen med reformerne og væksten i Japan. Landets aktiemarked er dog også følsomt over for skuffelser fra den amerikanske økonomi, en mere aggressiv amerikansk centralbank og i kølvandet herpå kraftigt stigende renter og negative nyheder omkring Kinas banksektor og boligmarked. Eskalering af situationen i et af brændpunkterne rundt om i verden, i et omfang hvor det vil få global indflydelse, er også en risiko. Eksempelvis Syrien, Irak eller Ukraine.

## Jyske Invest US Equities

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest US Equities investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller som over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i USA eller selskaber, som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

#### 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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Eksponeringen mod et enkelt land

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

#### Særlige risici ved aktieafdelinger

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

##### Eksponering mod et enkelt land

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

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

## Udviklingen i 1. halvår af 2014

Afdelingen gav et afkast på 7,13% i perioden mod et markedsafkast på 6,83%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Afdelingen klarede sig bedre end markedet, og merafkastet er især opnået inden for energi og it, mens en undervægt inden for forsyning trak ned.

Udviklingen på det amerikanske aktiemarked i første halvår 2014 var overraskende stærk – især set i lyset af de kraftige stigninger i 2013, hvor afdelingen gav et afkast på knap 30%. Amerikanske aktier er i år steget lidt mere end et globalt aktieindeks.

Forventningen om et selv bærende opsving i 2015 var med til at understøtte aktiemarkedet. Den økonomiske udvikling i starten af året var dog langt fra imponerende. En hård vinter påvirkede aktiviteten i dele af USA i første kvartal, hvilket resulterede i et fald i bruttonationalproduktet på 2,9% – det laveste niveau siden første kvartal 2009. Væksten er kommet op i gear igen, og der er tegn på tiltagende fremgang i andet halvår.

Hos virksomhederne kom et mere optimistisk syn på fremtiden til udtryk ved en kraftig stigning i antallet af virksomhedsstransaktioner. Velpolstrede balancer blev sat i spil for at øge afkastet på den investerede kapital, ligesom flere opkøb – især inden for sundhedsplejesektoren – blev motiveret af skatteoptimering.

Den bedste sektor i første halvår var forsyning, der fik comeback efter sidste års bundposition. Den øgede interesse for forsyningsselskaberne skyldtes dels en stigende efterspørgsel på grund af den hårde vinter, dels lavrisikoinvestorerens søgen efter alternativer til obligationer. Energi var igen blandt de mest stigende sektorer. Det skyldtes en kombination af bedre vækstudsigter og bekymring for olieforstyrrelserne i kølvandet på den militante islamiske gruppe ISILs blodige fremfærd i Syrien og Irak.

I afdelingen nød vi blandt andet godt af vores eksponering mod den hurtigt voksende skiferolieindustri i USA. Vores investeringer i Continental Resources (udvinding), Helmerich & Payne (borerigge) og Schlumberger (service) steg alle over 30% i første halvår. Afdelingens aktier inden for it bidrog også positivt. Afdelingens bedste aktier i sektoren var Apple (+18%) og Sandisk (+50%). Derimod kunne vi

ikke følge med benchmark inden for forsyning. Det skyldtes primært vores undervægt i sektoren, men vores tre aktier i sektoren har heller ikke kunnet følge med benchmark.

## Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014

Væksten i amerikansk økonomi ventes at tiltage i resten af 2014 og i 2015. En lempelig pengepolitik, færre finanspolitiske opstramninger samt fremgang i privatforbruget og erhvervsinvesteringerne er forhold, der vil løfte væksten.

Vi forventer et positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder.

Aktierne er efter de seneste stigninger ikke så billige målt på prisen i forhold til overskuddet som i de seneste år, men er dog stadig fair prisfastsat målt i forhold til et langsigtet gennemsnit. Sammenlignet med andre aktiver ser aktier fortsat relativt attraktive ud og derfor vurderer vi, at tiltagende vækst i den amerikanske økonomi kan medføre nye aktiekursstigninger. Vi forventer ligeledes, at tendensen fra første halvår, med stigende aktivitet omkring fusioner og opkøb, kombineret med at investorerne flytter penge til aktier, fortsat vil understøtte aktiekurserne.

Vi vurderer, at de største risici for aktiemarkederne i andet halvår knytter sig til overgangen fra en stimulerende pengepolitik til et selv bærende økonomisk opsving – og dermed til skuffelser fra den amerikanske økonomi, en mere aggressiv amerikansk centralbank og i kølvandet herpå kraftigt stigende renter. Eskalering af situationen i et af brændpunkterne rundt om i verden, i et omfang hvor det vil få global indflydelse, er også en risiko. Eksempelvis Syrien, Irak eller Ukraine.

## Jyske Invest Chinese Equities

### Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Chinese Equities investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Kina, inkl. Hong Kong, eller selskaber som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

#### Afdelingsprofil

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

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved aktieafdelinger

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod et enkelt land*

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoinikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på -3,63% i perioden mod et markedsafkast på -0,43%. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Vi klarede os dårligere end markedet på grund af aktievalget inden for forbrugsgoder og konsumentvarer.

Det forgangne halve år har været karakteriseret ved turbulens på det kinesiske marked, som har klaret sig markant dårligere end de nye aktiemarkeder generelt. Svage økonomiske nøgletal i første kvartal sendte, sammen med frygten for et finansielt kollaps, de kinesiske aktier i rødt. Så galt gik det dog ikke, og markedet har rettet sig i andet kvartal.

Stabiliteten af Kinas finansielle system kom endnu engang i investorernes søgelys, fordi central- og lokalregeringerne for første gang indikerede, at nødlidende investeringsprojekter og lån ikke nødvendigvis vil blive reddet af regeringen. Det skabte frygt for en kædereaktion af konkurser til skade for det statsejede banksystem. Så galt gik det heldigvis ikke, selvom vi har set de første konkurser. Vi betragter det som et forsøg på at indføre mere disciplin i Kinas banksystem. Selvom det kan medføre større usikkerhed, er det på lang sigt en positiv og nødvendig forudsætning for at gøre det økonomiske system mere markedsorienteret.

Centralregeringen har reageret på den aftagende vækst de seneste par kvartaler ved at gennemføre en række mindre stimulanspakker. Der er tale om fremrykning eller acceleration af offentlige infrastrukturprojekter såsom jernbaneprojekter og vandforsyning, renovation af slumkvarterer og almennyttige boliger



samt skatterabatter til små- og mellemstore virksomheder og selektive lempelser inden for banksystemet. Samtidig er en række af lokalregeringerne begyndt at løse op for kravene til køb af boliger. Der er tegn på, at tiltagene har været med til at stabilisere væksten sammen med opsvinget i verdensøkonomien – og der er udsigt til en stærkere vækst i andet halvår. Vi betragter det som et cyklisk opsving i en økonomi, som fortsat er udfordret på mange områder. Aktiemarkedet har reageret positivt på tiltagene og er steget med over 6% i andet kvartal målt i danske kroner.

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

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

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et moderat positivt afkast i andet halvår af 2014. Effekterne af stimulanspakkerne er ved at slå igennem og vil højst sandsynligt være med til at holde væksten på over 7%, som er centralregeringens nedre grænse for væksten. Det vil være understøttende for aktiemarkedet.

Omvendt skal det ikke underkendes, at Kina befinder sig i en svær balancegang. På den ene side ønsker centralregeringen at nedbringe gældsætningen i økonomien, som blandt andet har skabt et overudbud af boliger i mange provinsbyer og en overkapacitet inden

for industrien. Det er samtidig baggrunden for, at bankerne står i en svær situation med mange potentielt nødlidende lån, som truer stabiliteten af det finansielle system. På den anden side indebærer gældsnedbringelse automatisk en lavere vækst. Men en lavere vækst kan være en udløsende faktor for, at mange af de problemer, som Kina står overfor, kommer ud af kontrol. Derfor vurderer vi, at centralregeringen vil stå klar med yderligere stimuli, hvis væksten vurderes at komme under 7%.

De globale konjunkturer har været gunstige for aktierne på de nye markeder. Et begyndende globalt økonomisk opsving, lav global inflation og stimulerende centralbanker verden over. Det har været en gunstig cocktail for aktierne på de nye aktiemarkeder generelt. Vi forventer ikke så gunstige omstændigheder i andet halvår af 2014. Den amerikanske centralbank er gradvist begyndt at trække sine stimulanser tilbage og signalerer stigende renter til investorerne. Investorerne synes dog ikke – bedømt ud fra den meget lave volatilitet på finansmarkederne i første halvår af 2014 – at betragte afslutningen på syv års meget lempelig pengepolitik som nogen større risiko. Det kan være en risikofaktor i den kommende periode – også for kinesiske aktier.

Men det er vigtig også at holde et vågent øje med reformprocessen i Kina. Kina lancerede i slutningen af 2013 en meget omfattende reformpakke. Heri lægges fundamentet for en gennemgribende reformering af hele det økonomiske system, som på afgørende måde vil ændre hele Kinas økonomiske system, hvis den bliver implementeret i perioden frem til 2020. Ledelsen opremser mere end 60 områder af den økonomiske og sociale struktur, som skal reformeres. Et gennemgående hovedbudskab er, at markedet i fremtiden skal spille en meget større rolle i ressourceallokeringen, end tilfældet er i dag. Det er meget positivt for Kina på lang sigt, men på kort sigt kan reformerne godt være med til at sænke væksten og øge usikkerheden på aktiemarkedet.

Mange af dårligdommene er allerede afspejlet i prismsættelsen af de kinesiske aktier, som er billige målt på flere forskellige nøgletal. Så der skal på den anden side ikke så mange positive nyheder til at løfte aktiemarkedet.

## Jyske Invest Indian Equities

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Indien eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0016270820	<b>Nøgletal</b>
Børsnoteret	Nej	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	12. december 2003	
Funktionel valuta	US-dollar (USD)	
Benchmark	MSCI India 10/40 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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved aktieafdelinger

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksposering mod et enkelt land*

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det på-

gældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også påvirke investeringernes værdi.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 24,23% i perioden mod et markedsafkast på 22,77%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Afdelingen klarede bedre end benchmark, hvilket især skyldtes aktier inden for forbrugsgoder.

Den væsentligste begivenhed i Indien har været valget i april-maj. Narendra Modis erhvervsvenlige parti, BJP, fik en jordskredssejr. Det er første gang siden 1984, hvor et enkelt parti har flertal alene, og dermed står Indien over for den mest gunstige politiske situation i 30 år. Modi har nu fem år til at skabe alle de nødvendige reformer, som landet i høj grad har brug for.

Inderne har talt tydeligt ved valget, for folk ønsker forandringer – frem for alt flere arbejdspladser gennem højere vækst, lavere inflation og mindre korruption. Modi har leveret meget høje vækstrater i sin tid som øverste minister for delstaten Gujarat, så forventningerne til ham er høje. Vi vurderer, at reelle reformer kombineret med fornyet optimisme vil sætte gang i væksten. Indiens vækst er aktuelt under 5%, men landet har potentiale til at levere en af verdens højeste vækstrater med den rette politik. En vækst på 8% årligt i en lang årrække er ikke urealistisk.

Selvom Indien fortsat kan klassificeres som en sårbar økonomi, ser vi en bedring, når vi samlet ser på betalingsbalancen, de offentlige budgetter, inflationen og valutaen. Senest har centralbanken også givet positive signaler med hensyn til rentenedsættelser, hvis inflationspresset klinger af.

Afdelingens merafkast i første halvår kan i høj grad henføres til vores aktier i forbrugssektoren, herunder Motherson Sumi Systems og Tata Motors, og sund-

hedsplejesektoren herunder Aurobindo, mens industri- og energisektoren har trukket ned.

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

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast på det indiske aktiemarked i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder.

Med det entydige mandat til Modi aner aktieinvestorerne lysere tider forude. Det indiske aktiemarked er derfor steget næsten 23% i årets første seks måneder. Selvom Modi ikke kan nå at gøre meget ved væksten det næste års tid, så vurderer vi alligevel, at de indiske aktier er fornuftigt prisfastsatte på det nuværende niveau. Der er mange interessante virksomheder i landet, og med udsigten til stigende indtjeningsvækst for selskaberne ser vi Indien som værende et af de markeder i Asien, der har det største potentiale for kursstigninger de kommende fem år.

Vi vil fortsat klassificere Indien som en sårbar økonomi. Kombinationen af en større sandsynlighed for strukturelle reformer og en samlet bedring vurderet ud fra betalingsbalancen, de offentlige budgetter, inflationen og valutaen peger dog på, at sårbarheden er blevet reduceret i løbet af 2014.

Vi vurderer, at den indiske vækst har nået bunden og vil stige herfra. Investorvenlige reformer står lige for døren, og derfor vil investeringsaktiviteten formentlig tiltage herfra. Specielt vil vi holde øje med det kommende statsbudget, som bliver fremlagt i juli. Budgettet kan meget vel indeholde signaler om frasalg af offentlige selskaber, strukturelle skattereformer, ændringer i tilskudsordninger til energi, fødevarer og landbrug samt væksttiltag i form af infrastrukturinvesteringer og tiltag til at understøtte produktionssektoren i landområderne.

De indiske aktier er steget kraftigt i år, og derfor kan vi ikke udelukke en korrektion på kort sigt. En anden risikofaktor er stigende inflation. Den væsentligste usikkerhedsfaktor i forhold til inflationen er den aktuelle risiko for tørke, som kan ramme høsten og få prisen på fødevarer – og dermed inflationen – til at stige. En stigende oliepris kan også sætte et opadgående pres på inflationen. Endelig er det værd at huske, at Indien kan rammes af eksterne forhold. Eksempelvis vil en uventet opstramning af den amerikanske pengepolitik kunne få investorerne til at trække sig ud af de nye aktiemarkeder, herunder de mere sårbare økonomier som eksempelvis den indiske. Negative nyheder omkring Kinas banksektor eller boligmarked vil også kunne ramme hele regionen, herunder Indien.

## Jyske Invest Turkish Equities

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Turkish Equities investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Tyrkiet eller selskaber som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

#### 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](http://jyskein-vest.com).

#### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved aktieafdelinger

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod et enkelt land*

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoinikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 19,81% i perioden mod et markedsafkast på 20,70%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Vi klarede os dårligere end markedet primært som følge af selskabsvalget inden for industrisektoren.

Den tyrkiske valuta og det tyrkiske aktiemarked begyndte året under pres. Det var især udtalelserne fra den amerikanske centralbank om at udfase den lempelege pengepolitik, samt den politiske uro i Tyrkiet, som pressede valutaen. For at undgå en yderligere valutavækkelse valgte centralbanken i januar at hæve renten kraftigt. Det stoppede valutavækkelsen.

Den politiske uro i Tyrkiet fortsatte med at fylde meget i første halvår 2014. Og specielt korruptionsanklager rettet mod flere fremtrædende politikere og forretningsmænd fyldte meget i nyhedsstrømmen. Premierminister Tayyip Erdogan og hans AK-Parti var under et massivt pres, da anklagerne var rettet mod personer, som støtter Erdogan. Derudover er der blevet offentliggjort flere afslørende telefonoptagelser mellem Erdogan og hans nærmeste pårørende, hvori der blandt andet diskuteres bortskaffelse af større pengebeløb. Meget tyder på, at anklagerne udspringer fra det muslimske konservative politiske miljø og fra en retning som kendes under "Gülen Movement". De har tidligere været en trofast støtte til Erdogan. Gülen Movement skulle efter sigende have mange støtter i det juridiske system, og Erdogan beskylder Gülen for at styre en parallel stat i Tyrkiet.

Vendingen på aktiemarkedet kom i forbindelse med afholdelse af lokalvalget sidst i marts. Valget kom til

at handle mere om tilslutningen til premierminister Erdogan end om lokalpolitik. Valgresultatet viste, at opbakningen til AK-partiet og premierminister Erdogan fortsat er stor. AK-Partiet fik cirka 45% af stemmerne på trods af utilfredshed med Erdogans håndtering af situationen sidste år ved Gezi park og de igangværende korruptionsanklager.

Den tyrkiske centralbank valgte først på året at hæve renten aggressivt for at stabilisere valutaen, hvilket også lykkedes. Men rentestigningen påvirkede også væksten og især privatforbruget, som kom under pres. I andet kvartal begyndte premierminister Erdogan at lægge et massivt pres på centralbanken for at få den til at sænke renten igen. Premierministeren ønskede en lavere rente for især at stimulere privatforbruget. I maj valgte centralbanken at sænke renten for første gang – og sænkede renten yderligere i juni. Centralbanken forklarede rentesænkelsen med, at inflationen snart ville begynde at aftage. Aktiemarkedet reagerede positivt på den overraskende rentesænkelse.

Tyrkiet er endnu engang blevet påvirket af uroligheder blandt sine naboer, og denne gang er det uroligheder i Irak. Uroen rammer Tyrkiet på især to måder. For det første er Irak Tyrkiets andenstørste eksportmarked efter Tyskland. For det andet presser uroen i Irak olieprisen, da Irak har forholdsvis store oliereserver. Det rammer Tyrkiet, fordi landet importerer en stor del af sin olie. Indtil videre foregår kampene i Irak i områder væk fra de vigtigste oliefelter i landet, men frygten for, at urolighederne kan sprede sig til disse områder, påvirker olieprisen.

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

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

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast på det tyrkiske aktiemarked i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder.

En af de vigtigste begivenheder i andet halvår bliver præsidentvalget. Kandidaterne til embedet er blevet offentliggjort, og AK-Partiet, som er regeringsparti, har meddelt, at premierminister Erdogan stiller op til præsidentvalget i august. Spændingen om præsidentvalget er relativt begrænset, da meningsmålingerne viser, at premierminister Erdogan bliver den næste og første folkevalgte præsident i Tyrkiet. Det interessante spørgsmål er, hvem der skal være den næste premierminister, og hvordan Tayyip Erdogan vil forvalte præsidentembedet.

Tyrkiets behov for at dække underskuddet på betalingsbalancen via eksternt finansiering vil fortsat fylde meget. Det er svært at se en løsning på kort sigt i forhold til underskuddet på betalingsbalancen, men regeringen har igangsat nogle initiativer for at afhjælpe problemet. Blandt andet ved at gøre opsparring mere favorabel. Udover et stort underskud på betalingsbalancen kæmper landet med en relativ høj og vedvarende inflation.

På trods af den seneste tids kursstigninger handler det tyrkiske aktiemarked stadig med en rabat i forhold til aktierne på de nye aktiemarkeder generelt. Ydermere tyder de seneste økonomiske nøgletal på, at aktivitetsniveauet i landet er tiltagende. Set i det lys venter vi moderat positive afkast i resten af 2014.

Ud over de specifikke tyrkiske forhold vurderer vi, at en række internationale forhold også kan få indflydelse. De største risici for aktiemarkederne i andet halvår er skuffelser fra den amerikanske økonomi, en mere aggressiv amerikansk centralbank og i kølvandet herpå kraftigt stigende renter og negative nyheder omkring Kinas banksektor og boligmarked. Eskalering af situationen i et af brændpunkterne rundt om i verden, i et omfang hvor det vil få global indflydelse, er også en risiko. Eksempelvis Syrien, Irak eller Ukraine. Ikke mindst for Tyrkiet, der har en geografisk nærhed og afhængighed.

## Jyske Invest Russian Equities

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Russian Equities investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Rusland eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0016261324	<b>Nøgletal</b>
Børsnoteret	Nej	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	1. marts 1999	
Funktionel valuta	Euro (EUR)	
Benchmark	MSCI Russia 10/40 Index, inkl. netto-udbytter	
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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved aktieafdelinger

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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



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

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

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod et enkelt land*

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det på-

gældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også påvirke investeringernes værdi.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på -8,27% i perioden mod et markedsafkast på -5,75%. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Vi klarede os dårligere end markedet primært som følge af eksponeringen mod it-selskaber og selskabsvalget inden for materialesektoren.

Den største begivenhed i første halvår var Ruslands indtog i Ukraine. I starten af marts eskalerede forholdet mellem Ukraine og Rusland. Den russiske præsident, Vladimir Putin, fik mandat fra det russiske parlament til at beskytte etniske russere, hvis disse var truet. I den forudgående periode havde der været en del uroligheder i Ukraine og især i Kiev. Putin vurderede, at de etniske russeres sikkerhed var truet og valgte at indsætte styrker i Ukraine. Rusland havde allerede tropper på en russisk flådestation på halvøen Krim. Flådestationen har en strategisk vigtig position for Rusland, og landene havde tidligere indgået en aftale om, at flådestationen var under russisk herredømme mod, at Ukraine fik billig gas. Det russiske indtog i Ukraine er blevet fordømt af den vestlige verden, som også har indført sanktioner mod Rusland, dog indtil videre kun i begrænset omfang.

De finansielle markeder reagerede kraftigt på situationen, og mandag den 3. marts, dagen hvor russiske tropper gik ind i Ukraine, faldt det russiske aktiemarked med over 10%.

De seneste tre måneder er konflikten blevet nedtrappet, og udviklingen indikerer, at hverken Rusland, Europa, USA eller Ukraine er interesseret i en eskalering af konflikten. Sanktionerne fra Europa og USA har været relativt begrænsede. Og for yderligere at nedtrappe situationen har den russiske præsident Putin bedt det russiske parlament om at annullere det

mandat, han fik i marts. Udviklingen på området har betydet, at de risikovillige investorer er vendt tilbage til landet, hvilket har medvirket, at Jyske Invest Russian Equities er steget med over 12% i andet kvartal.

Den anden store begivenhed i første halvår var en naturgasaftale mellem Rusland, Gazprom og Kina. En aftale som skal løbe de næste 30 år og vil kræve massive investeringer. Den samlede aftale har en værdi på cirka 400 mia. amerikanske dollars, hvilket både dækker over investeringer og betaling for den leverede gas. Aftalen vil blandt andet kræve store investeringer i den østlige del af Rusland for at kunne levere naturgassen til Kina. Aftalen har en stor betydning for Gazprom, som i dag sender en stor mængde naturgas til Europa, og det vil betyde, at Gazprom får et nyt stort eksportmarked og dermed bliver mindre afhængig af Europa. Aftalen får også betydning for den østlige del af Rusland, som er et område med mangel på investeringer og især investeringer på infrastrukturområdet. Udviklingen af to gasfelter vil betyde mere fokus og aktivitet i området, som kan være med til at udvikle regionen yderligere.

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

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

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast på det russiske aktiemarked i anden halvdel af 2014. Usikkerheden er dog meget høj.

Det har stor betydning for det russiske aktiemarked, hvordan situationen mellem Rusland og Vesten forløber i forhold til Ukraine. Konflikten er på det seneste blevet yderligere nedtrappet, og hvis denne udvikling fortsætter, er der potentiale for, at det russiske aktiemarked kan stige yderligere. Den økonomiske aktivitet i landet har været aftagende den seneste periode, og der er en reel risiko for, at økonomien kan gå i recession. Udfordringen for den russiske økonomi er, at væksten er lav, mens inflationen bevæger sig i den øvre del af centralbankens målsætning. Dermed er en rentesækning på nuværende tidspunkt ikke en mulighed for at stimulere økonomien. Hvis konflikten fortsat nedtrappes, og den økonomiske aktivitet øges igen, er der mulighed for en positiv kursudvikling. Især da prisfastsættelsen fortsat er lav.

Rusland er meget afhængig af stemningen og udviklingen på de globale markeder – primært på grund af landets afhængighed af indtægter fra især olie og gas. Derfor har det en afgørende indflydelse på det russiske aktiemarked, hvad der sker på den globale scene. Der er tegn på et begyndende globalt opsving, hvilket burde have en positiv effekt på de russiske aktier.

Uroligheder i Irak har også betydning for Rusland, da Irak har forholdsvis store oliereserver, da frygten for olieforsyningen fra Mellemøsten har påvirket olieprisen. Indtil videre foregår kampene i Irak i områder væk fra de vigtigste olieletter i landet, men frygten for, at urolighederne kan sprede sig til disse områder, påvirker olieprisen.

## Jyske Invest Global Equities

### Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer fortrinsvis i en globalt sammensat aktieportefølje. Der investeres i selskaber spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0016259930	<b>Nøgletal</b>
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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved aktieafdelinger

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod flere lande*

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere

risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoinikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 7,22% i første halvår 2014, hvilket er højere end markedsafkastet på 6,18%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Vi klarede os bedre end markedet som følge af aktievalget inden for især it og forbrugsgoder, mens finans trak ned.

Første halvår har været en positiv oplevelse på aktiemarkederne med stigninger på godt 6%. Olieselskaberne har domineret, men også forsyningsselskaberne og selskaber inden for sundhedspleje har været efterspurgt. Interessen for forsyningsselskaber skyldtes blandt andet en hård vinter i dele af USA og lavrisiko-investorenes søgen efter alternativer til obligationer. Sundhedspleje har været præget af selskabernes smag for virksomhedsopkøb. Opkøbene skyldtes et ønske om at sætte velpolstrede balancer i spil for at øge afkastet af den investerede kapital, men for flere har det også haft et skattemæssigt aspekt, idet de opkøbte selskaber havde hjemme i lavskattelande.

Jyske Invest Global Equities har klaret sig bedre end markedet i første halvår. Merafkastet kom overvejende fra forbrugsgoder og it. Inden for forbrugsgoder var det især den brasilianske undervisningsudbyder Krotton (+70%) og danske Pandora (+44%), der gjorde sig bemærket. Inden for it sprang mobilinseproducenten Largan (+96%) og hukommelseschip-producenten Sandisk (+49%) i øjnene. Begge er eksponerede mod det boomende marked inden for smartphones. Største tabere i første halvår var at finde inden for finans, hvor afdelingen tabte på både Sberbank, Aberdeen, SMFG og BNP Paribas, men Chicago Bridge & Iron (CBI) var også et dyrt bekendtskab. Sidstnævnte blev ramt af, at et analysehus med speciale i negative analyser satte fokus på CBI's bogføringstekniske håndtering af et stort virksomhedsopkøb. Vores vurdering er, at selskabet ikke har foretaget noget forkert, at casen er intakt, og at store opkøb altid vil være genstand for subjektive vurderinger. Vi erkender dog samtidig, at

det negative fokus på regnskabsprincipperne kan lægge en dæmper på aktien.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast på aktiemarkedene i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder, hvor aktiemarkedene overraskede positivt og steg godt 6% i gennemsnit.

Kursstigningerne i første halvår blev realiseret på baggrund af stigende tiltro til den fremtidige vækst i USA og håb om bedre tider i Europa. Kursstigningerne har medført en højere prisfastsættelse, idet indtjeningsforventningerne ikke er fulgt med i samme tempo. Efter nedjusteringer af indtjeningsforventningerne i starten af året, er der dog en lille tendens til opjusteringer i USA de seneste måneder, alt imens

indtjeningsforventningerne i Europa fortsat nedrevideres, og Japan er fladet ud. Det skaber grobund for optimisme. Vi forventer fortsat, at indtjeningen skal øges med 5-10% i 2014.

Aktierne er efter de seneste stigninger ikke så billige målt på prisen i forhold til overskuddet som i de seneste år, men er dog stadig fair prisfastsat målt i forhold til et langsigtet gennemsnit. Målt på pris i forhold til forventet overskud i 2014 handler markedet til cirka 15 gange overskuddet. Sammenlignet med andre aktiver er aktier fortsat relativt attraktive ud, og derfor vurderer vi, at tiltagende vækst i den amerikanske økonomi og positivt nyt fra Kina kan medføre globale aktiekursstigninger. Vi forventer ligeledes, at tendensen fra første halvår med stignende aktivitet omkring fusioner og opkøb kombineret med at investorerne flytter penge til aktier fortsat vil understøtte aktiekurserne.

Vi vurderer, at de største risici for aktiemarkedene i andet halvår er skuffelser fra den amerikanske økonomi, en mere aggressiv amerikansk centralbank og i kølvandet herpå kraftigt stigende renter og negative nyheder omkring Kinas banksektor og boligmarked. Eskalering af situationen i et af brændpunkterne rundt om i verden, i et omfang hvor det vil få global indflydelse, er også en risiko. Eksempelvis Syrien, Irak eller Ukraine.

## Jyske Invest Equities Low Volatility

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Equities Low Volatility investerer i en globalt sammensat aktieportefølje, som forventes at have en lavere volatilitet end det globale aktiemarked. Porteføljen vil typisk bestå af 80-120 selskaber. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved aktieafdelinger

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod flere lande*

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere

risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder.

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

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 5,51% i første halvår af 2014. Til sammenligning er et indeks af aktier med lave kursudsving (MSCI AC Minimum Volatility) steget med 6,40% i halvåret, mens det generelle aktiemarked er steget med 6,18%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Siden lanceringen primo december 2013 har afdelingen opnået et afkast på 8,17%, mens det generelle aktiemarked er steget med 8,68% i den tilsvarende periode. Set i forhold til den lave beta i afdelingen, altså en lavere forventet risiko end det generelle aktiemarked, anser vi afkastet for at være tilfredsstillende.

Det engelske medicinalsekskab Shire, der blandt andet producerer medicin mod ADHD og en række sjældne genetiske sygdomme, har leveret periodens største afkast med en stigning på cirka 66%. Kursstigningen har været drevet af spekulationer om, hvorvidt Shire bliver opkøbt af det amerikanske medicinalsekskab AbbVie. Indtil videre har AbbVie budt på Shire tre gange, og det seneste bud lyder på omkring 46 britiske pund pr. aktie, men Shires bestyrelse har afvist dette som værende for lavt. Omvendt har den amerikanske legetøjsproducent, Mattel, påvirket afkastet negativt med et kursfald på omkring 23%. Vi har solgt aktien i afdelingen efter et skuffende regnskab for fjerde kvartal kendetegnet ved svaghed for nøglebrands som Barbie og Fisher-Price.

Vi har i årets første halvdel oplevet en markant stigende opkøbslyst blandt de børsnoterede selskaber – især har vi set mange opkøb inden for sundhedsplejeområdet, hvor både de store medicinalsekskaber og selskaber inden for specialmedicin har været aktive. Flere af afdelingens selskaber har været involveret i opkøb eller frasalg, det gælder blandt andet den amerikanske udbyder af satellit-tv, Directv, hvor AT&T har fremsat et købstilbud. Men også schweiziske Novartis, tyske Bayer og amerikanske Zimmer har været involveret i opkøb, og senest har amerikanske Medtronic meddelt, at selskabet vil købe amerikanske Covidien for 42,9 mia. amerikanske dollars. En af årsagerne til de mange virksomhedshandler er det lave renteniveau, der gør det relativt billigt at finan-

siere opkøb, ligesom selskaberne generelt ser mere positivt på fremtiden og dermed er mere risikovillige. Ønsket om en lavere selskabsskat har været et andet vigtigt argument for flere af de transaktioner, som vi har set blandt de amerikanske selskaber.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2014 – dog ikke i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder, hvor aktiemarkederne overraskede positivt og steg med omkring 6%.

Kursstigningerne i første halvår blev realiseret på baggrund af stigende tiltro til den fremtidige økonomiske vækst i USA og håb om bedre tider i Europa. Kursstigningerne har medført en højere prisfastsættelse af aktiemarkedet, idet indtjeningsforventningerne ikke er fulgt med i samme tempo. Efter nedjusteringer af indtjeningsforventningerne i starten af året, har der dog de seneste måneder været en lille

tendens til opjusteringer i USA, alt imens indtjeningsforventningerne i Europa fortsat nedrevideres, og Japan er fladet ud. Det skaber grobund for optimisme, og vi forventer fortsat, at indtjeningen skal øges med 5-10% i 2014.

Aktierne er efter de seneste stigninger ikke så billige – målt på prisen i forhold til en overskudskrone i selskaberne som i de seneste år, men er dog stadig fair prisfastsat målt i forhold til et langsigtet gennemsnit. Målt på prisen i forhold til en forventet overskudskrone i 2014 handler markedet til cirka 15 gange overskuddet. Sammenlignet med andre aktiver ser aktier fortsat relativt attraktive ud, og vi vurderer derfor, at tiltagende vækst i den amerikanske økonomi og positivt nyt fra Kina kan medføre yderligere globale aktiekursstigninger. Vi forventer ligeledes, at tendensen fra første halvår med stigende aktivitet i relation til fusioner og opkøb kombineret med tendensen til, at investorerne flytter penge til aktier, fortsat vil understøtte aktiekurserne.

Vi vurderer, at de største risici for aktiemarkederne i andet halvår er skuffelser fra den amerikanske økonomi, en mere aggressiv amerikansk centralbank og i kølvandet herpå kraftigt stigende renter samt negative nyheder omkring Kinas banksektor og boligmarked. Eskalering af situationen i et af brændpunkterne rundt om i verden – eksempelvis Syrien, Irak eller Ukraine – i et omfang hvor det vil få global indflydelse, er også en risiko.



## Jyske Invest Emerging Market Equities

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Emerging Market Equities investerer i aktier fra nye aktiemarkeder som Latinamerika, Asien, Øst-europa og Afrika. Der investeres i selskaber spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0016260193	<b>Nøgletal</b>
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	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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksposering mod flere lande*

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere

risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoinikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 6,27% mod et markedsafkast på 6,14%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Afdelingen har klaret sig på niveau med markedet.

Efter en svag start på året er verdensøkonomien på vej ind i et økonomisk opsving med udsigt til tiltagende vækst i USA, moderat opsving i Europa og en begyndende effekt af stimulanspakker i Kina. Det har givet optimisme på de nye markeder, som især i andet kvartal har givet et positivt afkast.

Første kvartal var præget af politisk uro i flere af landene på de nye markeder, uden det egentlig havde en afsmittende effekt på hele aktivklassen. Værst var den tiltagende konflikt mellem Rusland og Ukraine, hvor Rusland annekterede den ukrainske halvø Krim og indlemmede den i den russiske føderation. Det førte til store fald på det russiske aktiemarked. Vesten har indført begrænsede sanktioner overfor Rusland uden den store effekt. Konflikten er siden blevet neddrolet, idet hverken Rusland, Europa, USA eller Ukraine er interesseret i en eskalering af konflikten. Det har betydet, at de mere risikovillige investorer er vendt tilbage til det russiske marked, som er steget med næsten 30% siden lavpunktet i marts.

Kina oplevede i starten af året svage økonomiske nøgletal. Derfor har centralregeringen implementeret flere små, stimulerende tiltag. Der er tale om fremrykning eller acceleration af offentlige infrastrukturprojekter, renovation af slumkvarterer og almennyttige boliger, skatterabatter til små- og mellemstore virksomheder, selektive lempelser inden for banksystemet og lempelser inden for boligmarkedet. Der er tegn på, at tiltagene – sammen med opsvinget i verdensøkonomien – har været med til at stimulere væksten. Det kinesiske aktiemarked har reageret positivt på den seneste udvikling.

Verdens mest folkerige nation, Indien, har afholdt valg. Det blev en jordskredssejr til det erhvervsvenlige BJP-parti, mens den siddende regering (Kongrespartiet) nærmest blev udraderet. Det er første gang siden 1984, at et enkelt parti har flertal alene, og dermed står Indien med den mest gunstige politiske situation i 30 år. Premierminister Narendra Modi har nu fem år til at skabe alle de nødvendige politiske tiltag og reformer, som Indien i høj grad har brug for. Det indiske aktiemarked har reageret positivt på valgresultatet, og aktiemarkedet er steget med 25% i årets seks første måneder.

I Brasilien fortsætter meningsmålingerne med at udvise en vigende tilslutning til præsident Dilma Rousseff. Befolkningen er i stigende grad utilfreds med den lave vækst, høje inflation, høje udgifter i forbindelse med VM i fodbold, manglende eller ringe infrastruktur samt en mulig rationering af energi på grund af tørke. Det har påvirket hendes popularitet negativt. Meningsmålingerne bliver modtaget positivt af investorerne, som ønsker en ny regering og præsident i Brasilien, og markedet er steget ganske pænt i årets første seks måneder på trods af en svær økonomisk situation med lav vækst og høj inflation. Selvom der er vigende tilslutning til præsident Rousseff, er hun fortsat favorit til at vinde præsidentvalget til oktober.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast på de nye aktiemarkeder i anden halvdel af 2014 – dog ikke i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder. Første halvår af 2014 har været karakteriseret ved en ekstraordinær kombination af tegn på økonomiske opsving, lav global inflation og stimulerende centralbanker verden over. Det har været en gunstig cocktail for aktierne på de nye markeder. Vi forventer ikke så gunstige omstændigheder i andet halvår af 2014.

Den amerikanske centralbank er gradvist begyndt at trække sine stimulanser tilbage og signalere udsigten til stigende renter til investorerne. Investorerne synes dog ikke – bedømt ud fra den meget lave volatilitet på finansmarkederne i første halvår af 2014 – at betragte afslutningen på syv års meget lempelig pengepolitik som nogen større risiko. Det kan være en risikofaktor i den kommende periode.

Omvendt er aktierne på de nye markeder fortsat attraktivt prisfast i forhold til aktierne på de etablerede markeder og handler på niveau med sit eget langsigtede gennemsnit. Det kan betyde, at den pengetilstrømning, som aktivklassen har oplevet fra udenlandske investorer, kan forsætte i den kommende tid.

Indien står på spring til en meget spændende periode, hvis det lykkedes den nye premierminister Modi at implementere de mange reformer, som på sigt skal gøre Indien til en strukturelt stærkere økonomi. Der er risiko for, at investorerne kan blive skuffede over hastigheden, hvormed det indiske bureaukrati får implementeret reformerne. Økonomien er også sårbar som følge af underskud på statsbudgettet og en høj, rigid inflation.

Kina står også over for en spændende periode. Centralregeringen har gjort det tydeligt for enhver, at den ønsker at reformere hele det økonomiske system i perioden frem til 2020. Der påtænkes mange og vanskelige reformer, og lykkedes det, vil Kina stå med en markant stærkere økonomi i 2020.

Men Kina befinder sig dog fortsat i en svær situation. På den ene side ønsker centralregeringen at nedbringe gældsætningen i økonomien, som blandt andet har skabt et overudbud af boliger i mange provinsbyer og en overkapacitet inden for industrien. Det er samtidig baggrunden for, at bankerne står i en svær situation med mange potentielt nødlidende lån, som truer stabiliteten af det finansielle system. På den anden side indebærer gældsnedbringelse automatisk en lavere vækst. Men en lavere vækst kan være en udløsende faktor for, at mange af de problemer, som Kina står overfor, kommer ud af kontrol.

Endvidere er 2014 et vigtig valgår på de nye markeder, som kan skabe både glæde og uro i de respektive lande alt efter udfaldet. Eksempelvis står vigtige lande som Indonesien, Tyrkiet og Brasilien over for valg i andet halvår af 2014.

## Jyske Invest European Equities

### Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Europa eller selskaber som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige lande og sektorer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

### 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 [jyskeinvest.com](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

### Særlige risici ved aktieafdelinger

#### Udsving på aktiemarkedet

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

#### Risikovillig kapital

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

#### Valutarisiko

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

#### Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere

risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 6,60% i perioden mod et markedsafkast på 6,15%. Afkastet er bedre end ventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark, som følge af flere gode aktievalg.

Første halvår var en positiv oplevelse på de europæiske aktiemarkeder med stigninger på omkring 6%. Olieselskaberne har domineret, men også forsynings-selskaberne og selskaber inden for sundhedspleje har været efterspurgt. Inden for regionen var det endnu engang Sydeuropa, der førte an. Vores italienske investeringer gav i gennemsnit et afkast på omtrent 41%.

I Jyske Invest European Equities var der positivt afkast fra alle ti sektorer. De bedste sektorer var forsyning (+19%) og energi (+17%), mens de dårligste sektorer var it (+1%) og finans (+2%). Halvårets bedste aktier var den danske smykkeproducent Pandora (+45%) samt det irske medicinalsekskab Shire (+67%). Sundhedspleje har været præget af selskabernes smag for virksomhedsopkøb. Opkøbene skyldtes et ønske om at sætte velpolstrede balancer i spil for at øge afkastet af den investerede kapital. Men for flere har det også haft et skattemæssigt aspekt, idet de opkøbte selskaber havde hjemme i lavskattelande. Shire har eksempelvis grundet sin irske base været genstand for tre overtagelsesbud fra amerikanske AbbVie, hvilket er årsagen til de flotte kursstigninger. Alle bud er dog blevet afvist og selskabets danske direktør, Flemming Ørnkov, mener, at selskabets fremtid er som herre i eget hus.

Aktierne i Quindell, et selskab med aktiviteter inden for outsourcing af forsikringsaktiviteter, havde et dramatisk første halvår. I løbet af første kvartal steg aktien med omkring 125% på positiv ordremomentum, men blev i andet kvartal udsat for et ”short-angreb” af et analysehus med speciale i negative analyser, der resulterede i kursfald på op til 70%. De mente, at aktien var overvurderet, og at forretnings-

modellen ikke var langtidsholdbar. Vi har løbende solgt ud af Quindell i takt med kursstigningerne og har hele tiden anset aktien som en højrisiko-aktie, og derfor var den købt med en lav vægt. Aktien er efterfølgende solgt helt ud af porteføljen – alt i alt med en lille gevinst – på grund af den forhøjede risiko samt aftagende momentum.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast på de europæiske aktiemarkeder i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder, hvor aktiemarkederne overraskede positivt og steg 6% i gennemsnit.

Kursstigningerne i første halvår blev realiseret på baggrund af stigende tiltro til den fremtidige vækst i USA og håb om bedre tider i Europa. Kursstigningerne har medført en højere prisfastsættelse, idet indtjeningsforventningerne ikke er fulgt med i samme tempo. Specielt ikke i Europa, hvor indtjeningsforventningerne fortsat nedrevideres.

Aktierne er efter de seneste stigninger ikke så billige målt på prisen i forhold til overskuddet som i de seneste år, men er dog stadig fair prisfastsat målt i forhold til et langsigtet gennemsnit. Målt på pris i forhold til forventet overskud i 2014 handler markedet generelt til cirka 15 gange overskuddet mod cirka 12 gange i Europa. Den billigere prisfastsættelse skyldes en stor andel af banker og den sværere vej ud af krisen.

I Europa ser vi et stort potentiale i en normalisering af indtjeningen. I modsætning til specielt USA, men også flere af de større nye markeder, formåede de europæiske politikere ikke at vise samme handlekraft under finanskrisen. Europas politiske spilleregler var for uklare, og udbedringen har været en lang og til tider meget kluntet proces. Det har resulteret i, at en gennemsnitlig europæisk virksomheds indtjening for 2014, fortsat ventes cirka 10% lavere, end den var i januar 2007. En gennemsnitlig amerikansk virksom-

heds indtjening ventes derimod omkring 30% højere. Med andre ord har krisen i Europa været tre år længe, delvist som følge af manglende politisk handlekraft. Vi forventer nu, at indtjeningen langsomt, men sikkert, normaliserer sig med høj indtjeningsvækst til følge.

Vi vurderer, at de største risici for aktiemarkedene i andet halvår er skuffelser fra den amerikanske økonomi, en mere aggressiv amerikansk centralbank og i kølvandet herpå kraftigt stigende renter og negative nyheder omkring Kinas banksektor og boligmarked.

Det vil også ramme Europa – både på stemningen på markederne og på eksporten. Eskalering af situationen i et af brændpunkterne rundt om i verden, i et omfang hvor det vil få global indflydelse, er også en risiko. Eksempelvis Syrien, Irak eller Ukraine. I Europa vil alle øjne fortsat være rettet mod vækst og inflationsstal, og ikke mindst hvordan chefen for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, forholder sig til udviklingen i disse. Han har signaleret, at kvantitative lempelser nu er en reel mulighed, og det vurderer vi, er et meget realistisk scenarie for andet halvår.

## Jyske Invest Far Eastern Equities

### Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Fjernøsten, eksklusiv Japan eller selskaber, som indgår i afdelingens sammenligningsgrundlag. Selskaberne er spredt på flere forskellige lande og sektorer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

#### Afdelingsprofil

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

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved aktieafdelinger

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod flere lande*

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav i første halvår 2014 et afkast på 6,25% mod et markedsafkast i Fjernøsten på 6,44%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen af 2014. Afdelingens afkast var marginalt under markedsafkastet i regionen. Det var især brugsgoder, der trak ned, imens aktievalgene inden for især it og finans bidrog positivt til afkastet.

Regionens afkast dækker over store forskelle i de enkelte landes udvikling. En stærk udvikling i Indien, Indonesien, Filippinerne og Thailand blev især trukket ned af en flad udvikling på det kinesiske marked.

Der har været valg i Indien, og valgresultatet har medført, at det indiske aktiemarked er steget 23% målt i danske kroner i årets første halvår. Narendra Modis erhvervsvenlige parti, BJP, opnåede en jordskredssejr. Det er første gang siden 1984, at et enkelt parti har flertal alene, og dermed står Indien over for den mest gunstige politiske situation i 30 år. Modi har nu fem år til at skabe alle de nødvendige reformer, som landet i høj grad har brug for.

Det kinesiske marked var især svagt i årets første måneder anført af svage økonomiske nøgletal, og tendensen til aftagende vækst i Kina fortsatte således ind i første kvartal. Samtidig kom det kinesiske banksystems stabilitet endnu engang i investorernes søgelys, fordi central- og lokalregeringerne indikerede, at nødlidende investeringsprojekter og lån ikke nødvendigvis vil blive reddet af regeringen. Stemningen vendte dog i andet kvartal i kølvandet på udsigten til et cyklisk opsving. Centralregeringen har gennemført nogle stimulanspakker, og disse ser således ud til at virke for en tid.



Halvåret bød også på et militærkup i Thailand. Selvom et militærkup normalt ikke opfattes positivt, har det thailandske aktiemarked taget positivt imod militærstyret. Militærstyret ses som den bedste vej ud af den politisk fastlåste situation. Samtidig prioriterer militærstyret vækstindsatser på kort sigt, ligesom styret har formuleret en klar exit-strategi, således at demokratiet vender tilbage næste år.

Det var især aktier inden for it, der resulterede i et afkast over markedet. Specielt Lorgan Precision (+96%) inden for it, gjorde sig bemærket. Men også finanssektoren - herunder Power Finance Corp. (+101) og Yes Bank (+53%) – var en betydende kilde til merafkastet. Omvendt har især forbrugsaktierne bidraget negativt til det relative afkast anført af New Oriental Education (-19%) og Xinyi Glass (-30%).

### **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 Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast på de fjernøstlige aktiemarkeder i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder.

Vi anser Fjernøsten som attraktivt værdifastsat som region. Regionen er omvendt ikke uden risici. Den største risikofaktor er knyttet til Kina, som er en meget væsentlig del af regionens samlede økonomi. Negative nyheder omkring Kinas banksektor eller boligmarked hører derfor til blandt de væsentligste risikofaktorer.

På eksportsiden vil regionen formentlig nyde godt af stigende tiltro til den fremtidige vækst i USA og håb om bedre tider i Europa. Omvendt vil eventuelle skuffelser fra den amerikanske økonomi, herunder en uventet stram pengepolitik, kunne udgøre en risiko for eksportudsigterne. Stigende renter i USA vil også kunne få investorerne til at trække nogle af porteføljeinvesteringerne ud af de nye markeder, herunder Fjernøsten.

I Indien er der en risiko for en korrektion ovenpå de voldsomme kursstigninger. Den væsentligste usikkerhedsfaktor i forhold til inflationen er den aktuelle risiko for tørke, som kan ramme høsten og få prisen på fødevarer – og dermed inflationen – til at stige. Vi vurderer, at reelle reformer kombineret med fornyet optimisme vil sætte gang i væksten. Vi vurderer samtidig, at de indiske aktier er fornuftigt prisfastsatte på det nuværende niveau, og vi ser Indien som værende et af de markeder i Asien, der har det største potentiale for kursstigninger de kommende fem år.

Sluttelig vil vi nøje følge det kommende valg i Indonesien, som ser ud til at blive tæt løb. Aktiemarkedet vil foretrække en sejr til Jokowi. Også udviklingen i Thailandet følges i lyset af militærkuppet.

## Jyske Invest

### Latin American Equities

#### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Latin American Equities investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af deres aktiviteter (omsætning eller produktion) i Latinamerika eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige lande og sektorer. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

#### Afdelingsprofil

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

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

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

#### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved aktieafdelinger

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

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

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

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod flere lande*

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 4,70% i perioden mod et markedsafkast på 7,19%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Vi klarede os dårligere end markedet som følge af aktievalget inden for finans- og materialesektoren.

Regionen har generelt været udfordret på væksten. Især de tre store markeder – Brasilien, Mexico og Chile – har haft problemer med aftagende økonomisk aktivitet i en periode. Brasilien kæmper stadig med at få gang i de økonomiske hjul, og vækstforventningerne bliver fortsat nedjusteret. Økonomerne forventer, at væksten bliver på 1,1% i 2014 og 1,5% i 2015, hvilket bestemt ikke er imponerende. Landets udfordring er, at på trods af lav økonomisk aktivitet er inflationen stadig relativ høj. Det betyder, at centralbanken ikke kan sænke renten for at stimulere økonomien. Tværtimod valgte den brasilianske centralbank endnu engang at hæve renten. Faktisk over tre omgange i første halvår fra 10% til 11%. Årsagen til rentestigningerne er, at inflationen fortsat ligger i den høje ende af centralbankens målsætning.

Mexico og Chile har også haft udfordringer med at få gang i den økonomiske aktivitet, men det tyder dog på, at væksten er begyndt at tiltage i begge landene. Mexico og Chile har også fordel af, at inflationen er forholdsvis lav, og det giver landenes centralbanker mulighed for at sænke renten. Det var netop, hvad den mexicanske centralbank gjorde i juni. Væksten i Mexico har været skuffende indtil videre, men de seneste økonomiske indikatorer tyder på, at aktivitetsniveauet i landet er stigende. De mange reformer samt en bedring af den amerikanske økonomi skulle gerne løfte den mexicanske økonomi.

Brasilien har været ramt af en hård tørke, og det rammer blandt andet el-produktionen. Omkring 70% af produktionen kommer fra vandkraft, og vandreservoirerne er i øjeblikket på meget lave niveauer, hvilket reducerer el-produktionen. Hvis der ikke kommer store regnmængder snart, kan rationering komme på tale. Dette vil give et yderligere negativt stød til en økonomi, som i forvejen er præget af svage vækstudsigtter og høje renter.

Der er præsidentvalg i Brasilien i oktober. De seneste meningsmålinger viser, at præsident Rousseffs popularitet er aftagende. Rousseffs popularitet er faldet i befolkningen som følge af den lave vækst og høje inflation. Hun er upopulær blandt investorerne på grund af manglen på reformer og de mange populistiske tiltag. Dårlige meningsmålinger til præsident Rousseff har løftet aktiemarkedet.

### **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.

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi er moderate optimister på regionen og venter et moderat positivt afkast i andet halvår 2014. Vi forventer, at Mexico vil få et fornuftigt 2014, da landet

formodentligt vil få glæde af de reformer, som er blevet indgået i år. Derudover vil det have en positiv effekt på Mexico, hvis USA – som vi forventer – vil få en mere robust vækst i det kommende år. Omkring 80% af Mexicos eksport er til USA. Til gengæld virker prisfastsættelsen på aktiemarkedet anstrengt. Den sydlige del af regionen har en større afhængighed af råvarepriserne. Råvarepriserne vil nyde godt af en bedring i den globale økonomi. Omvendt vil råvarepriserne blive presset af et stigende udbud.

Brasilien har udfordringer med den økonomiske vækstmodel. Væksten er aftagende, og vækstspændet til de etablerede markeder er ligeledes aftagende. Landet har blandt andet haft udfordringer med konkurrenceevnen, da lønudviklingen i en længere periode har oversteget forbedringerne i produktiviteten. Landet bliver nødt til at få gennemført reformer, som kan øge konkurrenceevnen, hvis vækstpotentialet skal hæves. 2014 byder på et par store begivenheder, både VM i fodbold samt præsidentvalg. VM i fodbold har givet øget fokus på landet, men den direkte effekt på økonomien heraf ser ud til at være begrænset. Der er præsidentvalg i oktober, men det virker til at være mere eller mindre afgjort til den nuværende præsident Rousseffs favør.

Ud over de specifikke latinamerikanske forhold vurderer vi, at en række internationale forhold også kan få indflydelse. De største risici for aktiemarkederne i andet halvår er skuffelser fra den amerikanske økonomi, en mere aggressiv amerikansk centralbank og i kølvandet herpå kraftigt stigende renter og negative nyheder omkring Kinas banksektor og boligmarked. Eskalering af situationen i et af brændpunkterne rundt om i verden, i et omfang hvor det vil få global indflydelse, er også en risiko. Eksempelvis Syrien, Irak eller Ukraine.

## Jyske Invest Income Strategy

### Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i en global portefølje af obligationer. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i obligationer, der ikke er børsnoterede.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261670
Børsnoteret	Nej
Oprettet	12. april 1991
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for EUR): <ul style="list-style-type: none"><li>• 80% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global</li><li>• 10% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified</li><li>• 5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index</li><li>• 5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index</li></ul>
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved obligationsafdelinger

##### Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markeds- mæssige eller generelle økonomiske forhold, herun-

der renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

#### Renterisiko

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

#### Kreditrisiko

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

#### Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

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

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og 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 nati-

onaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

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

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

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

#### Valutarisiko

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

#### Eksponering mod flere lande

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

#### Udviklingen i 1. halvår af 2014

Afdelingen gav et afkast på 4,95% i første halvår 2014, hvilket er 0,32 procentpoint højere end markedsafkastet. Afkastet er bedre end det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

I første kvartal skabte den tilsyneladende økonomiske vækstnedgang fra primært USA og sekundært Kina bekymring omkring den reelle tilstand i den globale

vækst set i lyset af, at de nye markeder allerede generelt skrantede. Vejrliget i USA og den økonomiske reformproces i Kina tilskrives hovedparten af skylden for de vigende nøgletal.

Desuden fik Ruslands annektering af Krim-halvøen med ét den geopolitiske usikkerhed til at stige betragteligt med store markedsudsving i primært de risikofyldte aktiver til følge.

Efter at markedet i første kvartal var meget bekymret for væksten i bruttonationalproduktet i specielt USA og Kina samt uro på Krim-halvøen, blev andet kvartal præget af langt mere positive tendenser. Således blev vækstbekymringerne afløst af optimisme og en tro på, at opbremsningen i væksttallene kun var af midlertidig karakter. Dette kan blandt andet aflæses i de fremadskuende vækstindikatorer, som flere steder har indhentet det forsømte og igen signalerer vækst på et acceptabelt niveau. Derudover eskalerede Krim-krisen ikke yderligere, uden dog at konflikten er løst, og det er indtil videre blevet opfattet positivt af markedet.

På trods af første kvartals afmatning i nøgletallene fortsatte den amerikanske centralbank (FED) den påbegyndte nedtrapning af likviditetsprogrammet QE, og markedet inddiskonterer nu den første renteforhøjelse i andet halvår af 2015. Centralbankchefen i FED var i starten af året noget mere skarp i sin retorik, hvilket den seneste tid er afløst af mere lempelige toner. Dette har medført relativt kraftige rentefald. Rentefaldene er yderligere blevet påvirket af helt nye toner fra europæisk side, hvor man har oplevet en rentenedsættelse fra den europæiske centralbank samtidig med, at yderligere tiltag er blevet sat i værk. Markedet har desuden øget sandsynligheden for likviditetsprogrammer i stil med QE – noget som for bare et halvt år siden virkede usandsynligt.

Samlet set har tiltroen til væksten – og ikke mindst centralbankernes understøttende hånd – medført

rekordhøje niveauer på aktiemarkederne flere steder, samtidig med at renten er faldet til rekordlave niveauer.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast i anden halvdel af 2014 – dog ikke i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i andet halvår. Afdelingens andel af virksomhedsobligationer og statsobligationer fra de nye markeder, hvor renterne er højere end traditionelle statsobligationer, vil trække op i det samlede afkast.

Vores samlede investeringsproces er trukket i retning af en neutral risikoudnyttelse, hvor de fundamentale indikatorer er understøttende for risikoaktiver, mens signaler fra vores momentumbaserede indikatorer er mere negative.

Eftersom vi vurderer, at obligationer i nærmeste fremtid vil give bedre afkast end kontanter, har vi i løbet af juni valgt at placere kontantandelen i obligationer, så porteføljen nu ligger meget balanceret i forhold til benchmark med hensyn til risiko- og rammeudnyttelse.

På kort sigt er allokeringen påvirket af bekymringen for en eventuel korrektion på markederne.

## Jyske Invest Stable Strategy

### Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 0 – 40%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. I obligationsdelen investeres der fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i værdipapirer, der ikke er børsnoterede.

#### 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"><li>• 65% JP Morgan Hedged ECU Unit Global Bond Index Global</li><li>• 20% MSCI AC World, inkl. nettoudbytter</li><li>• 7,5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified</li><li>• 3,75% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index</li><li>• 3,75% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index</li></ul>
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en afdeling i Jyske Invest International altid medfører udstederspecifik,

likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

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

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

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



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

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

#### *Særlige risici ved blandede afdelinger*

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

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

##### Kreditrisiko

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

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

#### *Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)*

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

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

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod flere lande*

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

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 3,94% i første halvår 2014, hvilket er 0,79 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

I første kvartal skabte den tilsyneladende økonomiske vækstnedgang fra primært USA og sekundært Kina bekymring omkring den reelle tilstand i den globale vækst set i lyset af, at de nye markeder allerede generelt skrantede. Vejrliget i USA og den økonomiske reformproces i Kina tilskrives hovedparten af skylden for de vigende nøgletal.

Desuden fik Ruslands annektering af Krim-halvøen med ét den geopolitiske usikkerhed til at stige betragteligt med store markedsudsving i primært de risikofyldte aktiver til følge.

Efter at markedet i første kvartal var meget bekymret for væksten i bruttonationalproduktet i specielt USA og Kina samt uro på Krim-halvøen, blev andet kvartal præget af langt mere positive tendenser. Således blev vækstbekymringerne afløst af optimisme og en tro på, at opbremsningen i væksttallene kun var af midlertidig karakter. Dette kan blandt andet aflæses i de fremadskuende vækstindikatorer, som flere steder har indhentet det forsømte og igen signalerer vækst på et acceptabelt niveau. Derudover eskalerede Krim-krisen ikke yderligere, uden dog at konflikten er løst,

og det er indtil videre blevet opfattet positivt af markedet.

På trods af første kvartals afmatning i nøgletallene fortsatte den amerikanske centralbank (FED) den påbegyndte nedtrapning af likviditetsprogrammet QE, og markedet inddiskonterer nu den første renteforhøjelse i andet halvår af 2015. Centralbankchefen i FED var i starten af året noget mere skarp i sin retorik, hvilket den seneste tid er afløst af mere lempelige toner. Dette har medført relativt kraftige rentefald. Rentefaldene er yderligere blevet påvirket af helt nye toner fra europæisk side, hvor man har oplevet en rentenedsættelse fra den europæiske centralbank samtidig med, at yderligere tiltag er blevet sat i værk. Markedet har desuden øget sandsynligheden for likviditetsprogrammer i stil med QE – noget som for bare et halvt år siden virkede usandsynligt.

Samlet set har tiltroen til væksten – og ikke mindst centralbankernes understøttende hånd – medført rekordhøje niveauer på aktiemarkederne flere steder, samtidig med at renten er faldet til rekordlave niveauer.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder.

Vores samlede investeringsproces er trukket i retning af en neutral risikoudnyttelse, hvor de fundamentale indikatorer er understøttende for risikoaktiver, mens signaler fra vores momentum-baserede indikatorer er mere negative.

Da de seneste aktiekursstigninger blandt andet er sket under meget lav volatilitet og lav volumen, samtidig med at flere indikatorer tyder på et anstrengt

marked, vurderer vi, at aktiemarkedet virker sårbart i forhold til negative overraskelser.

Derfor har vi benyttet de nye rekordniveauer til at reducere vores aktieeksponering i løbet af juni. Vi har købt traditionelle obligationer og suppleret købet med nye obligationsmarkeder, fordi vi finder renteforskellen til traditionelle obligationer attraktiv.

Eftersom vi vurderer, at obligationer i nærmeste fremtid vil give bedre afkast end kontanter, har vi samtidig placeret kontantandelen i obligationer.

Porteføljen er således i øjeblikket meget balanceret med hensyn til risiko- og rammeudnyttelse, og på kort sigt er allokeringen påvirket af bekymringen for en eventuel korrektion på markederne.

## Jyske Invest Balanced Strategy

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Balanced Strategy investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 30 – 60%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i værdipapirer, der ikke er børsnoterede.

#### 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"><li>• 50% JP Morgan Hedged ECU Unit Global Bond Index Global</li><li>• 40% MSCI AC World , inkl. nettoudbytter</li><li>• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified</li><li>• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index,</li><li>• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index</li></ul>
Risikoindikator	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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

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

#### *Særlige risici ved blandede afdelinger*

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

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

##### Kreditrisiko

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

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

sempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

#### *Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)*

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

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

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

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

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

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

## Valutarisiko

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

### Eksposering mod flere lande

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

### Udviklingen i 1. halvår af 2014

Afdelingen gav et afkast på 3,96% i første halvår 2014, hvilket er 0,85 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

I første kvartal skabte den tilsyneladende økonomiske vækstnedgang fra primært USA og sekundært Kina bekymring omkring den reelle tilstand i den globale vækst set i lyset af at de nye markeder allerede generelt skrantede. Vejrliget i USA og den økonomiske reformproces i Kina tilskrives hovedparten af skylden for de vigende nøgletal.

Desuden fik Ruslands annektering af Krim-halvøen med ét den geopolitiske usikkerhed til at stige betragteligt med store markedsudsving i primært de risikofyldte aktiver til følge.

Efter at markedet i første kvartal var meget bekymret for væksten i bruttonationalproduktet i specielt USA og Kina samt uro på Krim-halvøen, blev andet kvartal præget af langt mere positive tendenser. Således blev vækstbekymringerne afløst af optimisme og en tro på, at opbremsningen i væksttallene kun var af midlertidig karakter. Dette kan blandt andet aflæses i de fremadskuende vækstindikatorer, som flere steder har indhentet det forsømte og igen signalerer vækst på et acceptabelt niveau. Derudover eskalerede Krim-krisen ikke yderligere, uden dog at konflikten er løst, og det er indtil videre blevet opfattet positivt af markedet.

På trods af første kvartals afmatning i nøgletallene fortsatte den amerikanske centralbank (FED) den påbegyndte nedtrapning af likviditetsprogrammet QE, og markedet inddiskonterer nu den første renteforhø-

jelse i andet halvår af 2015. Centralbankchefen i FED var i starten af året noget mere skarp i sin retorik, hvilket den seneste tid er afløst af mere lempelige toner. Dette har medført relativt kraftige rentefald. Rentefaldene er yderligere blevet påvirket af helt nye toner fra europæisk side, hvor man har oplevet en rentenedsættelse fra den europæiske centralbank samtidig med, at yderligere tiltag er blevet sat i værk. Markedet har desuden øget sandsynligheden for likviditetsprogrammer i stil med QE – noget som for bare et halvt år siden virkede usandsynligt.

Samlet set har tiltroen til væksten – og ikke mindst centralbankernes understøttende hånd – medført rekordhøje niveauer på aktiemarkederne flere steder, samtidig med at renten er faldet til rekordlave niveauer.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014

Vi forventer et positivt afkast i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder

Vores samlede investeringsproces er trukket i retning af en neutral risikoudnyttelse, hvor de fundamentale indikatorer er understøttende for risikoaktiver, mens signaler fra vores momentumbaserede indikatorer er mere negative.

Da de seneste aktiekursstigninger blandt andet er sket under meget lav volatilitet og lav volumen, samtidig med at flere indikatorer tyder på et anstrengt marked, vurderer vi, at aktiemarkedet virker sårbart i forhold til negative overraskelser.

Derfor har vi benyttet de nye rekordniveauer til at reducere vores aktieeksponering i løbet af juni. Vi har købt traditionelle obligationer og suppleret købet med nye obligationsmarkeder, fordi vi finder renteforskellen til traditionelle obligationer attraktiv.

Eftersom vi vurderer, at obligationer i nærmeste fremtid vil give bedre afkast end kontanter, har vi samtidig placeret kontantandelen i obligationer.

Porteføljen er således i øjeblikket meget balanceret med hensyn til risiko- og rammeudnyttelse, og på kort sigt er allokeringen påvirket af bekymringen for en eventuel korrektion på markederne.

## Jyske Invest

### Balanced Strategy (NOK)

#### Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 30 – 60%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i norske kroner (NOK) eller valutakurssikret over for norske kroner. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i værdipapirer, der ikke er børsnoterede.

#### 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"><li>• 50% JP Morgan Hedged ECU Unit Government Bond Index Global</li><li>• 40% MSCI AC World, inkl. nettoudbytter</li><li>• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified</li><li>• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index</li><li>• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index</li></ul>
Risikoindikator	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](http://jyskeinvest.com).

#### Risikoprofil

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

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

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

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

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

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



### *Særlige risici ved blandede afdelinger*

#### Obligationsmarkedet

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

#### Renterisiko

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

#### Kreditrisiko

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

#### Udsving på aktiemarkedet

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

#### Risikovillig kapital

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

### *Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)*

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

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

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

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

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

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

#### Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller

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

#### *Eksposering mod flere lande*

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

#### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 4,66% i første halvår 2014, hvilket er 0,15 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

I første kvartal skabte den tilsyneladende økonomiske vækstnedgang fra primært USA og sekundært Kina bekymring omkring den reelle tilstand i den globale vækst set i lyset af, at de nye markeder allerede generelt skrantede. Vejrliget i USA og den økonomiske reformproces i Kina tilskrives hovedparten af skylden for de vigende nøgletal.

Desuden fik Ruslands annektering af Krim-halvøen med ét den geopolitiske usikkerhed til at stige betragteligt med store markedsudsving i primært de risiko-fyldte aktiver til følge.

Efter at markedet i første kvartal var meget bekymret for væksten i bruttonationalproduktet i specielt USA og Kina samt uro på Krim-halvøen, blev andet kvartal præget af langt mere positive tendenser. Således blev vækstbekymringerne afløst af optimisme og en tro på, at opbremsningen i væksttallene kun var af midlertidig karakter. Dette kan blandt andet aflæses i de fremadskuende vækstindikatorer, som flere steder har indhentet det forsømte og igen signalerer vækst på et acceptabelt niveau. Derudover eskalerede Krim-krisen ikke yderligere, uden dog at konflikten er løst, og det er indtil videre blevet opfattet positivt af markedet.

På trods af første kvartals afmatning i nøgletallene fortsatte den amerikanske centralbank (FED) den påbegyndte nedtrapning af likviditetsprogrammet QE, og markedet inddiskonterer nu den første renteforhøjelse i andet halvår af 2015. Centralbankchefen i FED var i starten af året noget mere skarp i sin retorik,

hvilket den seneste tid er afløst af mere lempelige toner. Dette har medført relativt kraftige rentefald. Rentefaldene er yderligere blevet påvirket af helt nye toner fra europæisk side, hvor man har oplevet en rentenedsættelse fra den europæiske centralbank samtidig med, at yderligere tiltag er blevet sat i værk. Markedet har desuden øget sandsynligheden for likviditetsprogrammer i stil med QE – noget som for bare et halvt år siden virkede usandsynligt.

Samlet set har tiltroen til væksten – og ikke mindst centralbankernes understøttende hånd – medført rekordhøje niveauer på aktiemarkederne flere steder, samtidig med at renten er faldet til rekordlave niveauer.

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder

Vores samlede investeringsproces er trukket i retning af en neutral risikoudnyttelse, hvor de fundamentale indikatorer er understøttende for risikoaktiver, mens signaler fra vores momentum-baserede indikatorer er mere negative.

Da de seneste aktiekursstigninger blandt andet er sket under meget lav volatilitet og lav volumen, samtidig med at flere indikatorer tyder på et anstrengt marked, vurderer vi, at aktiemarkedet virker sårbart i forhold til negative overraskelser.

Derfor har vi benyttet de nye rekordniveauer til at reducere vores aktieeksposering i løbet af juni. Vi har købt traditionelle obligationer og suppleret købet med nye obligationsmarkeder, fordi vi finder renteforskellen til traditionelle obligationer attraktiv.

Eftersom vi vurderer, at obligationer i nærmeste fremtid vil give bedre afkast end kontanter, har vi samtidig placeret kontantandelen i obligationer.

Porteføljen er således i øjeblikket meget balanceret med hensyn til risiko- og rammeudnyttelse, og på kort sigt er allokeringen påvirket af bekymringen for en eventuel korrektion på markederne.

## Jyske Invest Balanced Strategy (GBP)

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Balanced Strategy (GBP) investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 30 – 60%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i britiske pund (GBP) eller valutakurssikret over for britiske pund. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i værdipapirer, der ikke er børsnoterede.

### 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"><li>• 50% JP Morgan Hedged ECU Unit Government Bond Index Global,</li><li>• 40% MSCI AC World, inkl. nettoudbytter</li><li>• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified</li><li>• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index</li><li>• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index</li></ul>
Risikoindikator	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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

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

#### *Særlige risici ved blandede afdelinger*

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

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

##### Kreditrisiko

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

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

sempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

#### *Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)*

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

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

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

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

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

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

## Valutarisiko

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

### Eksposering mod flere lande

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

### Udviklingen i 1. halvår af 2014

Afdelingen gav et afkast på 3,45% i første halvår 2014, hvilket er 1,36 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

I første kvartal skabte den tilsyneladende økonomiske vækstnedgang fra primært USA og sekundært Kina bekymring omkring den reelle tilstand i den globale vækst set i lyset af, at de nye markeder allerede generelt skrantede. Vejrliget i USA og den økonomiske reformproces i Kina tilskrives hovedparten af skylden for de vigende nøgletal.

Desuden fik Ruslands annektering af Krim-halvøen med ét den geopolitiske usikkerhed til at stige betragteligt med store markedsudsving i primært de risikofyldte aktiver til følge.

Efter at markedet i første kvartal var meget bekymret for væksten i bruttonationalproduktet i specielt USA og Kina samt uro på Krim-halvøen, blev andet kvartal præget af langt mere positive tendenser. Således blev vækstbekymringerne afløst af optimisme og en tro på, at opbremsningen i væksttallene kun var af midlertidig karakter. Dette kan blandt andet aflæses i de fremadskuende vækstindikatorer, som flere steder har indhentet det forsømte og igen signalerer vækst på et acceptabelt niveau. Derudover eskalerede Krim-krisen ikke yderligere, uden dog at konflikten er løst, og det er indtil videre blevet opfattet positivt af markedet.

På trods af første kvartals afmatning i nøgletallene fortsatte den amerikanske centralbank (FED) den påbegyndte nedtrapning af likviditetsprogrammet QE,

og markedet inddiskonterer nu den første renteforhøjelse i andet halvår af 2015. Centralbankchefen i FED var i starten af året noget mere skarp i sin retorik, hvilket den seneste tid er afløst af mere lempelige toner. Dette har medført relativt kraftige rentefald. Rentefaldene er yderligere blevet påvirket af helt nye toner fra europæisk side, hvor man har oplevet en rentenedsættelse fra den europæiske centralbank samtidig med, at yderligere tiltag er blevet sat i værk. Markedet har desuden øget sandsynligheden for likviditetsprogrammer i stil med QE – noget som for bare et halvt år siden virkede usandsynligt.

Samlet set har tiltroen til væksten – og ikke mindst centralbankernes understøttende hånd – medført rekordhøje niveauer på aktiemarkederne flere steder, samtidig med at renten er faldet til rekordlave niveauer.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014

Vi forventer et positivt afkast i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder

Vores samlede investeringsproces er trukket i retning af en neutral risikoudnyttelse, hvor de fundamentale indikatorer er understøttende for risikoaktiver, mens signaler fra vores momentum-baserede indikatorer er mere negative.

Da de seneste aktiekursstigninger blandt andet er sket under meget lav volatilitet og lav volumen, samtidig med at flere indikatorer tyder på et anstrengt marked, vurderer vi, at aktiemarkedet virker sårbart i forhold til negative overraskelser.

Derfor har vi benyttet de nye rekordniveauer til at reducere vores aktieeksponering i løbet af juni. Vi har købt traditionelle obligationer og suppleret købet

med nye obligationsmarkeder, fordi vi finder renteforskellen til traditionelle obligationer attraktiv.

Eftersom vi vurderer, at obligationer i nærmeste fremtid vil give bedre afkast end kontanter, har vi samtidig placeret kontantandelen i obligationer.

Porteføljen er således i øjeblikket meget balanceret med hensyn til risiko- og rammeudnyttelse, og på kort sigt er allokeringen påvirket af bekymringen for en eventuel korrektion på markederne.

## Jyske Invest Dynamic Strategy

### Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 40 – 80%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i værdipapirer, der ikke er børsnoterede.

#### 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"><li>• 60% MSCI AC World, inkl. nettoudbytte</li><li>• 30% JP Morgan Hedged ECU Unit Government Bond Index Global,</li><li>• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified</li><li>• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index</li><li>• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index</li></ul>
Risikoindikator	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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

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

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



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

#### *Særlige risici ved blandede afdelinger*

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

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

##### Kreditrisiko

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

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

sempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

#### *Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)*

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

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

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

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

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

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

## Valutarisiko

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

### Eksposering mod flere lande

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

### Udviklingen i 1. halvår af 2014

Afdelingen gav et afkast på 3,91% i første halvår 2014, hvilket er 1,12 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

I første kvartal skabte den tilsyneladende økonomiske vækstnedgang fra primært USA og sekundært Kina bekymring omkring den reelle tilstand i den globale vækst set i lyset af, at de nye markeder allerede generelt skrantede. Vejrliget i USA og den økonomiske reformproces i Kina tilskrives hovedparten af skylden for de vigende nøgletal.

Desuden fik Ruslands annektering af Krim-halvøen med ét den geopolitiske usikkerhed til at stige betragteligt med store markedsudsving i primært de risikofyldte aktiver til følge.

Efter at markedet i første kvartal var meget bekymret for væksten i bruttonationalproduktet i specielt USA og Kina samt uro på Krim-halvøen, blev andet kvartal præget af langt mere positive tendenser. Således blev vækstbekymringerne afløst af optimisme og en tro på, at opbremsningen i væksttallene kun var af midlertidig karakter. Dette kan blandt andet aflæses i de fremadskuende vækstindikatorer, som flere steder har indhentet det forsømte og igen signalerer vækst på et acceptabelt niveau. Derudover eskalerede Krim-krisen ikke yderligere, uden dog at konflikten er løst, og det er indtil videre blevet opfattet positivt af markedet.

På trods af første kvartals afmatning i nøgletallene fortsatte den amerikanske centralbank (FED) den påbegyndte nedtrapning af likviditetsprogrammet QE,

og markedet inddiskonterer nu den første renteforhøjelse i andet halvår af 2015. Centralbankchefen i FED var i starten af året noget mere skarp i sin retorik, hvilket den seneste tid er afløst af mere lempelige toner. Dette har medført relativt kraftige rentefald. Rentefaldene er yderligere blevet påvirket af helt nye toner fra europæisk side, hvor man har oplevet en rentenedsættelse fra den europæiske centralbank samtidig med, at yderligere tiltag er blevet sat i værk. Markedet har desuden øget sandsynligheden for likviditetsprogrammer i stil med QE – noget som for bare et halvt år siden virkede usandsynligt.

Samlet set har tiltroen til væksten – og ikke mindst centralbankernes understøttende hånd – medført rekordhøje niveauer på aktiemarkederne flere steder, samtidig med at renten er faldet til rekordlave niveauer.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014

Vi forventer et positivt afkast i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder

Vores samlede investeringsproces er trukket i retning af en neutral risikoudnyttelse, hvor de fundamentale indikatorer er understøttende for risikoaktiver, mens signaler fra vores momentum-baserede indikatorer er mere negative.

Da de seneste aktiekursstigninger blandt andet er sket under meget lav volatilitet og lav volumen, samtidig med at flere indikatorer tyder på et anstrengt marked, vurderer vi, at aktiemarkedet virker sårbart i forhold til negative overraskelser.

Derfor har vi benyttet de nye rekordniveauer til at reducere vores aktieeksponering i løbet af juni. Vi har købt traditionelle obligationer og suppleret købet

med nye obligationsmarkeder, fordi vi finder renteforskellen til traditionelle obligationer attraktiv.

Eftersom vi vurderer, at obligationer i nærmeste fremtid vil give bedre afkast end kontanter, har vi samtidig placeret kontantandelen i obligationer.

Porteføljen er således i øjeblikket meget balanceret med hensyn til risiko- og rammeudnyttelse, og på kort sigt er allokeringen påvirket af bekymringen for en eventuel korrektion på markederne.

## Jyske Invest Growth Strategy

### Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 60 – 100%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer samt obligationer udstedt af virksomheder. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i værdipapirer, der ikke er børsnoterede.

#### 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"><li>• 80% MSCI AC World, inkl. nettoudbytte</li><li>• 10% JP Morgan Hedged ECU Unit Government Bond Index Global</li><li>• 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified</li><li>• 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index</li><li>• 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index</li></ul>
Risikoindikator	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](http://jyskeinvest.com).

### Risikoprofil

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

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

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

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

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

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

#### *Særlige risici ved blandede afdelinger*

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

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

##### Kreditrisiko

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

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

sempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

#### *Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)*

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

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

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

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

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

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

## Valutarisiko

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

### Eksporeret mod flere lande

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

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

### Udviklingen i 1. halvår af 2014

Afdelingen gav et afkast på 3,53% i første halvår 2014, hvilket er 1,70 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014.

I første kvartal skabte den tilsyneladende økonomiske vækstnedgang fra primært USA og sekundært Kina bekymring omkring den reelle tilstand i den globale vækst set i lyset af, at de nye markeder allerede generelt skrantede. Vejrliget i USA og den økonomiske reformproces i Kina tilskrives hovedparten af skylden for de vigende nøgletal.

Desuden fik Ruslands annektering af Krim-halvøen med ét den geopolitiske usikkerhed til at stige betragteligt med store markedsudsving i primært de risikofyldte aktiver til følge.

Efter at markedet i første kvartal var meget bekymret for væksten i bruttonationalproduktet i specielt USA og Kina samt uro på Krim-halvøen, blev andet kvartal præget af langt mere positive tendenser. Således blev vækstbekymringerne afløst af optimisme og en tro på, at opbremsningen i væksttallene kun var af midlertidig karakter. Dette kan blandt andet aflæses i de fremadskuende vækstindikatorer, som flere steder har indhentet det forsømte og igen signalerer vækst på et acceptabelt niveau. Derudover eskalerede Krim-krisen ikke yderligere, uden dog at konflikten er løst, og det er indtil videre blevet opfattet positivt af markedet.

På trods af første kvartals afmatning i nøgletallene fortsatte den amerikanske centralbank (FED) den påbegyndte nedtrapning af likviditetsprogrammet QE, og markedet inddiskonterer nu den første renteforhøjelse i andet halvår af 2015. Centralbankchefen i FED var i starten af året noget mere skarp i sin retorik, hvilket den seneste tid er afløst af mere lempelige toner. Dette har medført relativt kraftige rentefald. Rentefaldene er yderligere blevet påvirket af helt nye toner fra europæisk side, hvor man har oplevet en rentenedsættelse fra den europæiske centralbank samtidig med, at yderligere tiltag er blevet sat i værk. Markedet har desuden øget sandsynligheden for likviditetsprogrammer i stil med QE – noget som for bare et halvt år siden virkede usandsynligt.

Samlet set har tiltroen til væksten – og ikke mindst centralbankernes understøttende hånd – medført rekordhøje niveauer på aktiemarkederne flere steder, samtidig med at renten er faldet til rekordlave niveauer.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014

Vi forventer et positivt afkast i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder.

Vores samlede investeringsproces er trukket i retning af en neutral risikoudnyttelse, hvor de fundamentale indikatorer er understøttende for risikoaktiver, mens signaler fra vores momentum-baserede indikatorer er mere negative.

Da de seneste aktiekursstigninger blandt andet er sket under meget lav volatilitet og lav volumen, samtidig med at flere indikatorer tyder på et anstrengt marked, vurderer vi, at aktiemarkedet virker sårbart i forhold til negative overraskelser.

Derfor har vi benyttet de nye rekordniveauer til at reducere vores aktieeksponering i løbet af juni. Vi har købt traditionelle obligationer og suppleret købet med nye obligationsmarkeder, fordi vi finder renteforskellen til traditionelle obligationer attraktiv.

Eftersom vi vurderer, at obligationer i nærmeste fremtid vil give bedre afkast end kontanter, har vi samtidig placeret kontantandelen i obligationer.

Porteføljen er således i øjeblikket meget balanceret med hensyn til risiko- og rammeudnyttelse, og på kort sigt er allokeringen påvirket af bekymringen for en eventuel korrektion på markederne.

## Jyske Invest Aggressive Strategy

(Binavn: Jyske Invest Favourite Equities)

(I Schweiz registreret som Jyske Invest Aggressive Strategy)

### Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Aggressive Strategy investerer fortrinsvis i en globalt sammensat aktieportefølje. Selskaberne er spredt på regioner, lande og sektorer. Porteføljen vil typisk bestå af 30 – 50 selskaber. Afdelingen kan placere op til 10% af formuen i aktier, der ikke er børsnoterede.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016262488/ DK0060005924
Børsnoteret	Nej
Oprettet	24. juli 2000
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	MSCI AC World Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindeks	5
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

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

#### Risikoprofil

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved aktieafdelinger

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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



### *Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)*

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

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

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

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

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

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

### *Valutarisiko*

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller

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

### *Eksponering mod flere lande*

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

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

### **Udviklingen i 1. halvår af 2014**

Afdelingen gav et afkast på 4,67% i første halvår 2014, hvilket er lavere end markedsafkastet på 6,86%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, vi vurderede, der var til stede ved indgangen til 2014. Til gengæld var afkastet i forhold til benchmark ikke tilfredsstillende. Vi klarede os dårligere end markedet som følge af aktievalget inden for finans.

Første halvår som helhed har været en positiv oplevelse på aktiemarkedene – med stigninger på knap 7%. Olieselskaberne har domineret, men også forsyningsselskaberne og selskaber inden for sundhedspleje har været efterspurgt. Interessen for forsyningsselskaber skyldtes blandt andet en hård vinter i dele af USA, imens sundhedspleje har været præget af selskabernes smag for virksomhedsopkøb.

Et merafkast i både maj og juni i afdelingen var ikke nok til at opveje en svær start på året. Afdelingen er 2,19 procentpoint efter benchmark i første halvår, og den store synder var finans. I starten af året var vi ramt af en serie af dårlige nyheder på vores finansaktier. Sberbank var ramt af tumulten i Ukraine, Sumitomo Mitsui Financial Group var mærket af manglende fremdrift i Abenomics, BNP var ramt af en bøde fra de amerikanske myndigheder på 9 mia. dollars og Aberdeen Asset Management var ramt af skuffende afkast i deres afdelinger og mindre appetit for de nye aktiemarkeder. Tabet på disse fire aktier stod for mere end det samlede efterslæb i afdelingen.

Udover finans var afdelingen også mærket af kursfaldet i Chicago Bridge & Iron (CBI). Sidstnævnte blev ramt af, at et analysehus med speciale i negative

analyser satte fokus på CBI's bogføringstekniske håndtering af et stort virksomhedsopkøb. Vores vurdering er, at selskabet ikke har foretaget noget forkert, at casen er intakt, og at store opkøb altid vil være genstand for subjektive vurderinger.

Til gengæld har afdelingen klaret sig bedre inden for energi og forbrugsgoder. Inden for forbrugsgoder var det især danske Pandora (+45%), der gjorde sig bemærket, mens vores eksponering mod olie er sket primært gennem Continental Resources (+41%) og Schlumberger (+33%).

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

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

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

I halvårsrapportens afsnit om Forventninger til markederne i 2. halvår 2014 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 2014**

Vi forventer et positivt afkast på aktiemarkederne i anden halvdel af 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i samme størrelsesorden som i årets første seks måneder, hvor aktiemarkederne overraskede positivt og steg 7% i gennemsnit.

Kursstigningerne i første halvår blev realiseret på baggrund af stigende tiltro til den fremtidige vækst i USA og håb om bedre tider i Europa. Kursstigningerne har medført en højere prisfastsættelse, idet indtjeningsforventningerne ikke er fulgt med i samme tempo. Efter nedjusteringer af indtjeningsforventningerne i starten af året, er der dog en lille tendens til opjusteringer i USA de seneste måneder, alt imens indtjeningsforventningerne i Europa fortsat nedrevideres, og Japan er fladet ud. Det skaber grobund for optimisme. Vi forventer fortsat, indtjeningen skal øges med 5-10% i 2014.

Aktierne er efter de seneste stigninger ikke så billige målt på prisen i forhold til overskuddet som i de seneste år, men er dog stadig fair prisfastsat målt i forhold til et langsigtet gennemsnit. Målt på pris i forhold til forventet overskud i 2014 handler markedet til cirka 15 gange overskuddet. Sammenlignet med andre aktiver ser aktier fortsat relativt attraktive ud og derfor vurderer vi, at tiltagende vækst i den amerikanske økonomi og positivt nyt fra Kina kan medføre globale aktiekursstigninger. Vi forventer ligeledes, at tendensen fra første halvår med stigende aktivitet omkring fusioner og opkøb, kombineret med at investorerne flytter penge til aktier, fortsat vil understøtte aktiekurserne.

Vi vurderer, at de største risici for aktiemarkederne i andet halvår er skuffelser fra den amerikanske økonomi, en mere aggressiv amerikansk centralbank og i kølvandet herpå kraftigt stigende renter og negative nyheder omkring Kinas banksektor og boligmarked. Eskalering af situationen i et af brændpunkterne rundt om i verden, i et omfang hvor det vil få global indflydelse, er også en risiko. Eksempelvis Syrien, Irak eller Ukraine.

# Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2014 for Investeringsforeningen Jyske Invest Internationals 33 afdelinger.

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

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

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

Silkeborg, den 28. august 2014

## Bestyrelse

Svend Hylleberg  
Formand

Hans Frimor  
Næstformand

Steen Konradsen

Soli Preuthun

## Direktion

### Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen  
Managing Director

# Jyske Invest Danish Bonds

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 DKK	2013 1.000 DKK
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	2.439	3.252
<b>I alt renter</b>	2.439	3.252
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	6.101	-5.598
Afledte finansielle instr.	0	-3
Valutakonti	0	-2
Handelsomkostninger	2	69
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	6.099	-5.672
<b>I alt nettoindtægter</b>	8.538	-2.420
Administrationsomkostninger	733	899
<b>Resultat før skat</b>	7.805	-3.319
<b>Halvårets nettoresultat</b>	7.805	-3.319

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 DKK	31.12.2013 1.000 DKK
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	6.081	2.385
<b>I alt likvide midler</b>	6.081	2.385
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	210.846	166.946
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.145	5.074
<b>I alt obligationer</b>	215.991	172.020
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.724	1.823
Andre tilgodehavender	42	0
<b>I alt andre aktiver</b>	1.766	1.823
<b>AKTIVER I ALT</b>	223.838	176.228
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	220.481	175.117
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.357	1.111
<b>I alt anden gæld</b>	3.357	1.111
<b>PASSIVER I ALT</b>	223.838	176.228

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			97,96	98,23
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 DKK Formue-værdi	Antal andele	1.000 DKK Formue-værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	767.550	175.117	1.056.813	242.463
Emissioner siden 31/12	229.200	54.100	318.757	72.588
Indløsninger siden 31/12	70.970	16.541	608.020	138.113
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		7.805		-1.821
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>925.780</b>	<b>220.481</b>	<b>767.550</b>	<b>175.117</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 DKK)	4.949	552	4.330	-3.319	7.805
Antal andele	547.150	675.742	1.358.716	1.120.843	925.780
Medlemmernes formue (1.000 DKK)	112.600	138.612	302.204	253.890	220.481
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (DKK pr. andel)	205,79	205,13	222,42	226,52	238,16
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	6,36	0,21	1,18	-1,95	3,17
- Afdeling	4,63	0,44	1,68	-1,27	4,39
Administrationsomkostninger (i %)	0,45	0,37	0,37	0,37	0,39
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 DKK):					
- Køb	34.824	25.964	196.548	161.598	118.523
- Salg	33.644	10.849	137.309	143.109	80.652
- I alt	68.468	36.813	333.857	304.707	199.175
Omsætningshastighed	0,23	0,01	0,44	0,50	0,34
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 DKK):					
- Handelsomkostninger i alt	19	12	77	69	2
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,02	0,01	0,03	0,03	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,35	0,58	1,10	1,19	1,05
- Afdeling	0,04	0,25	0,76	1,07	1,20
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,55	3,65	3,99	4,03	3,52
- Afdeling	3,30	3,38	3,70	3,40	2,57
Tracking Error (i %)**					1,25

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

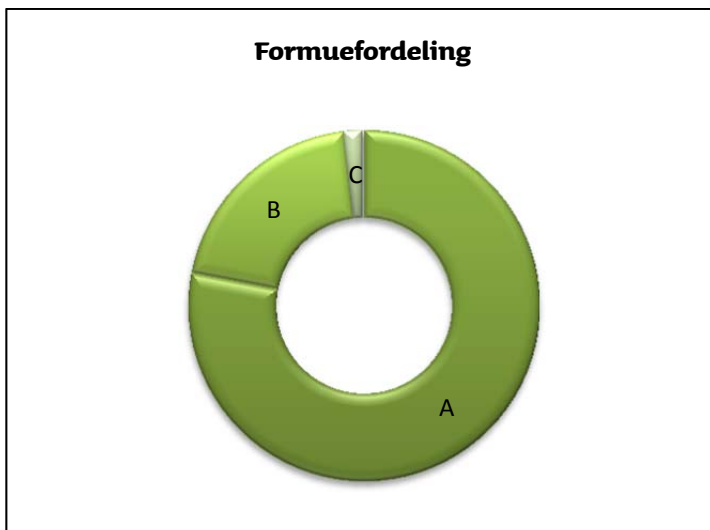
## Noter



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

### Største beholdninger

4,00% Dansk Statslån st. 2019	11,52%
2,00% BRFKredit 111.E 2029	7,42%
0,10% Danske Stat DGBi 2023	7,12%
2,00% Nykredit (TK) 12GBapnc 2017	6,64%
3,00% Nykredit (TK) 01E A 2044	5,97%



- A Realkredit-/virksomhedsobl. **78,00%**
- B Stater og internationale institutioner **20,20%**
- C Øvrige **1,80%**

# Jyske Invest Swedish Bonds

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 SEK	2013 1.000 SEK
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	866	1.413
<b>I alt renter</b>	866	1.413
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	2.016	-3.490
Valutakonti	0	1
Handelsomkostninger	3	28
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	2.013	-3.517
<b>I alt nettoindtægter</b>	2.879	-2.104
Administrationsomkostninger	166	264
<b>Resultat før skat</b>	2.713	-2.368
<b>Halvårets nettoresultat</b>	2.713	-2.368

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 SEK	31.12.2013 1.000 SEK
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	1.466	490
<b>I alt likvide midler</b>	1.466	490
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	43.409	45.793
<b>I alt obligationer</b>	43.409	45.793
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	362	839
Andre tilgodehavender	9	0
<b>I alt andre aktiver</b>	371	839
<b>AKTIVER I ALT</b>	45.246	47.122
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	44.373	46.926
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	873	196
<b>I alt anden gæld</b>	873	196
<b>PASSIVER I ALT</b>	45.246	47.122

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			97,83	97,59
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			2,17	2,41
			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 SEK Formue-værdi	Antal andele	1.000 SEK Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	170.995	46.926	296.985	83.647
Emissioner siden 31/12	1.200	335	6.800	1.887
Indløsninger siden 31/12	19.850	5.601	132.790	36.531
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		2.713		-2.077
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>152.345</b>	<b>44.373</b>	<b>170.995</b>	<b>46.926</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 SEK)	3.082	1.885	438	-2.368	2.713
Antal andele	366.050	305.917	309.649	235.185	152.345
Medlemmernes formue (1.000 SEK)	91.479	76.166	83.411	64.112	44.373
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (SEK pr. andel)	249,91	248,98	269,37	272,60	291,27
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	5,30	3,51	0,46	-2,75	5,55
- Afdeling	3,59	2,48	0,53	-3,21	6,14
Administrationsomkostninger (i %)	0,47	0,39	0,37	0,37	0,37
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 SEK):					
- Køb	7.372	18.099	28.515	12.343	1.007
- Salg	9.676	18.912	30.486	26.230	5.408
- I alt	17.048	37.011	59.001	38.573	6.415
Omsætningshastighed	0,00	0,13	0,24	0,11	0,00
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 SEK):					
- Handelsomkostninger i alt	8	24	32	28	3
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,01	0,03	0,04	0,04	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,28	0,48	0,89	0,82	0,89
- Afdeling	-0,03	0,15	0,55	0,73	0,97
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	4,25	4,66	5,20	5,37	4,39
- Afdeling	4,12	4,52	4,89	4,67	3,94
Tracking Error (i %)**					1,51

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.



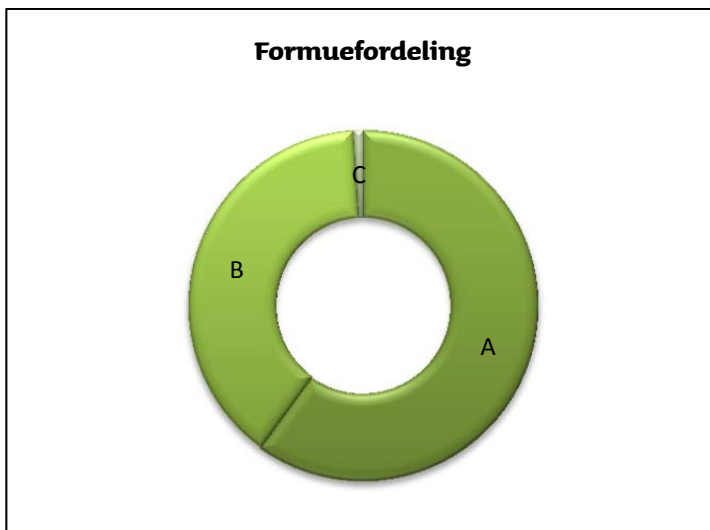
## Noter



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

### Største beholdninger

5,7% Swedbank Hypotek AB 12.05.2020	21,97%
3,25% Nordea Hypotek AB 17.06.2020	19,89%
5% European Investment Bank 01.12.2020	15,21%
6% Stadshypotek AB 21.06.2017	12,92%
3,5% Sweden Government Bond 01.06.2022	10,12%



- A Realkredit-/virksomhedsobl. **60,00%**
- B Stater og internationale institutioner **39,00%**
- C Øvrige **1,00%**

# Jyske Invest British Bonds

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 GBP	2013 1.000 GBP
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	80	153
<b>I alt renter</b>	80	153
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	174	-498
Afledte finansielle instr.	0	-10
Handelsomkostninger	2	4
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	172	-512
<b>I alt nettoindtægter</b>	252	-359
Administrationsomkostninger	15	33
<b>Resultat før skat</b>	237	-392
<b>Halvårets nettoresultat</b>	237	-392

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 GBP	31.12.2013 1.000 GBP
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	100	53
<b>I alt likvide midler</b>	100	53
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.497	6.668
<b>I alt obligationer</b>	3.497	6.668
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	52	196
Andre tilgodehavender	1	0
<b>I alt andre aktiver</b>	53	196
<b>AKTIVER I ALT</b>	3.650	6.917
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	3.603	6.917
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	47	0
<b>I alt anden gæld</b>	47	0
<b>PASSIVER I ALT</b>	3.650	6.917

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			97,06	96,40
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
		<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
		Antal	1.000 GBP	Antal
		andele	Formue-	andele
			værdi	
				1.000 GBP
				Formue-
				værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	23.149	6.917	28.194	8.780
Emissioner siden 31/12	1.072	330	16.269	4.965
Indløsninger siden 31/12	12.754	3.881	21.314	6.442
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		237		-386
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>11.467</b>	<b>3.603</b>	<b>23.149</b>	<b>6.917</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 GBP)	221	62	168	-392	237
Antal andele	14.830	18.208	17.122	35.808	11.467
Medlemmernes formue (1.000 GBP)	3.728	4.688	5.027	10.729	3.603
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (GBP pr. andel)	251,33	257,48	293,59	299,63	314,20
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	5,94	1,73	1,83	-3,21	3,54
- Afdeling	6,32	1,62	3,34	-3,78	5,15
Administrationsomkostninger (i %)	0,48	0,40	0,39	0,36	0,41
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 GBP):					
- Køb	367	2.297	731	3.642	163
- Salg	183	3.195	831	1.385	3.508
- I alt	551	5.492	1.562	5.027	3.671
Omsætningshastighed	0,00	0,29	0,00	0,06	0,00
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 GBP):					
- Handelsomkostninger i alt	1	4	1	4	2
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,01	0,07	0,03	0,04	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,38	0,48	1,06	0,89	0,83
- Afdeling	0,32	0,40	0,89	0,93	0,94
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	5,85	6,19	6,60	6,86	5,67
- Afdeling	6,57	6,95	7,12	7,65	5,69
Tracking Error (i %)**					3,02

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

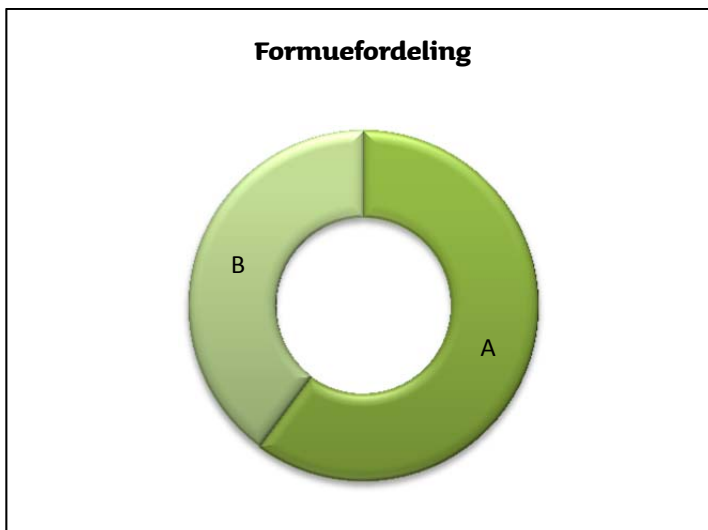
## Noter



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

**Største beholdninger**

1,75% United Kingdom Gilt 07.09.2022	12,49%
5,625% Nationwide Building Society 28.01.2026	12,01%
3,25% United Kingdom Gilt 22.01.2044	11,59%
5,25% Abbey National Treasury Services PLC/London 16.02.2029	10,97%
4,25% Barclays Bank PLC 12.01.2022	10,75%



A Realkredit-/virksomhedsobl. **60,15%**

B Stater og internationale institutioner **39,85%**

# Jyske Invest Dollar Bonds

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 USD	2013 1.000 USD
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	214	301
<b>I alt renter</b>	214	301
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	196	-966
Afledte finansielle instr.	0	-11
Handelsomkostninger	5	12
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	191	-989
<b>I alt nettoindtægter</b>	405	-688
Administrationsomkostninger	39	63
<b>Resultat før skat</b>	366	-751
<b>Halvårets nettoresultat</b>	366	-751

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 USD	31.12.2013 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	157	156
<b>I alt likvide midler</b>	157	156
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	248	1.759
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.185	14.375
<b>I alt obligationer</b>	8.433	16.134
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	78	214
Andre tilgodehavender	2	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	132
<b>I alt andre aktiver</b>	80	346
<b>AKTIVER I ALT</b>	8.670	16.636
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	8.593	16.636
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	77	0
<b>I alt anden gæld</b>	77	0
<b>PASSIVER I ALT</b>	8.670	16.636

## Noter

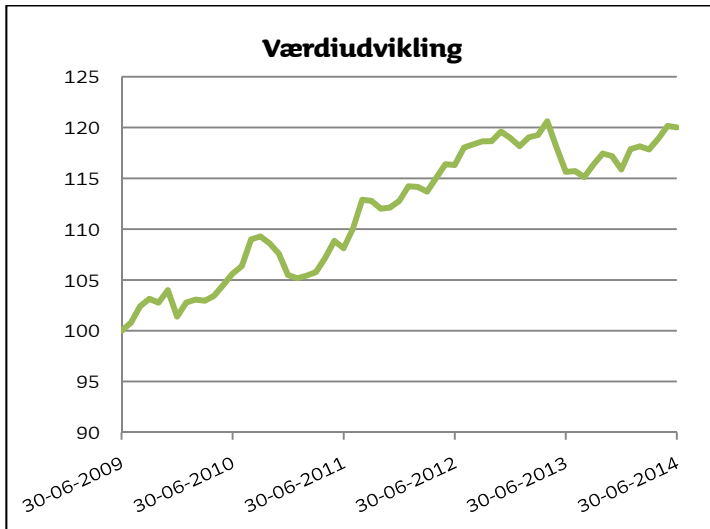
1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			98,14	96,98
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			1,86	3,02
			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 USD Formueværdi	Antal andele	1.000 USD Formueværdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	76.966	16.636	63.042	13.991
Emissioner siden 31/12	4.754	1.055	57.524	12.801
Indløsninger siden 31/12	43.336	9.464	43.600	9.483
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		366		-673
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>38.384</b>	<b>8.593</b>	<b>76.966</b>	<b>16.636</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	281	235	387	-751	366
Antal andele	33.660	52.006	60.487	103.657	38.384
Medlemmernes formue (1.000 USD)	6.631	10.488	13.124	22.358	8.593
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	197,01	201,67	216,97	215,70	223,86
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	6,01	2,31	1,67	-2,52	3,25
- Afdeling	4,17	2,51	3,15	-2,81	3,57
Administrationsomkostninger (i %)	0,48	0,38	0,38	0,35	0,39
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	315	6.085	4.409	12.395	2.861
- Salg	1.357	1.746	1.074	2.824	10.759
- I alt	1.672	7.831	5.483	15.219	13.620
Omsætningshastighed	0,00	0,15	0,01	0,06	0,13
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	1	7	5	12	5
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,02	0,07	0,04	0,07	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,48	0,71	0,94	0,64	0,82
- Afdeling	0,02	0,27	0,53	0,40	0,85
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	5,15	5,11	5,27	5,10	3,79
- Afdeling	4,49	4,63	4,67	5,23	3,61
Tracking Error (i %)**					1,63

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

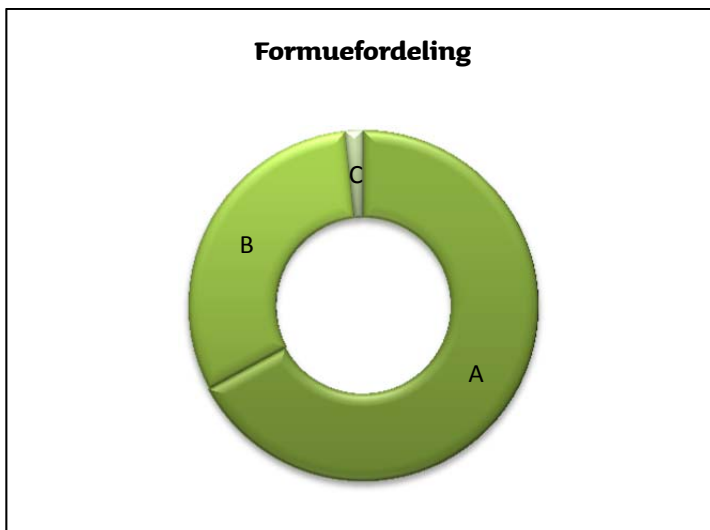
## Noter



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

**Største beholdninger**

6,25% United States Treasury Note/Bond 15.08.2023	10,94%
2,625% ING Bank NV 05.12.2022	10,86%
7,625% International Bank for Reconstruction & Development 19.01.2023	9,15%
7,375% African Development Bank 06.04.2023	8,38%
5,625% NRAM Covered Bond LLP 22.06.2017	8,36%



- A Stater og internationale institutioner **67,13%**
- B Realkredit-/virksomhedsobl. **31,17%**
- C Øvrige **1,70%**

# Jyske Invest European Bonds

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	136	275
<b>I alt renter</b>	136	275
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	535	-600
Afledte finansielle instr.	0	-2
Valutakonti	-1	1
Handelsomkostninger	5	10
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	529	-611
<b>I alt nettoindtægter</b>	665	-336
Administrationsomkostninger	30	60
<b>Resultat før skat</b>	635	-396
<b>Halvårets nettoresultat</b>	635	-396

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	19	125
<b>I alt likvide midler</b>	19	125
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.515	1.119
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.292	11.442
<b>I alt obligationer</b>	7.807	12.561
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	95	238
Andre tilgodehavender	1	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4	0
<b>I alt andre aktiver</b>	100	238
<b>AKTIVER I ALT</b>	7.926	12.924
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	7.926	12.856
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	68
<b>I alt anden gæld</b>	0	68
<b>PASSIVER I ALT</b>	7.926	12.924



## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			98,50	97,71
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 EUR Formueværdi	Antal andele	1.000 EUR Formueværdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	319.533	12.856	368.295	14.767
Emissioner siden 31/12	17.835	747	236.478	9.491
Indløsninger siden 31/12	154.101	6.312	285.240	11.368
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		635		-34
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>183.267</b>	<b>7.926</b>	<b>319.533</b>	<b>12.856</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	1.233	-181	421	-396	635
Antal andele	543.590	420.499	329.702	490.658	183.267
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	18.829	14.108	12.221	19.323	7.926
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	34,64	33,55	37,07	39,38	43,25
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	5,86	-0,09	3,85	-1,87	7,07
- Afdeling	6,61	-0,94	3,31	-1,78	7,50
Administrationsomkostninger (i %)	0,48	0,40	0,38	0,36	0,39
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	5.734	4.056	4.415	12.158	4.012
- Salg	4.957	7.488	6.729	6.959	9.300
- I alt	10.691	11.545	11.144	19.117	13.312
Omsætningshastighed	0,15	0,23	0,28	0,32	0,39
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	7	7	7	10	5
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,04	0,05	0,05	0,06	0,06
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,15	0,27	0,82	1,08	1,21
- Afdeling	-0,27	-0,16	0,40	0,86	1,19
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,44	3,85	4,43	4,64	4,45
- Afdeling	3,34	3,89	4,60	4,93	4,12
Tracking Error (i %)**					1,40

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

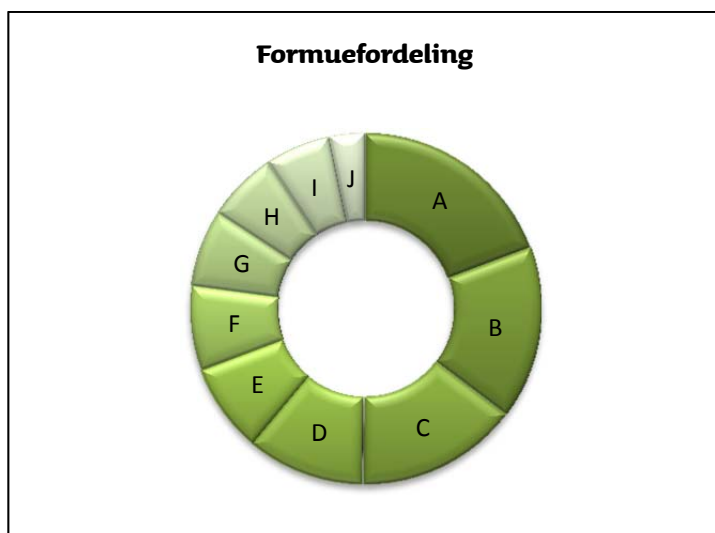
## Noter



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

**Største beholdninger**

2,00% Realkredit Danmark 10S TA 2022	9,29%
1,75 Nykredit 28-01-2019 (JCB)	9,11%
2,375% ABN AMRO Bank NV 23.01.2024	8,23%
5,5% Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 01.09.2022	7,86%
4,25% Societe Generale SCF SA 03.02.2023	7,08%



- A Danmark **19,30%**
- B England **16,00%**
- C Italien **14,90%**
- D Spanien **10,90%**
- E Holland **8,20%**
- F Sverige **7,80%**
- G Frankrig **7,10%**
- H Finland **6,50%**
- I Tyskland **6,00%**
- J Irland **3,30%**

# Jyske Invest Favourite Bonds

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	528	713
<b>I alt renter</b>	528	713
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	1.093	-1.310
Afledte finansielle instr.	-245	-208
Valutakonti	-6	27
Øvrige aktiver/passiver	2	-1
Handelsomkostninger	4	29
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	840	-1.521
<b>I alt nettoindtægter</b>	1.368	-808
Administrationsomkostninger	124	170
<b>Resultat før skat</b>	1.244	-978
<b>Halvårets nettoresultat</b>	1.244	-978

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	697	237
<b>I alt likvide midler</b>	697	237
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.650	1.583
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.028	23.693
<b>I alt obligationer</b>	23.678	25.276
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	26	63
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	306
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	26	369
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	307	437
Andre tilgodehavender	7	0
<b>I alt andre aktiver</b>	314	437
<b>AKTIVER I ALT</b>	24.715	26.319
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	24.222	26.152
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	25	41
Unoterede afledte finansielle instrumenter	102	40
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	127	81
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	366	86
<b>I alt anden gæld</b>	366	86
<b>PASSIVER I ALT</b>	24.715	26.319

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,76	96,73
Øvrige finansielle instrumenter			-0,42	1,02
Andre aktiver/anden gæld			2,66	2,25
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	197.140	26.152	292.880	39.425
Emissioner siden 31/12	6.086	836	7.120	955
Indløsninger siden 31/12	29.514	4.010	102.860	13.747
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.244		-481
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>173.712</b>	<b>24.222</b>	<b>197.140</b>	<b>26.152</b>

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	2.145	340	1.405	-978	1.244
Antal andele	294.620	380.321	305.423	240.495	173.712
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	35.720	46.798	39.214	31.392	24.222
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	121,24	123,05	128,39	130,53	139,44
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	4,28	2,01	3,09	-1,62	4,58
- Afdeling	6,85	0,70	3,55	-3,03	5,11
Administrationsomkostninger (i %)	0,52	0,52	0,52	0,48	0,50
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	21.757	19.160	20.859	19.586	2.859
- Salg	18.886	20.743	22.736	25.395	5.547
- I alt	40.643	39.903	43.595	44.981	8.406
Omsætningshastighed	0,47	0,33	0,45	0,50	0,07
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	28	31	32	29	4
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,08	0,07	0,08	0,08	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,36	0,79	1,08	1,26	1,72
- Afdeling	0,55	0,77	0,91	0,90	1,33
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	2,89	2,88	3,00	3,10	2,60
- Afdeling	3,98	4,08	4,31	4,72	3,03
Tracking Error (i %)**					2,12

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

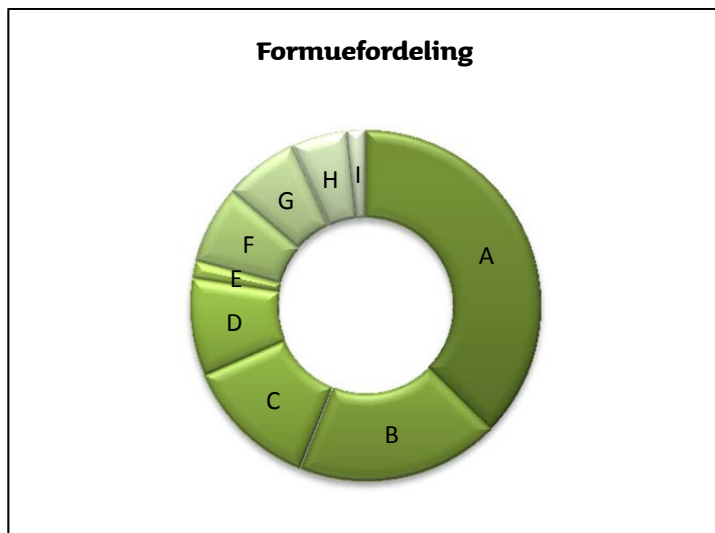
## Noter



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

**Største beholdninger**

4,25% Spain Government Bond 31.10.2016	5,97%
4,75% Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 01.05.2017	5,76%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	5,25%
0,250% Bundesobligation 13.04.2018	4,97%
4,875% European Investment Bank 15.02.2036	4,78%



- A Euroland **37,40%**
- B England **18,70%**
- C Øvrige **12,40%**
- D USA **9,00%**
- E Rusland **1,60%**
- F Internationale organisationer **7,20%**
- G Danmark **6,90%**
- H Norge **5,10%**
- I Mexico **1,70%**

# Jyske Invest Emerging Market Bonds

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 USD	2013 1.000 USD
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	589	853
<b>I alt renter</b>	589	853
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	1.150	-3.272
Afledte finansielle instr.	-61	216
Valutakonti	1	-5
Øvrige aktiver/passiver	1	0
Handelsomkostninger	8	15
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	1.083	-3.076
<b>I alt nettoindtægter</b>	1.672	-2.223
Administrationsomkostninger	128	183
<b>Resultat før skat</b>	1.544	-2.406
<b>Halvårets nettoresultat</b>	1.544	-2.406

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 USD	31.12.2013 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	745	282
<b>I alt likvide midler</b>	745	282
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.120	19.003
Unoterede obligationer	80	300
<b>I alt obligationer</b>	22.200	19.303
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	32
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	1
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	0	33
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	346	316
Andre tilgodehavender	7	0
<b>I alt andre aktiver</b>	353	316
<b>AKTIVER I ALT</b>	23.298	19.934
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	22.592	19.820
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	3	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	9	1
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	12	1
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	694	113
<b>I alt anden gæld</b>	694	113
<b>PASSIVER I ALT</b>	23.298	19.934

## Noter

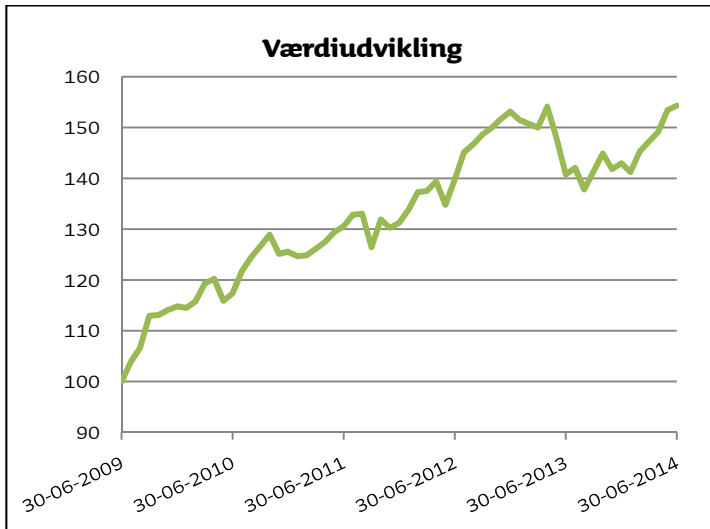
1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Øvrige finansielle instrumenter			97,90	96,04
Andre aktiver/anden gæld			0,31	1,51
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
			<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>
			1.000 USD	1.000 USD
			Antal andele	Formue-værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	49.447	19.820	73.177	31.418
Emissioner siden 31/12	6.676	2.850	3.810	1.604
Indløsninger siden 31/12	3.910	1.622	27.540	11.204
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.544		-1.998
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>52.213</b>	<b>22.592</b>	<b>49.447</b>	<b>19.820</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	420	737	1.195	-2.406	1.544
Antal andele	58.910	52.623	66.945	69.257	52.213
Medlemmernes formue (1.000 USD)	19.383	19.264	26.232	27.336	22.592
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	329,05	366,08	391,85	394,70	432,68
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	5,56	4,76	7,12	-7,77	8,67
- Afdeling	2,24	4,01	6,49	-8,07	7,94
Administrationsomkostninger (i %)	0,65	0,64	0,64	0,61	0,62
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	16.658	8.886	16.678	7.948	9.331
- Salg	16.607	10.171	8.130	9.483	7.584
- I alt	33.265	19.057	24.808	17.431	16.915
Omsætningshastighed	0,79	0,34	0,33	0,21	0,29
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	22	13	19	15	8
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,11	0,07	0,09	0,05	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,51	0,65	0,65	0,64	1,34
- Afdeling	0,36	0,47	0,36	0,41	1,08
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	10,41	10,51	10,93	11,42	7,07
- Afdeling	11,83	11,63	12,14	11,92	6,78
Tracking Error (i %)**					1,03

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

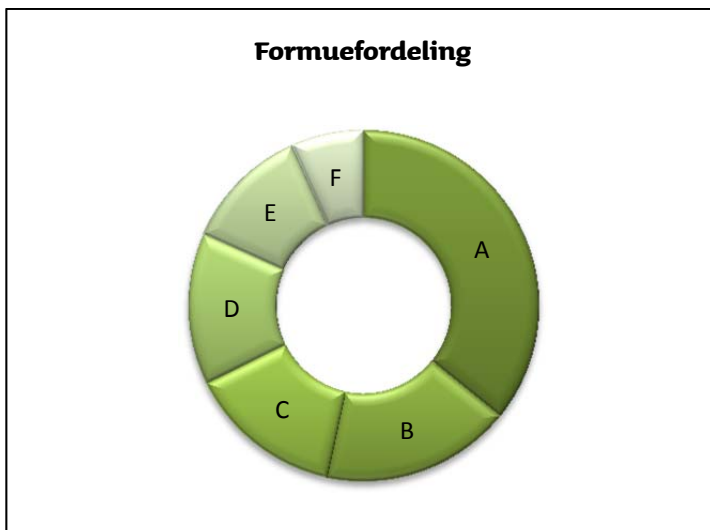
## Noter



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

**Største beholdninger**

7,5% Russian Foreign Bond - Eurobond 31.03.2030	2,64%
5,875% Indonesia Government International Bond 13.03.2020	1,88%
5,5% Philippine Government International Bond 30.03.2026	1,81%
6,375% Gabonese Republic 12.12.2024	1,81%
11,85% Colombia Government International Bond 09.03.2028	1,72%



- A Latinamerika **35,80%**
- B Østeuropa **17,60%**
- C Øvrige **14,30%**
- D Fjernøsten **14,00%**
- E Afrika **11,60%**
- F Europa **6,70%**



# Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	777	1.115
<b>I alt renter</b>	777	1.115
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	1.516	-3.337
Afledte finansielle instr.	-172	-376
Valutakonti	-29	-256
Øvrige aktiver/passiver	17	0
Handelsomkostninger	13	25
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	1.319	-3.994
<b>I alt nettoindtægter</b>	2.096	-2.879
Administrationsomkostninger	168	234
<b>Resultat før skat</b>	1.928	-3.113
<b>Halvårets nettoresultat</b>	1.928	-3.113

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	765	345
<b>I alt likvide midler</b>	765	345
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	32.724	26.084
Unoterede obligationer	582	494
<b>I alt obligationer</b>	33.306	26.578
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	32
Unoterede afledte finansielle instrumenter	269	22
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	269	54
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	493	414
Andre tilgodehavender	10	0
<b>I alt andre aktiver</b>	503	414
<b>AKTIVER I ALT</b>	34.843	27.391
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	34.306	27.363
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	6	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	8	0
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	529	28
<b>I alt anden gæld</b>	529	28
<b>PASSIVER I ALT</b>	34.843	27.391

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter			95,37	95,44		
Øvrige finansielle instrumenter			2,47	1,89		
Andre aktiver/anden gæld			2,16	2,67		
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>		
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.						
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.						
			<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
			Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>						
Medlemmernes formue (primo)		111.721	27.363	163.546	43.198	
Emissioner siden 31/12		33.834	8.923	29.102	7.387	
Indløsninger siden 31/12		15.749	3.908	80.927	20.321	
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen			1.928		-2.901	
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>129.806</b>	<b>34.306</b>	<b>111.721</b>	<b>27.363</b>	

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	2.891	2.064	3.221	-3.113	1.928
Antal andele	289.110	225.437	223.257	134.241	129.806
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	58.683	50.086	53.806	32.468	34.306
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	202,98	222,17	241,01	241,86	264,29
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	4,96	5,06	6,68	-7,98	8,64
- Afdeling	5,28	3,91	6,68	-8,43	7,91
Administrationsomkostninger (i %)	0,65	0,64	0,64	0,61	0,63
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	46.869	34.934	30.704	12.792	16.789
- Salg	59.576	33.166	28.372	20.307	11.576
- I alt	106.445	68.100	59.076	33.099	28.365
Omsætningshastighed	0,76	0,30	0,37	0,24	0,28
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	57	34	42	25	13
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,10	0,06	0,08	0,06	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,37	0,54	0,57	0,54	1,27
- Afdeling	0,25	0,40	0,36	0,43	1,18
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	10,97	11,07	11,49	11,98	7,10
- Afdeling	11,68	11,33	11,76	11,78	6,61
Tracking Error (i %)**					0,93

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

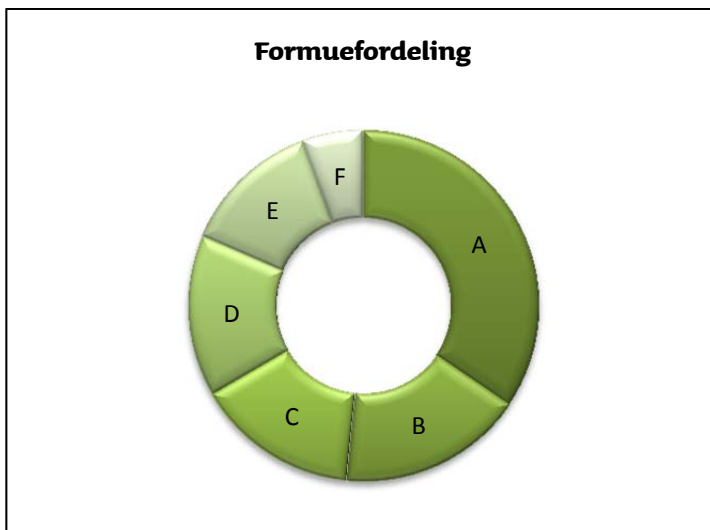
## Noter



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

**Største beholdninger**

8,375% Philippine Government International Bond 17.06.2019	2,12%
6,375% Gabonese Republic 12.12.2024	1,99%
7,5% Russian Foreign Bond - Eurobond 31.03.2030	1,86%
11,85% Colombia Government International Bond 09.03.2028	1,66%
6,95% Kazakhstan Temir Zholy Finance BV 10.07.2042	1,62%



- A Latinamerika **34,50%**
- B Østeuropa **17,10%**
- C Asien **15,00%**
- D Øvrige **14,90%**
- E Afrika **12,90%**
- F Europa **5,60%**

# Jyske Invest Emerging Local Market Bonds

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	1.597	2.474
<b>I alt renter</b>	1.597	2.474
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	1.272	-8.060
Afledte finansielle instr.	21	-89
Valutakonti	-37	-213
Øvrige aktiver/passiver	0	-5
Handelsomkostninger	26	60
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	1.230	-8.427
<b>I alt nettoindtægter</b>	2.827	-5.953
Administrationsomkostninger	317	558
<b>Resultat før skat</b>	2.510	-6.511
Skat	14	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	2.496	-6.511

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	2.312	717
<b>I alt likvide midler</b>	2.312	717
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	40.193	51.765
Unoterede obligationer	3.498	4.220
<b>I alt obligationer</b>	43.691	55.985
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	22	146
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	22	146
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	858	957
Andre tilgodehavender	14	0
<b>I alt andre aktiver</b>	872	957
<b>AKTIVER I ALT</b>	46.897	57.805
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	45.931	57.504
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	53	61
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	53	61
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	913	240
<b>I alt anden gæld</b>	913	240
<b>PASSIVER I ALT</b>	46.897	57.805

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			87,51	90,02
Øvrige finansielle instrumenter			7,55	7,49
Andre aktiver/anden gæld			4,94	2,49
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	382.198	57.504	446.108	76.847
Emissioner siden 31/12	1.030	162	127.585	21.940
Indløsninger siden 31/12	94.408	14.231	191.495	29.890
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		2.496		-11.393
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>288.820</b>	<b>45.931</b>	<b>382.198</b>	<b>57.504</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	9.225	-1.683	7.152	-6.511	2.496
Antal andele	395.040	492.223	370.434	548.273	288.820
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	58.493	70.942	59.940	87.985	45.931
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	148,07	144,13	161,81	160,48	159,03
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	18,70	-1,04	12,26	-6,51	6,68
- Afdeling	17,58	-2,08	11,65	-6,84	5,70
Administrationsomkostninger (i %)	0,66	0,67	0,66	0,63	0,65
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	40.854	21.412	16.171	47.333	20.023
- Salg	34.324	24.287	26.061	30.948	33.589
- I alt	75.178	45.699	42.232	78.281	53.612
Omsætningshastighed	0,31	0,18	0,19	0,31	0,40
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	80	56	26	60	26
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,14	0,08	0,04	0,07	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,76	0,96	0,87	0,97	0,90
- Afdeling	0,57	0,71	0,53	0,64	0,73
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	8,86	8,20	8,84	9,35	8,49
- Afdeling	10,58	9,57	9,62	9,54	8,04
Tracking Error (i %)**					0,93

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

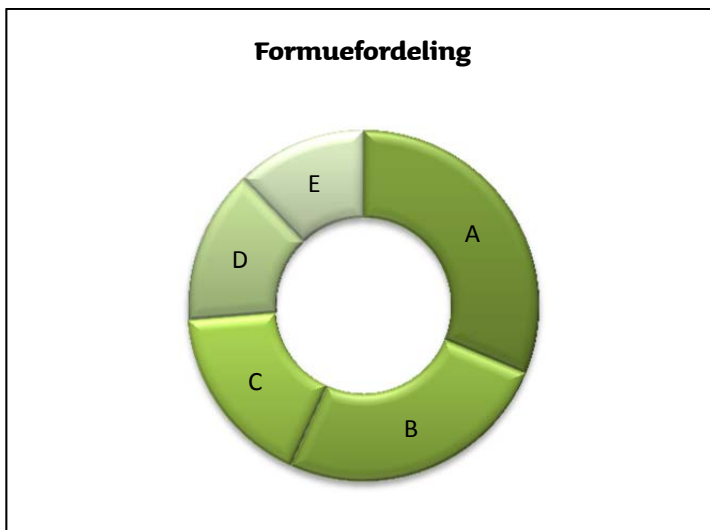
## Noter



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

**Største beholdninger**

10% Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F 01.01.2017	6,62%
8,25% South Africa Government Bond 15.09.2017	4,21%
7,75% Hungary Government Bond 24.08.2015	3,22%
8,3% Russian Railways via RZD Capital PLC 02.04.2019	3,09%
5,5% Poland Government Bond 25.04.2015	2,98%



- A Latinamerika **31,30%**
- B Østeuropa **25,50%**
- C Fjernøsten **16,90%**
- D Øvrige **14,20%**
- E Afrika **12,10%**

# Jyske Invest High Yield Corporate Bonds

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	2.044	2.512
<b>I alt renter</b>	2.044	2.512
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	2.286	-1.502
Kapitalandele	2	0
Afledte finansielle instr.	-327	-197
Valutakonti	-5	3
Øvrige aktiver/passiver	-1	-7
Handelsomkostninger	28	39
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	1.927	-1.742
<b>I alt nettoindtægter</b>	3.971	770
Administrationsomkostninger	406	460
<b>Resultat før skat</b>	3.565	310
<b>Halvårets nettoresultat</b>	3.565	310

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	905	650
<b>I alt likvide midler</b>	905	650
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.358	1.644
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	56.700	63.146
Unoterede obligationer	1.866	1.857
<b>I alt obligationer</b>	59.924	66.647
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	218	37
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	218	37
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.006	1.380
Andre tilgodehavender	19	0
<b>I alt andre aktiver</b>	1.025	1.380
<b>AKTIVER I ALT</b>	62.072	68.714
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	61.516	68.605
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6	51
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	6	51
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	550	58
<b>I alt anden gæld</b>	550	58
<b>PASSIVER I ALT</b>	62.072	68.714

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter			94,38	94,44		
Øvrige finansielle instrumenter			3,38	2,69		
Andre aktiver/anden gæld			2,24	2,87		
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>		
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.						
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.						
			<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
			Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>						
Medlemmernes formue (primo)		413.821	68.605	491.486	76.326	
Emissioner siden 31/12		8.205	1.405	32.275	5.119	
Indløsninger siden 31/12		70.670	12.059	109.940	17.620	
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen			3.565		4.780	
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>351.356</b>	<b>61.516</b>	<b>413.821</b>	<b>68.605</b>	

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	3.610	3.105	4.821	310	3.565
Antal andele	674.080	696.323	486.854	462.921	351.356
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	85.032	97.848	69.144	72.122	61.516
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	126,15	140,52	142,02	155,80	175,08
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	4,86	4,43	8,64	1,28	5,43
- Afdeling	4,33	3,16	7,95	0,32	5,61
Administrationsomkostninger (i %)	0,65	0,64	0,64	0,61	0,63
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	23.196	49.025	24.862	30.110	27.463
- Salg	29.477	42.225	24.523	28.486	36.463
- I alt	52.673	91.250	49.385	58.596	63.926
Omsætningshastighed	0,16	0,23	0,28	0,27	0,38
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	28	67	33	39	28
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,03	0,07	0,05	0,05	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,24	0,43	0,46	0,77	1,90
- Afdeling	0,06	0,19	0,15	0,39	1,34
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	11,26	11,41	12,15	11,93	6,33
- Afdeling	13,97	14,15	15,19	10,44	5,50
Tracking Error (i %)**					2,15

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.



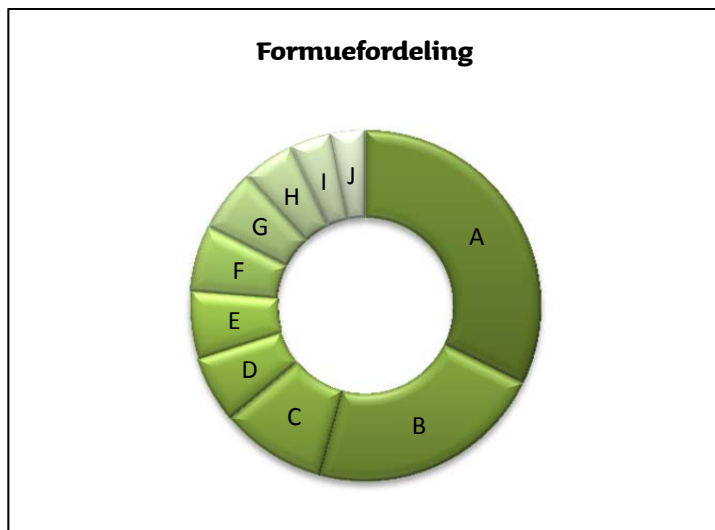
## Noter



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

**Største beholdninger**

5,5% Eksportfinans ASA 25.05.2016	1,97%
6,464% T-Mobile USA Inc 28.04.2019	1,89%
7% CE Energy AS 01.02.2021	1,86%
4,625% Deutsche Annington Finance BV 08.04.2074	1,85%
13% Lloyds Bank PLC 31.12.2099	1,76%



- A Forbrugsgoder **32,30%**
- B Finans **21,90%**
- C Materialer **9,70%**
- D Telekomm. **6,20%**
- E Forsyning **6,20%**
- F Energi **6,10%**
- G Industri **5,80%**
- H Sundhedspleje **4,80%**
- I Konsumentvarer **3,80%**
- J IT **3,20%**

# Jyske Invest High Grade Corporate Bonds

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter:</b>		
Renteindtægter	279	491
<b>I alt renter</b>	279	491
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	333	-392
Afledte finansielle instr.	134	11
Handelsomkostninger	6	14
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	461	-395
<b>I alt nettoindtægter</b>	740	96
Administrationsomkostninger	64	95
<b>Resultat før skat</b>	676	1
<b>Halvårets nettoresultat</b>	676	1

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	778	353
<b>I alt likvide midler</b>	778	353
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	310	290
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.849	13.604
Unoterede obligationer	155	0
<b>I alt obligationer</b>	12.314	13.894
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	15	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	15	0
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	227	297
Andre tilgodehavender	4	0
<b>I alt andre aktiver</b>	231	297
<b>AKTIVER I ALT</b>	13.338	14.544
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	13.084	14.472
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	27
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	0	27
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	254	45
<b>I alt anden gæld</b>	254	45
<b>PASSIVER I ALT</b>	13.338	14.544

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			93,04	95,82
Øvrige finansielle instrumenter			1,18	0,00
Andre aktiver/anden gæld			5,78	4,18
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	124.094	14.472	243.054	27.786
Emissioner siden 31/12	6.255	754	11.700	1.345
Indløsninger siden 31/12	23.550	2.818	130.660	15.032
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		676		373
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>106.799</b>	<b>13.084</b>	<b>124.094</b>	<b>14.472</b>

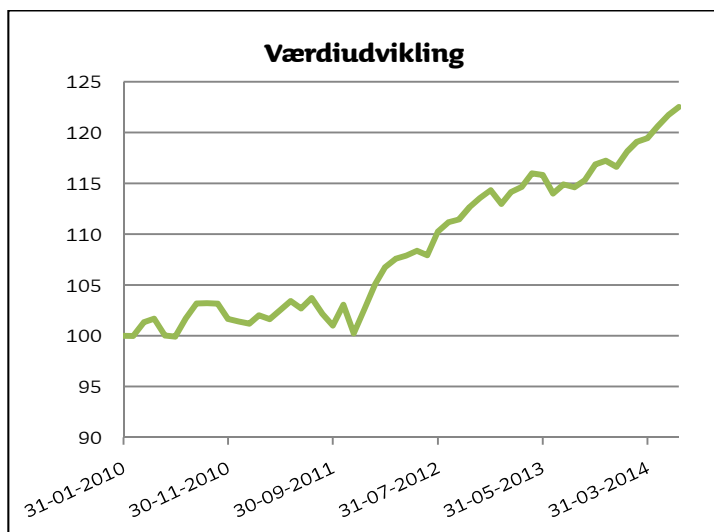
Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010*	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-33	242	942	1	676
Antal andele	184.750	192.048	213.990	149.704	106.799
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	18.459	19.720	23.093	17.066	13.084
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	99,91	102,68	107,91	114,00	122,51
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,40	1,17	4,55	0,02	5,11
- Afdeling	-0,09	1,27	5,13	-0,29	5,05
Administrationsomkostninger (i %)	0,38	0,47	0,46	0,43	0,48
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	23.777	1.905	5.852	2.640	5.146
- Salg	7.194	3.349	2.745	12.254	7.062
- I alt	30.971	5.255	8.597	14.894	12.208
Omsætningshastighed	0,36	0,05	0,06	0,04	0,31
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	22	4	8	14	6
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,13	0,02	0,04	0,06	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,28	0,58	0,93	1,43	1,83
- Afdeling	0,17	0,50	0,68	1,11	1,38
Standardafvigelse (i %)***:					
- Benchmark	3,41	3,50	3,77	3,86	3,17
- Afdeling	3,55	3,65	4,26	4,26	4,59
Tracking Error (i %)***					1,30

\* 2010 dækker en periode på mindre end 6 måneder.

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

\*\*\* Beregnes fra og med 2014.

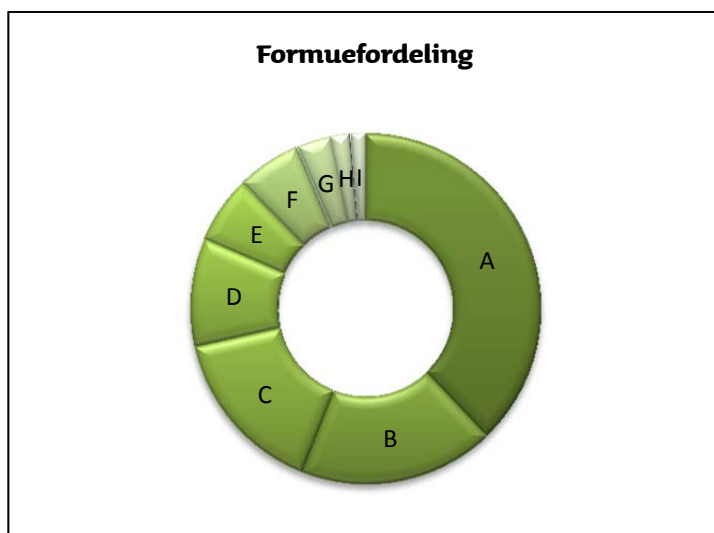
## Noter



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

**Største beholdninger**

Valutakonto EUR	3,97%
5,364% Gazprom OAO Via Gaz Capital SA 31.10.2014	2,13%
6,375% Gas Natural Capital Markets SA 09.07.2019	2,00%
5,375% Vodafone Group PLC 06.06.2022	1,88%
5,375% Henkel AG & Co KGaA 25.11.2104	1,87%



- A Finans **37,90%**
- B Forbrugsgoder **18,10%**
- C Forsyning **15,50%**
- D Energi **10,00%**
- E Telekomm. **6,20%**
- F Materialer **5,90%**
- G Sundhedspleje **3,20%**
- H Industri **1,80%**
- I Konsumentvarer **1,40%**

# Jyske Invest Danish Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 DKK	2013 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	629	627
<b>I alt renter og udbytter</b>	629	627
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	6.595	2.646
Handelsomkostninger	12	13
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	6.583	2.633
<b>I alt nettoindtægter</b>	7.212	3.260
Administrationsomkostninger	307	229
<b>Resultat før skat</b>	6.905	3.031
Skat	94	92
<b>Halvårets nettoresultat</b>	6.811	2.939

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 DKK	31.12.2013 1.000 DKK
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	584	408
<b>I alt likvide midler</b>	584	408
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	43.855	36.116
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	646	515
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	1
<b>I alt kapitalandele</b>	44.502	36.632
<b>Andre aktiver:</b>		
Andre tilgodehavender	14	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	71	60
<b>I alt andre aktiver</b>	85	60
<b>AKTIVER I ALT</b>	45.171	37.100
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	45.171	37.100
<b>PASSIVER I ALT</b>	45.171	37.100

## Noter

1.	<b>Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
	Børsnoterede finansielle instrumenter			98,52	98,74
	Andre aktiver/anden gæld			1,48	1,26
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
	2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
	<b>Finansielle instrumenter udstedt af Jyske Bank A/S:</b>			Kursværdi i 1.000 DKK	Kursværdi i 1.000 DKK
	<b>Navn:</b>				
	Jyske Bank A/S			1.602	1.471
	Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
		<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
			1.000 DKK		1.000 DKK
		Antal andele	Formue- værdi	Antal andele	Formue- værdi
2.	<b>Medlemmernes formue:</b>				
	Medlemmernes formue (primo)	103.635	37.100	121.525	32.605
	Emissioner siden 31/12	11.251	4.374	9.450	3.073
	Indløsninger siden 31/12	7.990	3.114	27.340	8.713
	Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		6.811		10.135
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>106.896</b>	<b>45.171</b>	<b>103.635</b>	<b>37.100</b>

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 DKK)	4.952	-3.421	3.608	2.939	6.811
Antal andele	202.080	169.528	153.514	111.225	106.896
Medlemmernes formue (1.000 DKK)	49.238	43.879	36.850	32.495	45.171
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (DKK pr. andel)	243,66	258,83	240,04	292,16	422,57
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	8,76	-6,64	10,82	11,74	17,28
- Afdeling	9,86	-7,23	9,88	8,89	18,04
Administrationsomkostninger (i %)	0,72	0,70	0,71	0,67	0,72
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 DKK):					
- Køb	6.457	6.155	2.651	2.871	6.490
- Salg	11.594	10.454	5.465	5.025	5.216
- I alt	18.051	16.608	8.116	7.896	11.706
Omsætningshastighed	0,12	0,08	0,03	0,03	0,05
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 DKK):					
- Handelsomkostninger i alt	33	26	13	13	12
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,07	0,05	0,03	0,04	0,03
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,19	0,05	-0,25	0,14	1,28
- Afdeling	0,09	-0,05	-0,32	0,03	1,14
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	21,38	21,30	22,25	21,22	13,90
- Afdeling	23,63	23,67	24,53	24,46	15,80
Tracking Error (i %)**					1,72
Active Share (i %)**					21,62

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

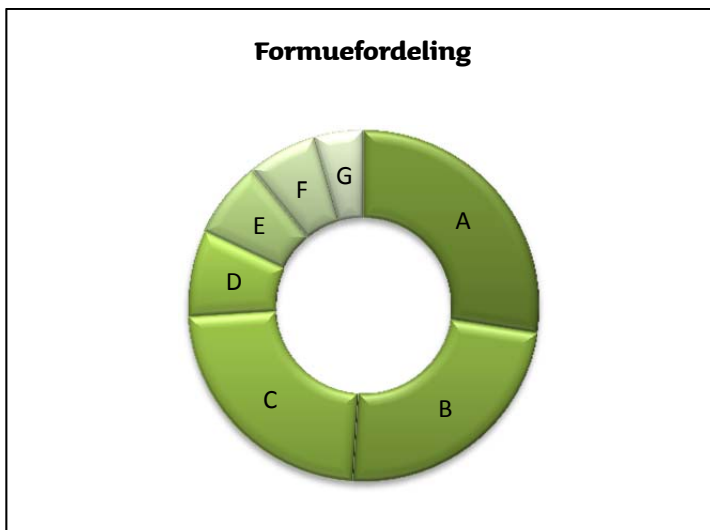
## Noter



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

**Største beholdninger**

Novo Nordisk A/S	9,73%
Danske Bank A/S	8,56%
AP Moeller - Maersk A/S - A	7,29%
Coloplast A/S	6,51%
Pandora A/S	4,97%



- A Industri **27,50%**
- B Sundhedspleje **23,50%**
- C Finans **23,00%**
- D Forbrugsgoder **8,00%**
- E Konsumentvarer **7,10%**
- F Materialer **6,40%**
- G Telekomm. **4,50%**



# Jyske Invest German Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	856	1.285
<b>I alt renter og udbytter</b>	856	1.285
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	279	1.011
Handelsomkostninger	12	26
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	267	985
<b>I alt nettoindtægter</b>	1.123	2.270
Administrationsomkostninger	249	241
<b>Resultat før skat</b>	874	2.029
Skat	196	257
<b>Halvårets nettoresultat</b>	678	1.772

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	166	339
<b>I alt likvide midler</b>	166	339
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	31.126	34.453
<b>I alt kapitalandele</b>	31.126	34.453
<b>Andre aktiver:</b>		
Andre tilgodehavender	10	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	152	0
<b>I alt andre aktiver</b>	162	0
<b>AKTIVER I ALT</b>	31.454	34.792
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	31.454	34.738
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	54
<b>I alt anden gæld</b>	0	54
<b>PASSIVER I ALT</b>	31.454	34.792

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			98,96	99,18
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			1,04	0,82
			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	283.326	34.738	377.157	36.531
Emissioner siden 31/12	3.344	409	13.317	1.402
Indløsninger siden 31/12	35.520	4.371	107.148	11.448
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		678		8.253
<b>I alt medlemmernes formue</b>	251.150	31.454	283.326	34.738

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	58	3.792	4.042	1.772	678
Antal andele	348.370	669.855	439.521	322.480	251.150
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	25.849	62.708	35.853	32.728	31.454
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	74,20	93,61	81,57	101,49	125,24
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-0,07	5,94	8,94	4,33	2,18
- Afdeling	0,15	5,64	9,76	4,78	2,15
Administrationsomkostninger (i %)	0,74	0,76	0,76	0,69	0,76
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	12.328	29.144	2.605	2.547	2.191
- Salg	10.701	46.611	9.054	7.673	5.988
- I alt	23.029	75.755	11.659	10.220	8.179
Omsætningshastighed	0,30	0,07	0,01	0,03	0,04
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	73	145	37	26	12
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,28	0,16	0,09	0,07	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,17	0,19	-0,19	0,22	0,91
- Afdeling	0,20	0,23	-0,19	0,24	0,93
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	20,48	20,41	23,14	21,71	16,86
- Afdeling	19,60	19,50	22,33	24,64	19,85
Tracking Error (i %)**					1,22
Active Share (i %)**					26,23

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

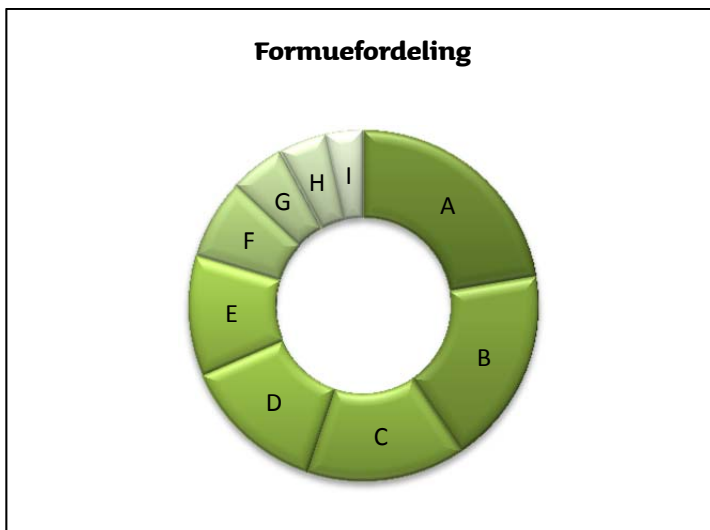
## Noter



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

**Største beholdninger**

BASF SE	9,68%
Bayer AG	9,66%
Siemens AG	7,42%
Daimler AG	7,39%
Allianz SE	4,79%



- A Forbrugsgoder **22,30%**
- B Industri **18,20%**
- C Finans **14,70%**
- D Sundhedspleje **13,30%**
- E Materialer **11,10%**
- F IT **7,40%**
- G Telekomm. **5,10%**
- H Forsyning **4,40%**
- I Konsumentvarer **3,50%**

# Jyske Invest Japanese Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 JPY	2013 1.000 JPY
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	6.061	6.825
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>6.061</b>	<b>6.825</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-28.407	145.406
Valutakonti	-41	117
Øvrige aktiver/passiver	-3	0
Handelsomkostninger	791	1.328
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-29.242</b>	<b>144.195</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>-23.181</b>	<b>151.020</b>
Administrationsomkostninger	4.201	4.094
<b>Resultat før skat</b>	<b>-27.382</b>	<b>146.926</b>
Skat	927	488
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-28.309</b>	<b>146.438</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 JPY	31.12.2013 1.000 JPY
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	6.025	5.571
<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.025</b>	<b>5.571</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	534.445	645.917
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>534.445</b>	<b>645.917</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	1.428	238
Andre tilgodehavender	167	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.595</b>	<b>238</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>542.065</b>	<b>651.726</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>542.065</b>	<b>651.726</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>542.065</b>	<b>651.726</b>

## Noter

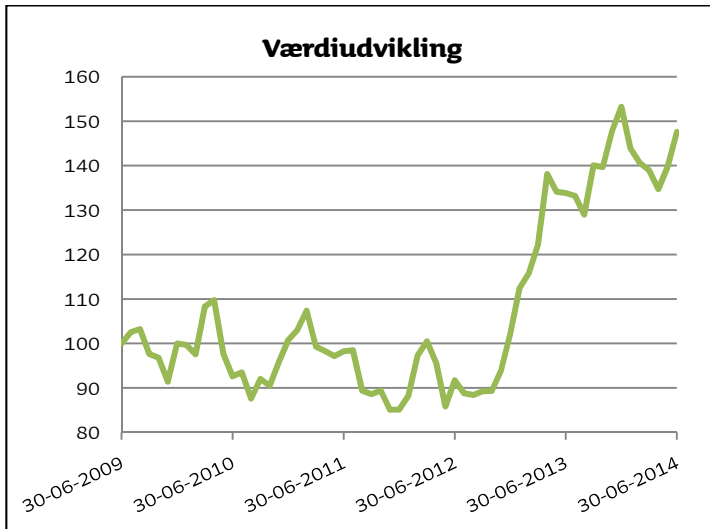
1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			98,59	99,11
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			1,41	0,89
			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
			<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>
			1.000 JPY	1.000 JPY
			Formue-	Formue-
			værdi	værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>			<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
Medlemmernes formue (primo)	85.732	651.726	90.032	456.374
Emissioner siden 31/12	500	3.289	19.300	116.690
Indløsninger siden 31/12	12.205	84.641	23.600	154.655
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-28.309		233.317
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>74.027</b>	<b>542.065</b>	<b>85.732</b>	<b>651.726</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 JPY)	-65.529	-13.895	35.627	146.438	-28.309
Antal andele	181.840	125.951	101.754	93.582	74.027
Medlemmernes formue (1.000 JPY)	835.146	613.813	462.886	621.410	542.065
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (JPY pr. andel)	4.592,73	4.873,42	4.549,06	6.640,27	7.322,53
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-7,52	-5,16	6,96	33,90	-2,96
- Afdeling	-7,41	-2,45	7,73	31,00	-3,67
Administrationsomkostninger (i %)	0,74	0,72	0,73	0,69	0,76
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 JPY):					
- Køb	468.255	123.657	96.500	193.457	122.660
- Salg	621.965	158.015	135.767	179.188	205.726
- I alt	1.090.220	281.672	232.267	372.645	328.386
Omsætningshastighed	0,49	0,16	0,20	0,14	0,22
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 JPY):					
- Handelsomkostninger i alt	4.161	1.155	1.012	1.328	791
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,43	0,18	0,21	0,22	0,14
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,25	-0,56	-0,69	-0,02	0,48
- Afdeling	-0,40	-0,67	-0,80	-0,11	0,48
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	21,30	20,14	21,81	22,24	18,70
- Afdeling	22,88	21,87	22,99	24,81	21,50
Tracking Error (i %)**					2,56
Active Share (i %)**					64,74

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

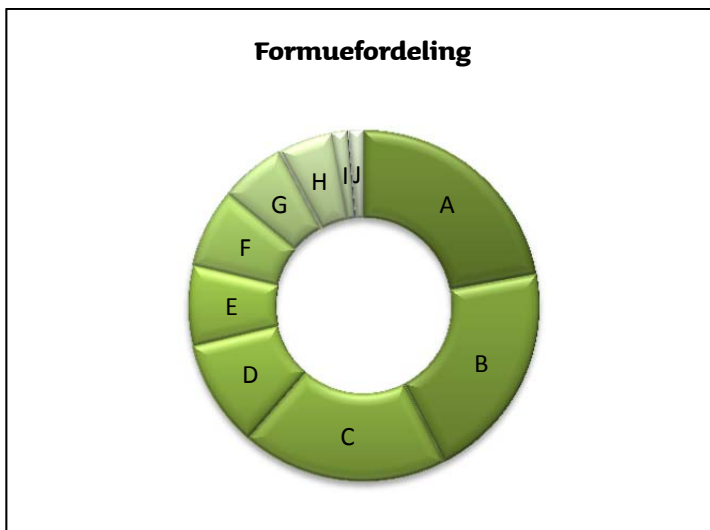
## Noter



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

**Største beholdninger**

Toyota Motor Corp	6,74%
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	3,50%
SoftBank Corp	3,48%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	2,66%
Mitsui Fudosan Co Ltd	2,52%



- A Finans **22,10%**
- B Forbrugsgoder **20,30%**
- C Industri **19,00%**
- D IT **9,90%**
- E Sundhedspleje **7,40%**
- F Telekomm. **7,30%**
- G Materialer **6,10%**
- H Konsumentvarer **5,00%**
- I Energi **1,50%**
- J Forsyning **1,40%**

# Jyske Invest US Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 USD	2013 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	455	363
<b>I alt renter og udbytter</b>	455	363
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	969	2.450
Valutakonti	0	-1
Handelsomkostninger	29	31
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	940	2.418
<b>I alt nettoindtægter</b>	1.395	2.781
Administrationsomkostninger	140	141
<b>Resultat før skat</b>	1.255	2.640
Skat	19	26
<b>Halvårets nettoresultat</b>	1.236	2.614

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 USD	31.12.2013 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	144	251
<b>I alt likvide midler</b>	144	251
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	18.028	19.816
<b>I alt kapitalandele</b>	18.028	19.816
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	12	16
Andre tilgodehavender	6	0
<b>I alt andre aktiver</b>	18	16
<b>AKTIVER I ALT</b>	18.190	20.083
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	18.190	20.051
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	32
<b>I alt anden gæld</b>	0	32
<b>PASSIVER I ALT</b>	18.190	20.083

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			99,11	98,83
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 USD Formueværdi	Antal andele	1.000 USD Formueværdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	128.437	20.051	174.367	20.506
Emissioner siden 31/12	3.846	609	17.370	2.396
Indløsninger siden 31/12	23.523	3.706	63.300	8.699
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.236		5.848
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>108.760</b>	<b>18.190</b>	<b>128.437</b>	<b>20.051</b>

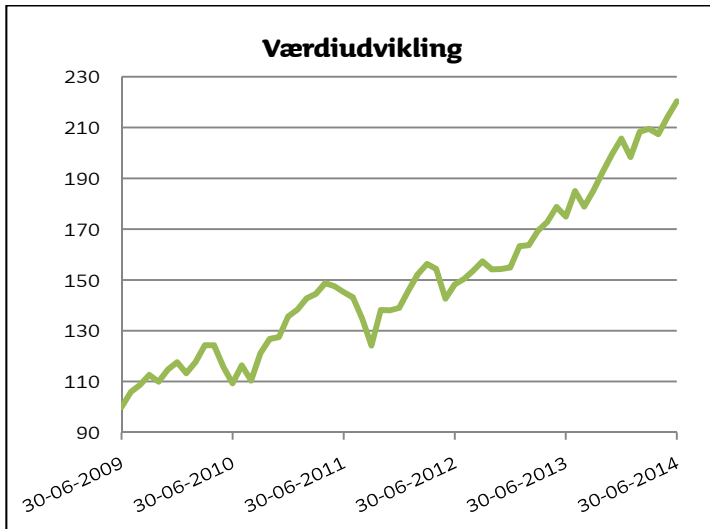
Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-1.986	1.766	1.625	2.614	1.236
Antal andele	307.870	258.444	260.329	143.802	108.760
Medlemmernes formue (1.000 USD)	25.540	28.489	29.295	19.100	18.190
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	82,96	110,23	112,53	132,82	167,25
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-7,02	5,88	9,07	13,34	6,83
- Afdeling	-7,11	7,10	6,66	12,94	7,13
Administrationsomkostninger (i %)	0,74	0,71	0,72	0,69	0,76
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	12.619	9.139	13.301	3.493	6.884
- Salg	9.404	8.448	10.410	7.594	9.958
- I alt	22.023	17.587	23.711	11.087	16.842
Omsætningshastighed	0,29	0,21	0,26	0,14	0,33
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	74	58	76	31	29
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,30	0,21	0,26	0,15	0,16
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,17	0,07	-0,03	0,34	1,26
- Afdeling	-0,21	0,01	-0,14	0,13	1,17
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	16,85	17,90	19,27	18,50	13,49
- Afdeling	16,66	17,58	19,05	19,32	15,40
Tracking Error (i %)**					2,12
Active Share (i %)**					72,22

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.



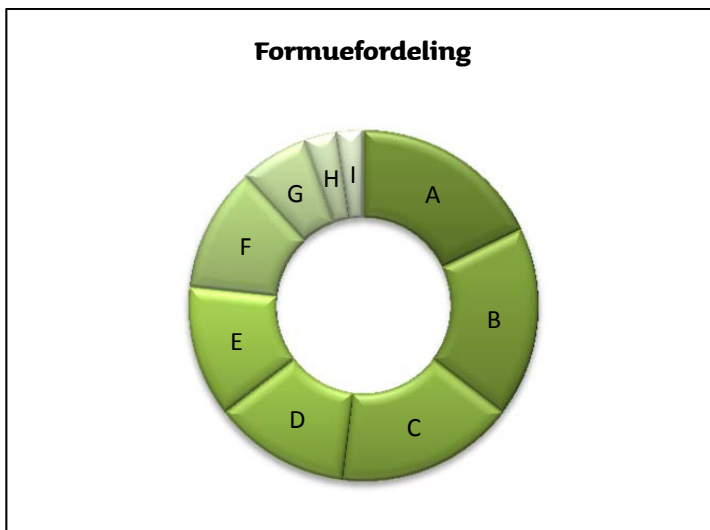
## Noter



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

**Største beholdninger**

Apple Inc	3,94%
Microsoft Corp	2,64%
Wells Fargo & Co	2,60%
Chevron Corp	2,15%
Schlumberger Ltd	2,14%



- A Finans **17,80%**
- B IT **17,60%**
- C Sundhedspleje **16,60%**
- D Forbrugsgoder **12,60%**
- E Industri **12,10%**
- F Energi **11,50%**
- G Konsumentvarer **6,40%**
- H Materialer **3,00%**
- I Forsyning **2,40%**

# Jyske Invest Chinese Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 USD	2013 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	396	1.307
<b>I alt renter og udbytter</b>	396	1.307
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-1.020	-5.233
Valutakonti	-3	-9
Handelsomkostninger	66	171
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-1.089	-5.413
<b>I alt nettoindtægter</b>	-693	-4.106
Administrationsomkostninger	148	314
<b>Resultat før skat</b>	-841	-4.420
Skat	25	88
<b>Halvårets nettoresultat</b>	-866	-4.508

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 USD	31.12.2013 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	141	225
<b>I alt likvide midler</b>	141	225
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	14.417	20.315
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	221	0
<b>I alt kapitalandele</b>	14.638	20.315
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	201	4
Andre tilgodehavender	5	0
<b>I alt andre aktiver</b>	206	4
<b>AKTIVER I ALT</b>	14.985	20.544
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	14.935	20.316
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	50	228
<b>I alt anden gæld</b>	50	228
<b>PASSIVER I ALT</b>	14.985	20.544

## Noter

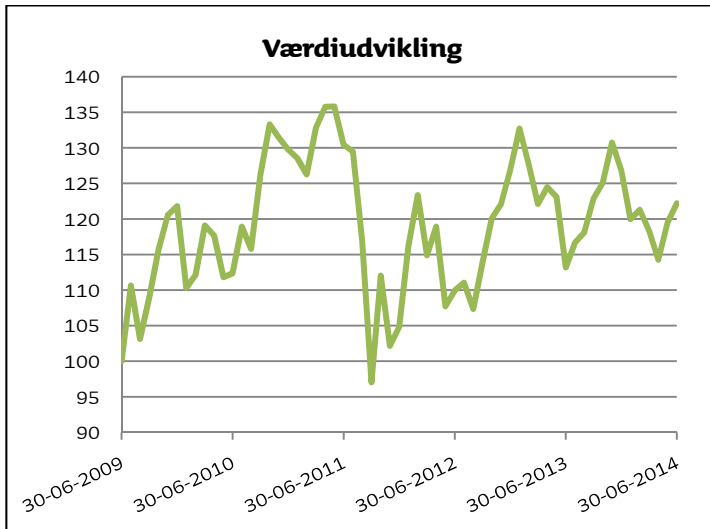
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,53	100,00
Øvrige finansielle instrumenter			1,48	0,00
Andre aktiver/anden gæld			1,99	0,00
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 USD Formue-værdi	Antal andele	1.000 USD Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	53.488	20.316	103.417	39.312
Emissioner siden 31/12	520	184	11.375	4.330
Indløsninger siden 31/12	13.204	4.699	61.304	21.618
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-866		-1.708
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>40.804</b>	<b>14.935</b>	<b>53.488</b>	<b>20.316</b>

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-4.261	192	1.393	-4.508	-866
Antal andele	129.400	105.926	84.711	79.023	40.804
Medlemmernes formue (1.000 USD)	43.547	41.387	27.888	26.790	14.935
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	336,53	390,71	329,21	339,01	366,03
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-6,42	0,93	3,85	-10,98	-0,43
- Afdeling	-7,76	0,52	4,86	-10,82	-3,63
Administrationsomkostninger (i %)	0,87	0,84	0,85	0,82	0,90
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	17.691	12.299	10.370	17.288	7.193
- Salg	20.020	16.332	12.021	25.241	11.903
- I alt	37.711	28.631	22.391	42.529	19.096
Omsætningshastighed	0,23	0,24	0,25	0,34	0,43
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	175	136	108	171	66
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,37	0,31	0,35	0,45	0,40
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,64	0,53	0,09	0,12	0,32
- Afdeling	0,67	0,56	0,11	0,14	0,27
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	33,69	32,88	34,42	27,92	20,14
- Afdeling	33,43	32,50	34,15	30,81	22,01
Tracking Error (i %)**					2,25
Active Share (i %)**					38,75

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

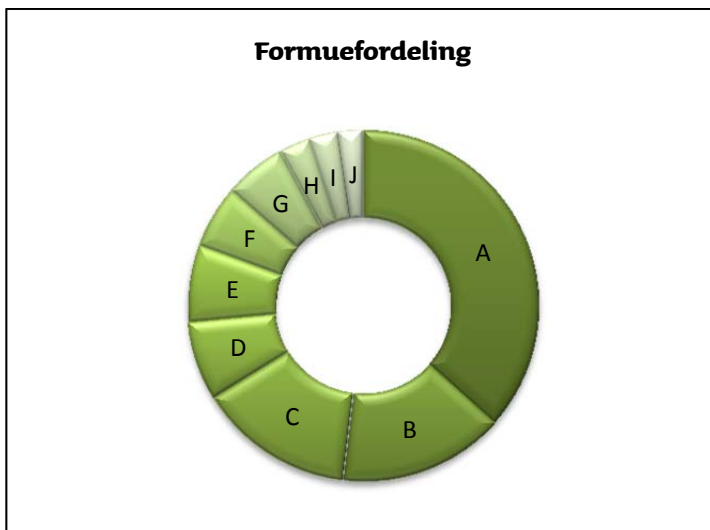
## Noter



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

**Største beholdninger**

Tencent Holdings Ltd	9,87%
China Construction Bank Corp	8,60%
Industrial & Commercial Bank of China Ltd	7,25%
China Mobile Ltd	7,02%
Bank of China Ltd	5,66%



- A Finans **36,60%**
- B Energi **15,30%**
- C IT **14,30%**
- D Forbrugsgoder **7,30%**
- E Telekomm. **7,10%**
- F Industri **5,80%**
- G Forsyning **5,70%**
- H Materialer **2,90%**
- I Konsumentvarer **2,70%**
- J Sundhedspleje **2,30%**

# Jyske Invest Indian Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 USD	2013 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	64	230
<b>I alt renter og udbytter</b>	64	230
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	4	0
Kapitalandele	2.270	-1.491
Valutakonti	7	-22
Øvrige aktiver/passiver	0	-1
Handelsomkostninger	34	50
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	2.247	-1.564
<b>I alt nettoindtægter</b>	2.311	-1.334
Administrationsomkostninger	92	141
<b>Resultat før skat</b>	2.219	-1.475
<b>Halvårets nettoresultat</b>	2.219	-1.475

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 USD	31.12.2013 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	212	141
<b>I alt likvide midler</b>	212	141
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	11.046	10.680
<b>I alt kapitalandele</b>	11.046	10.680
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	26	2
Andre tilgodehavender	3	0
<b>I alt andre aktiver</b>	29	2
<b>AKTIVER I ALT</b>	11.287	10.823
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	11.182	10.729
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	105	94
<b>I alt anden gæld</b>	105	94
<b>PASSIVER I ALT</b>	11.287	10.823

## Noter

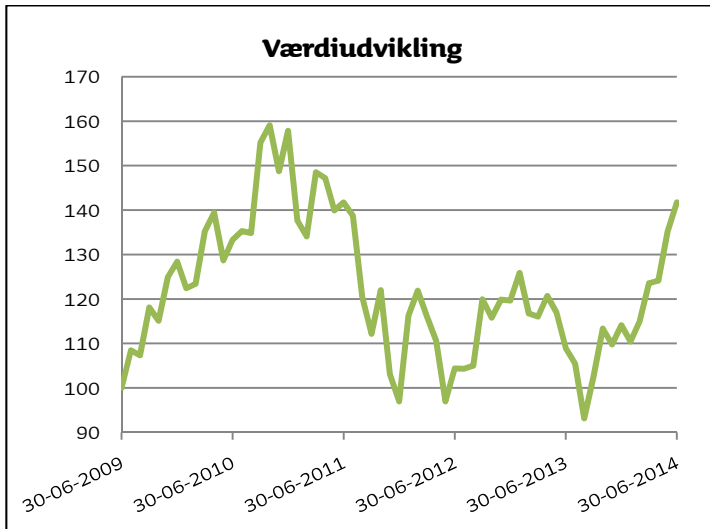
1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			98,78	99,54
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			1,22	0,46
			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
			<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>
			1.000 USD	
			Formue-	
			værdi	
			<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
			1.000 USD	
			Formue-	
			værdi	
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	35.388	10.729	59.018	18.762
Emissioner siden 31/12	810	276	400	121
Indløsninger siden 31/12	6.510	2.042	24.030	6.909
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		2.219		-1.245
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>29.688</b>	<b>11.182</b>	<b>35.388</b>	<b>10.729</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	1.130	-4.200	1.467	-1.475	2.219
Antal andele	91.470	85.308	65.378	48.953	29.688
Medlemmernes formue (1.000 USD)	32.393	32.115	18.131	14.167	11.182
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	354,15	376,46	277,33	289,41	376,64
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,53	-8,18	8,90	-8,07	22,77
- Afdeling	3,81	-10,24	7,65	-8,96	24,23
Administrationsomkostninger (i %)	0,87	0,85	0,87	0,84	0,89
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	8.453	9.274	3.658	3.973	3.414
- Salg	8.928	13.169	6.057	6.985	5.322
- I alt	17.381	22.443	9.715	10.958	8.736
Omsætningshastighed	0,19	0,21	0,16	0,22	0,32
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	88	114	50	50	34
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,27	0,33	0,24	0,30	0,33
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,58	0,47	0,09	0,20	0,40
- Afdeling	0,58	0,44	0,04	0,17	0,37
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	37,18	37,03	39,44	35,90	26,39
- Afdeling	34,80	34,56	37,06	32,87	24,79
Tracking Error (i %)**					2,35
Active Share (i %)**					40,85

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

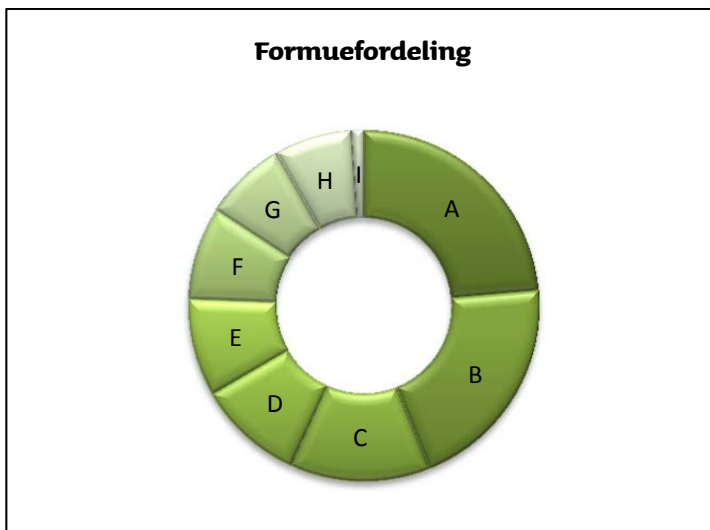
## Noter



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

**Største beholdninger**

Reliance Industries Ltd	8,23%
Infosys Ltd	7,02%
Tata Consultancy Services Ltd	6,96%
Housing Development Finance Corp	6,78%
ITC Ltd	3,67%



- A Finans **23,60%**
- B IT **20,30%**
- C Energi **12,90%**
- D Forbrugsgoder **9,80%**
- E Konsumentvarer **9,00%**
- F Materialer **8,60%**
- G Sundhedspleje **7,60%**
- H Industri **7,10%**
- I Forsyning **1,10%**

# Jyske Invest Turkish Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	1	1
Udbytter	127	214
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>128</b>	<b>215</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	652	-375
Valutakonti	1	-5
Handelsomkostninger	13	9
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>640</b>	<b>-389</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>768</b>	<b>-174</b>
Administrationsomkostninger	35	50
<b>Resultat før skat</b>	<b>733</b>	<b>-224</b>
Skat	13	22
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>720</b>	<b>-246</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	32	34
<b>I alt likvide midler</b>	<b>32</b>	<b>34</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	4.158	3.463
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>4.158</b>	<b>3.463</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	4	0
Andre tilgodehavender	1	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>4.195</b>	<b>3.497</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>4.195</b>	<b>3.497</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>4.195</b>	<b>3.497</b>



## Noter

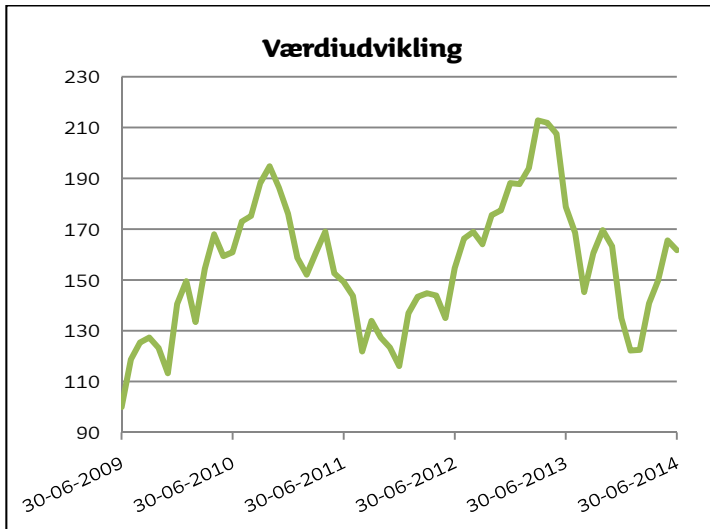
1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			99,12	99,03
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			0,88	0,97
			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
		<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
		Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	1.000 EUR Formue-værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)		37.742	3.497	44.347
Emissioner siden 31/12		8.068	745	2.925
Indløsninger siden 31/12		8.020	767	9.530
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen			720	-1.421
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>37.790</b>	<b>4.195</b>	<b>37.742</b>
				<b>3.497</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	951	-1.073	1.325	-246	720
Antal andele	63.250	56.034	48.718	40.912	37.790
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	6.985	5.740	5.172	5.018	4.195
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	110,42	102,44	106,16	122,65	111,00
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	15,79	-14,27	34,92	-5,63	20,70
- Afdeling	14,48	-15,20	33,23	-5,00	19,81
Administrationsomkostninger (i %)	0,92	0,91	0,87	0,84	0,90
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	1.725	1.959	416	571	1.146
- Salg	2.645	2.363	497	943	1.128
- I alt	4.370	4.322	913	1.514	2.274
Omsætningshastighed	0,07	0,23	0,01	0,02	0,09
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	28	24	6	9	13
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,38	0,38	0,13	0,15	0,33
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,43	0,36	0,16	0,47	0,49
- Afdeling	0,38	0,29	0,09	0,43	0,44
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	44,52	39,93	40,93	36,28	30,17
- Afdeling	44,89	39,97	41,01	34,54	27,52
Tracking Error (i %)**					1,99
Active Share (i %)**					25,87

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

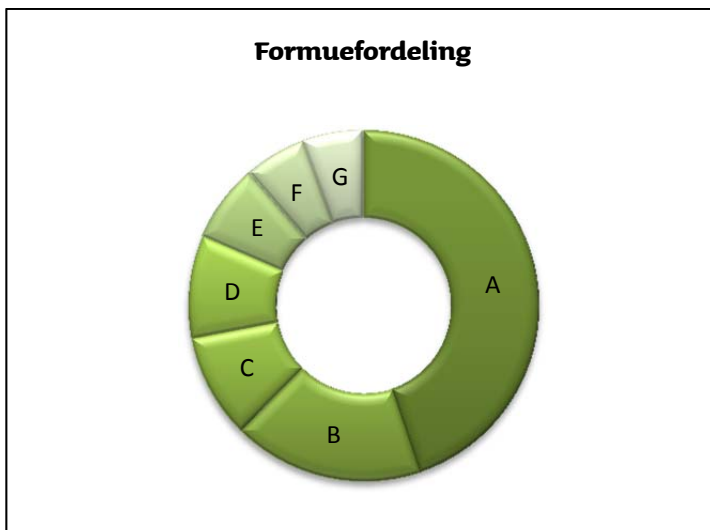
## Noter



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

**Største beholdninger**

Turkiye Garanti Bankasi AS	8,04%
Turkiye Is Bankasi	7,23%
Turkiye Halk Bankasi AS	6,16%
Turkcell Iletisim Hizmetleri AS	5,53%
Emlak Konut Gayrimenkul Yatirim Ortakligi AS	5,36%



- A Finans **44,80%**
- B Industri **17,60%**
- C Konsumentvarer **9,60%**
- D Materialer **9,50%**
- E Telekomm. **7,20%**
- F Forbrugsgoder **5,70%**
- G Energi **5,60%**

# Jyske Invest Russian Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	66	138
<b>I alt renter og udbytter</b>	66	138
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-659	-1.272
Valutakonti	0	2
Handelsomkostninger	11	12
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-670	-1.282
<b>I alt nettoindtægter</b>	-604	-1.144
Administrationsomkostninger	62	86
<b>Resultat før skat</b>	-666	-1.230
Skat	9	20
<b>Halvårets nettoresultat</b>	-675	-1.250

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	41	64
<b>I alt likvide midler</b>	41	64
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	5.639	7.090
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	14	16
<b>I alt kapitalandele</b>	5.653	7.106
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	48	18
Andre tilgodehavender	2	5
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2
<b>I alt andre aktiver</b>	50	25
<b>AKTIVER I ALT</b>	5.744	7.195
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	5.744	7.195
<b>PASSIVER I ALT</b>	5.744	7.195

## Noter

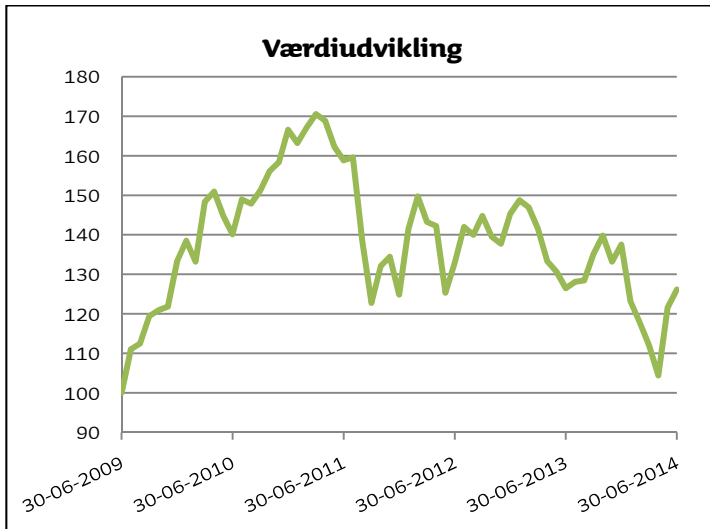
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,17	98,54
Øvrige finansielle instrumenter			0,24	0,22
Andre aktiver/anden gæld			1,59	1,24
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	17.358	7.195	22.817	9.996
Emissioner siden 31/12	1.228	416	850	364
Indløsninger siden 31/12	3.480	1.192	6.309	2.577
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-675		-588
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>15.106</b>	<b>5.744</b>	<b>17.358</b>	<b>7.195</b>

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	687	-773	621	-1.250	-675
Antal andele	34.920	31.408	24.562	20.852	15.106
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	14.746	15.035	9.839	7.949	5.744
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	422,29	478,70	400,59	381,20	380,25
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	6,23	-0,78	10,54	-11,54	-5,75
- Afdeling	5,07	-4,65	6,43	-12,99	-8,27
Administrationsomkostninger (i %)	0,89	0,88	0,92	0,94	1,08
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	3.067	4.322	5.523	1.504	1.814
- Salg	2.622	5.726	6.287	2.092	2.608
- I alt	5.689	10.048	11.810	3.596	4.422
Omsætningshastighed	0,11	0,24	0,48	0,13	0,25
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	26	30	38	12	11
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,17	0,18	0,36	0,13	0,19
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,33	0,16	-0,08	-0,07	0,45
- Afdeling	0,28	0,05	-0,18	-0,24	0,30
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	31,59	29,31	31,67	30,18	21,50
- Afdeling	30,51	27,84	29,81	34,15	24,34
Tracking Error (i %)**					3,41
Active Share (i %)**					21,09

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

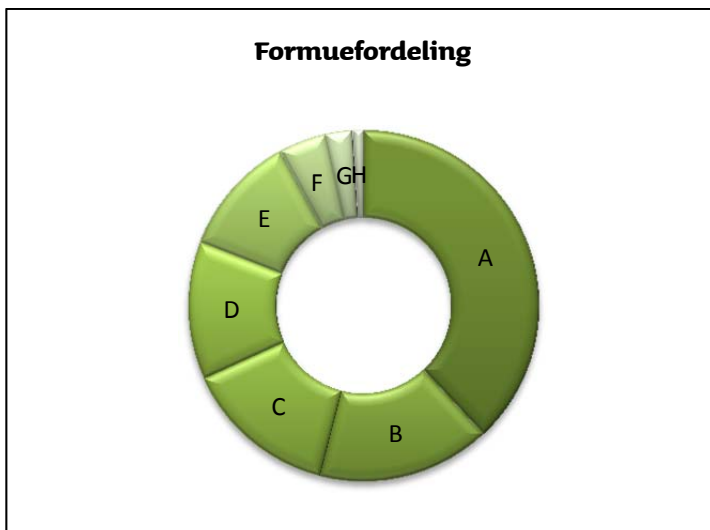
## Noter



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

**Største beholdninger**

Magnit OJSC	9,67%
Lukoil OAO	9,45%
Sberbank of Russia	9,28%
Gazprom OAO	8,00%
Rosneft OAO	4,86%



- A Energi **38,00%**
- B Finans **16,00%**
- C Materialer **14,20%**
- D Telekomm. **12,70%**
- E Konsumentvarer **11,20%**
- F Forsyning **4,40%**
- G IT **2,50%**
- H Sundhedspleje **1,00%**

# Jyske Invest Global Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 USD	2013 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	1.173	760
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.173</b>	<b>760</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	2.680	2.425
Valutakonti	24	-20
Øvrige aktiver/passiver	2	-1
Handelsomkostninger	59	58
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.647</b>	<b>2.346</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>3.820</b>	<b>3.106</b>
Administrationsomkostninger	366	265
<b>Resultat før skat</b>	<b>3.454</b>	<b>2.841</b>
Skat	79	94
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>3.375</b>	<b>2.747</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 USD	31.12.2013 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	900	957
<b>I alt likvide midler</b>	<b>900</b>	<b>957</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	499	354
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	46.688	48.103
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>47.187</b>	<b>48.457</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	59	33
Andre tilgodehavender	15	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>87</b>	<b>33</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>48.174</b>	<b>49.447</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>48.174</b>	<b>49.358</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	89
<b>I alt anden gæld</b>	<b>0</b>	<b>89</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>48.174</b>	<b>49.447</b>

## Noter

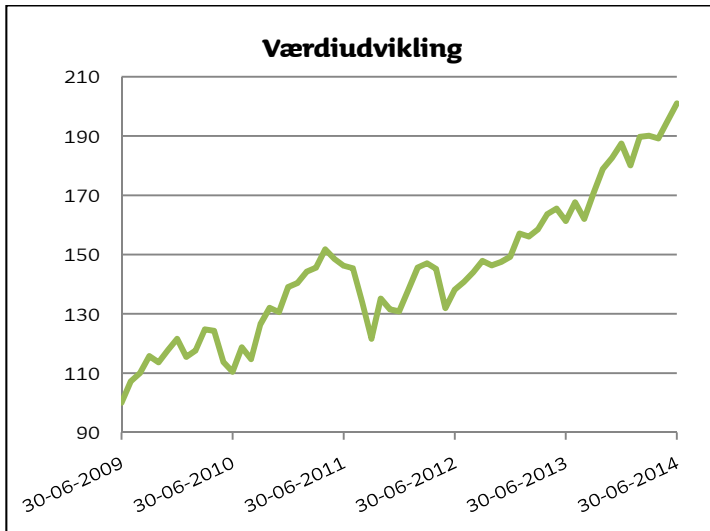
1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			97,95	98,17
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 USD Formueværdi	Antal andele	1.000 USD Formueværdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	192.430	49.358	164.150	33.525
Emissioner siden 31/12	8.065	2.072	46.855	10.574
Indløsninger siden 31/12	25.320	6.631	18.575	4.413
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		3.375		9.672
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>175.175</b>	<b>48.174</b>	<b>192.430</b>	<b>49.358</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-2.425	679	1.504	2.747	3.375
Antal andele	166.940	169.420	148.714	181.110	175.175
Medlemmernes formue (1.000 USD)	25.228	33.897	28.112	39.969	48.174
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	151,12	200,07	189,03	220,69	275,00
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-9,37	4,68	5,65	6,05	6,18
- Afdeling	-9,15	5,20	5,65	8,06	7,22
Administrationsomkostninger (i %)	0,74	0,72	0,73	0,69	0,76
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	12.197	43.809	11.487	9.895	12.356
- Salg	8.301	41.905	11.665	6.326	16.870
- I alt	20.498	85.714	23.152	16.221	29.226
Omsætningshastighed	0,27	0,31	0,30	0,61	0,20
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	76	170	84	58	59
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,31	0,47	0,29	0,15	0,12
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,05	0,09	-0,13	0,15	0,92
- Afdeling	-0,11	-0,04	-0,25	-0,01	0,97
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	18,94	19,90	21,74	20,94	15,01
- Afdeling	20,55	21,12	22,77	21,76	16,33
Tracking Error (i %)**					2,37
Active Share (i %)**					86,45

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

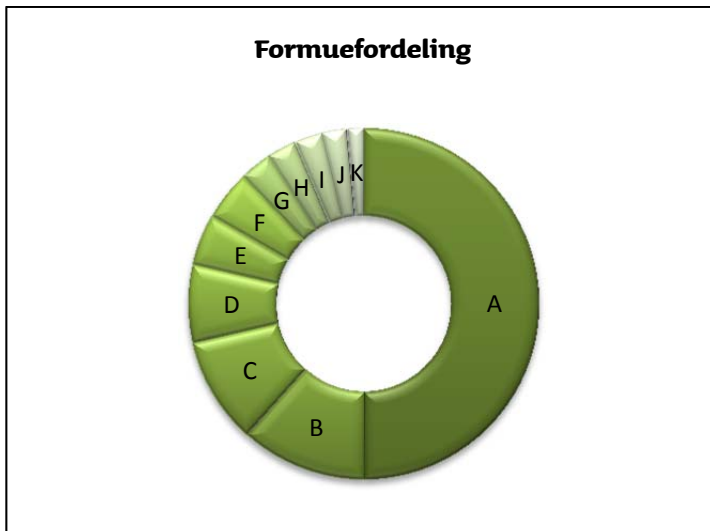
## Noter



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

**Største beholdninger**

Wells Fargo & Co	2,01%
Schlumberger Ltd	1,96%
QUALCOMM Inc	1,58%
Total SA	1,54%
JPMorgan Chase & Co	1,51%



A USA **49,90%** K Singapore **1,50%**

B Øvrige **11,70%**

C Japan **9,80%**

D Tyskland **7,20%**

E England **4,70%**

F Frankrig **4,60%**

G Kina **3,00%**

H Indien **2,70%**

I Taiwan **2,60%**

J Schweiz **2,30%**



# Jyske Invest Equities Low Volatility

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>	
Udbytter	683
<b>I alt renter og udbytter</b>	683
<b>Kursgevinster og -tab:</b>	
Kapitalandele	1.543
Valutakonti	4
Handelsomkostninger	43
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	1.504
<b>I alt nettoindtægter</b>	2.187
Administrationsomkostninger	235
<b>Resultat før skat</b>	1.952
Skat	64
<b>Halvårets nettoresultat</b>	1.888

## Balance

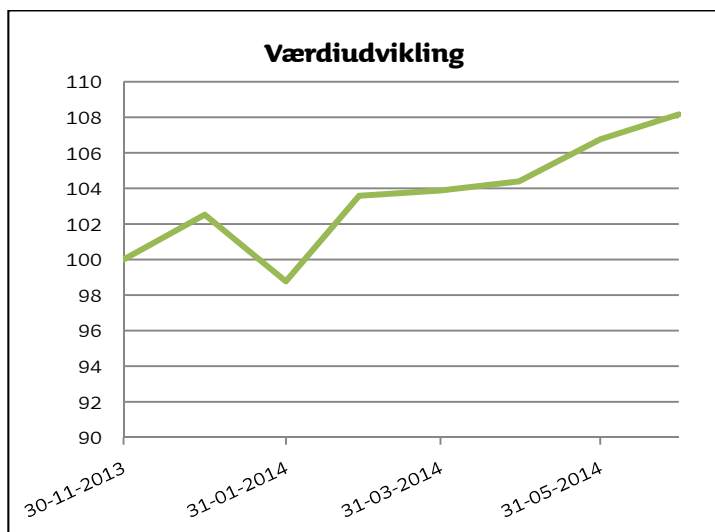
Note	30.06.2014 1.000 USD	31.12.2013 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	895	744
<b>I alt likvide midler</b>	895	744
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	276
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	34.308	21.157
<b>I alt kapitalandele</b>	34.308	21.433
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	43	12
Andre tilgodehavender	11	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	73
<b>I alt andre aktiver</b>	54	85
<b>AKTIVER I ALT</b>	35.257	22.262
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	35.257	22.262
<b>PASSIVER I ALT</b>	35.257	22.262

## Noter

	30.06.2014		31.12.2013	
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter		97,31		96,28
Andre aktiver/anden gæld		2,69		3,72
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,00</b>		<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	30.06.2014	30.06.2014	31.12.2013	31.12.2013
	Antal andele	1.000 USD Formue-værdi	Antal andele	1.000 USD Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	217.136	22.262	0	0
Emissioner siden 31/12	111.795	11.421	217.236	21.727
Indløsninger siden 31/12	2.995	314	100	10
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.888		545
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>325.936</b>	<b>35.257</b>	<b>217.136</b>	<b>22.262</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2014
<u>Hovedtal:</u>	
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	1.888
Antal andele	325.936
Medlemmernes formue (1.000 USD)	35.257
<u>Nøgletal:</u>	
Indre værdi (USD pr. andel)	108,17
Afkast (i %) i perioden	5,51
Administrationsomkostninger (i %)	0,74
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):	
- Køb	17.453
- Salg	6.347
- I alt	23.800
Omsætningshastighed	0,19
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):	
- Handelsomkostninger i alt	43
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,14
Sharpe ratio	0,92
Standardafvigelse (i %)	13,71

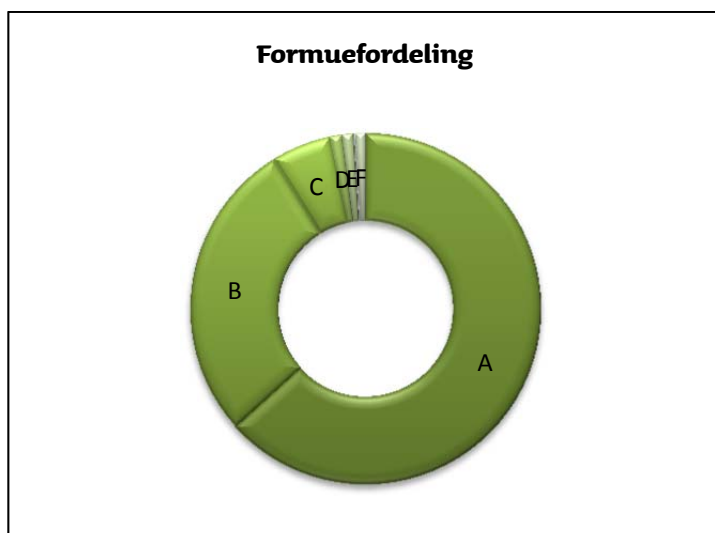
## Noter



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

**Største beholdninger**

American Electric Power Co Inc	1,77%
Xcel Energy Inc	1,73%
Novartis AG	1,73%
Johnson & Johnson	1,69%
Abbott Laboratories	1,65%



- A Nordamerika **63,30%**
- B Europa **27,90%**
- C Asien **5,50%**
- D Fjernøsten **1,20%**
- E Mellemøsten **1,10%**
- F Østeuropa/afrika **1,00%**

# Jyske Invest Emerging Market Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 USD	2013 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	1	1
Udbytter	314	568
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>315</b>	<b>569</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	971	-2.540
Valutakonti	5	-22
Øvrige aktiver/passiver	1	-3
Handelsomkostninger	82	156
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>895</b>	<b>-2.721</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>1.210</b>	<b>-2.152</b>
Administrationsomkostninger	166	216
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.044</b>	<b>-2.368</b>
Skat	-4	42
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.048</b>	<b>-2.410</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 USD	31.12.2013 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	389	599
<b>I alt likvide midler</b>	<b>389</b>	<b>599</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	18.085	19.912
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	64	68
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>18.149</b>	<b>19.980</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	76	16
Andre tilgodehavender	6	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>83</b>	<b>16</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>18.621</b>	<b>20.595</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>18.621</b>	<b>20.534</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	61
<b>I alt anden gæld</b>	<b>0</b>	<b>61</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>18.621</b>	<b>20.595</b>

## Noter

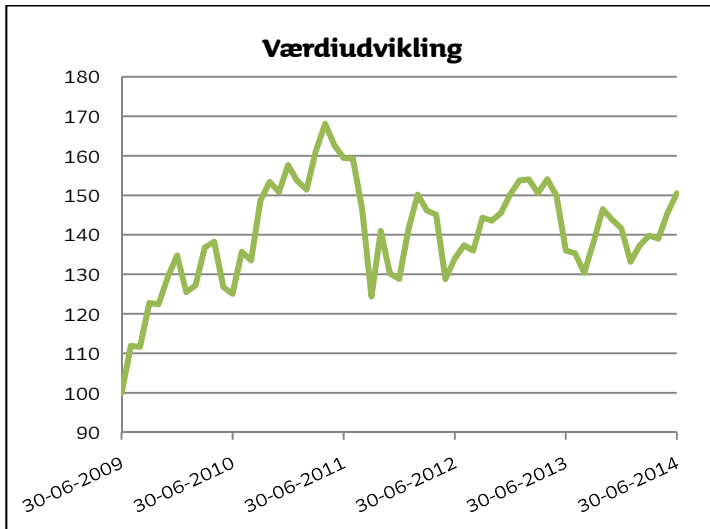
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,12	96,97
Øvrige finansielle instrumenter			0,34	0,33
Andre aktiver/anden gæld			2,54	2,70
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 USD Formue-værdi	Antal andele	1.000 USD Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	84.662	20.534	99.092	25.497
Emissioner siden 31/12	860	200	8.530	2.177
Indløsninger siden 31/12	13.275	3.161	22.960	5.652
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.048		-1.488
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>72.247</b>	<b>18.621</b>	<b>84.662</b>	<b>20.534</b>

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-2.128	361	1.168	-2.410	1.048
Antal andele	123.180	124.244	100.287	98.652	72.247
Medlemmernes formue (1.000 USD)	26.382	33.921	23.004	22.980	18.621
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	214,17	273,02	229,38	232,94	257,74
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-6,17	0,88	3,93	-9,57	6,14
- Afdeling	-7,20	1,11	4,00	-9,47	6,27
Administrationsomkostninger (i %)	0,88	0,84	0,88	0,84	0,90
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	12.191	19.060	14.632	17.709	10.218
- Salg	11.973	19.350	17.830	18.070	13.071
- I alt	24.164	38.410	32.462	35.779	23.289
Omsætningshastighed	0,35	0,51	0,55	0,06	0,53
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	136	189	157	156	82
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,49	0,56	0,61	0,60	0,44
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,46	0,43	0,07	0,07	0,52
- Afdeling	0,44	0,40	0,05	-0,02	0,48
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	28,20	27,37	29,93	27,77	19,16
- Afdeling	30,06	28,63	30,98	28,67	20,23
Tracking Error (i %)**					3,45
Active Share (i %)**					76,73

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

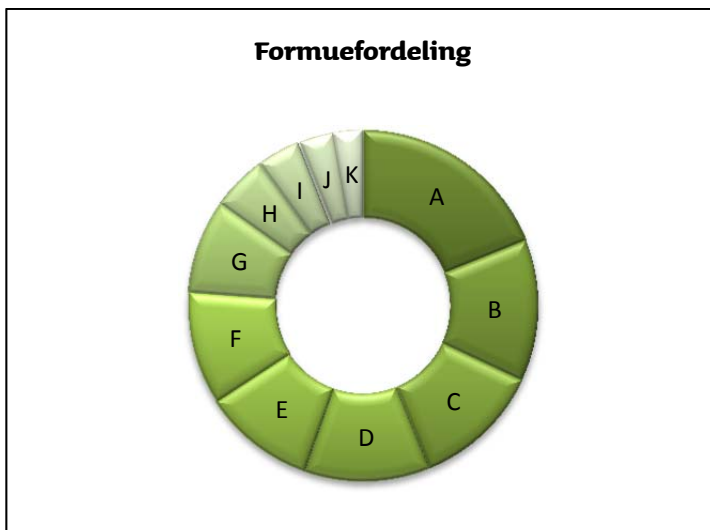
## Noter



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

**Største beholdninger**

Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	3,59%
Samsung Electronics Co Ltd	3,13%
Tencent Holdings Ltd	3,10%
China Construction Bank Corp	2,54%
Sasol Ltd	2,38%



A Kina	18,90%	K Malaysia	2,80%
B Taiwan	13,10%		
C Korea	11,80%		
D Øvrige	11,60%		
E Brasilien	10,40%		
F Indien	10,40%		
G Rusland	8,70%		
H Sydafrika	5,10%		
I Mexico	4,00%		
J Indonesien	3,20%		

# Jyske Invest European Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	355	353
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>355</b>	<b>353</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	610	386
Valutakonti	0	-12
Øvrige aktiver/passiver	0	-2
Handelsomkostninger	22	20
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>588</b>	<b>352</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>943</b>	<b>705</b>
Administrationsomkostninger	97	93
<b>Resultat før skat</b>	<b>846</b>	<b>612</b>
Skat	37	65
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>809</b>	<b>547</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	146	127
<b>I alt likvide midler</b>	<b>146</b>	<b>127</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	341	305
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.631	12.170
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>12.972</b>	<b>12.475</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14	12
Andre tilgodehavender	4	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>18</b>	<b>12</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>13.136</b>	<b>12.614</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>13.136</b>	<b>12.582</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	32
<b>I alt anden gæld</b>	<b>0</b>	<b>32</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>13.136</b>	<b>12.614</b>

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			98,75	99,15
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			1,25	0,85
			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
		<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
		Antal	1.000 EUR	Antal
		andele	Formue-	andele
			værdi	
				1.000 EUR
				Formue-
				værdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	99.218	12.582	133.978	13.805
Emissioner siden 31/12	10.778	1.433	10.660	1.170
Indløsninger siden 31/12	12.820	1.688	45.420	5.124
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		809		2.731
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>97.176</b>	<b>13.136</b>	<b>99.218</b>	<b>12.582</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	17	-179	614	547	809
Antal andele	258.690	187.033	142.777	117.443	97.176
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	21.397	17.776	12.915	12.540	13.136
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	82,71	95,04	90,45	106,78	135,18
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-2,45	0,91	4,75	3,63	6,15
- Afdeling	-0,90	-0,97	4,09	3,63	6,60
Administrationsomkostninger (i %)	0,75	0,73	0,76	0,68	0,75
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	5.710	4.627	2.689	1.824	4.224
- Salg	9.946	6.836	4.570	3.479	4.385
- I alt	15.656	11.463	7.259	5.303	8.609
Omsætningshastighed	0,17	0,21	0,16	0,71	0,21
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	57	42	29	20	22
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,23	0,22	0,21	0,15	0,17
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,09	-0,10	-0,35	0,15	1,04
- Afdeling	-0,16	-0,23	-0,44	0,04	1,13
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	17,21	17,26	18,43	16,94	12,39
- Afdeling	18,13	17,99	19,09	19,75	15,78
Tracking Error (i %)**					2,37
Active Share (i %)**					69,87

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.



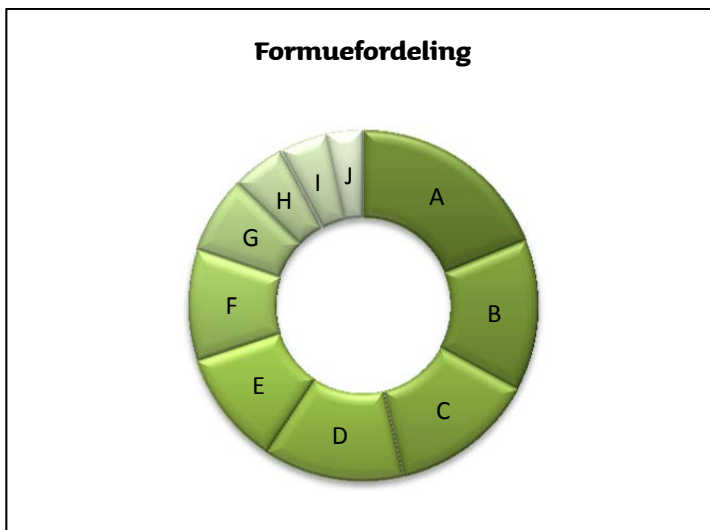
## Noter



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

**Største beholdninger**

Nestle SA	3,89%
Roche Holding AG	3,49%
Total SA	2,79%
BP PLC	2,54%
Shire PLC	2,44%



- A Finans **18,90%**
- B Sundhedspleje **14,00%**
- C Konsumentvarer **13,40%**
- D Industri **13,00%**
- E Forbrugsgoder **10,60%**
- F Energi **10,30%**
- G Materialer **7,10%**
- H Telekomm. **4,90%**
- I IT **4,40%**
- J Forsyning **3,40%**

# Jyske Invest Far Eastern Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 USD	2013 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteudgifter	0	2
Udbytter	406	623
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>406</b>	<b>621</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	1.452	446
Valutakonti	-10	-24
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	173	233
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.269</b>	<b>190</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>1.675</b>	<b>811</b>
Administrationsomkostninger	229	249
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.446</b>	<b>562</b>
Skat	-30	36
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.476</b>	<b>526</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 USD	31.12.2013 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	488	484
<b>I alt likvide midler</b>	<b>488</b>	<b>484</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	25.359	28.033
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>25.359</b>	<b>28.033</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	82	8
Andre tilgodehavender	8	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>90</b>	<b>8</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>25.937</b>	<b>28.525</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>25.738</b>	<b>28.525</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	199	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>199</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>25.937</b>	<b>28.525</b>

## Noter

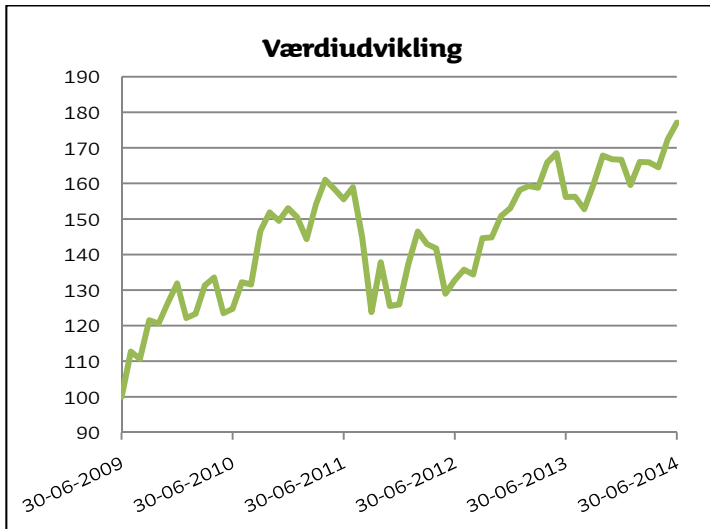
1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			98,53	98,28
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			1,47	1,72
			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
			<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>
			1.000 USD	
			Formue-	
			værdi	
			<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
			1.000 USD	
			Formue-	
			værdi	
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	45.843	28.525	51.820	29.603
Emissioner siden 31/12	250	155	10.155	5.938
Indløsninger siden 31/12	7.164	4.418	16.132	9.454
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.476		2.438
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>38.929</b>	<b>25.738</b>	<b>45.843</b>	<b>28.525</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-1.798	551	1.307	526	1.476
Antal andele	70.560	62.358	49.901	42.423	38.929
Medlemmernes formue (1.000 USD)	32.858	36.213	24.737	24.737	25.738
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	465,65	580,73	495,72	583,10	661,14
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-3,71	1,17	5,96	-5,73	6,44
- Afdeling	-5,41	1,66	5,40	2,07	6,25
Administrationsomkostninger (i %)	0,86	0,84	0,87	0,83	0,89
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	15.205	18.926	15.395	22.426	21.840
- Salg	11.656	22.874	15.974	28.213	25.966
- I alt	26.861	41.800	31.369	50.639	47.806
Omsætningshastighed	0,26	0,50	0,56	0,03	0,83
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	133	210	163	233	173
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,40	0,56	0,62	0,78	0,67
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,42	0,44	0,09	0,21	0,62
- Afdeling	0,45	0,43	0,05	0,25	0,68
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	27,21	26,86	29,15	26,35	18,33
- Afdeling	28,87	28,20	30,05	28,22	18,91
Tracking Error (i %)**					4,16
Active Share (i %)**					73,50

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

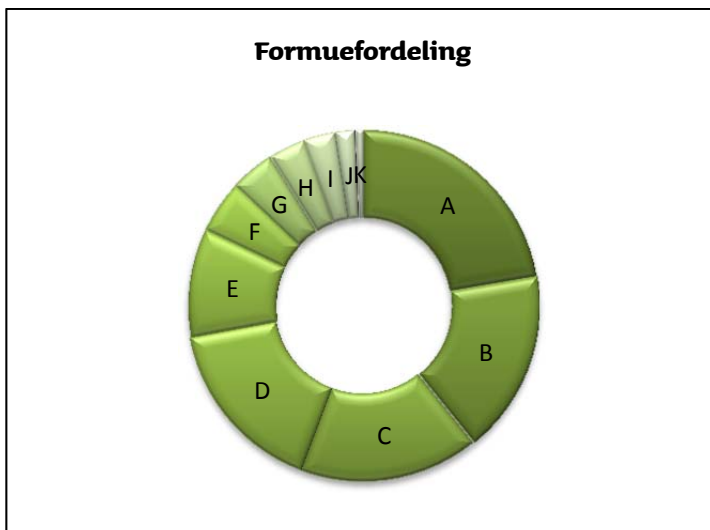
## Noter



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

**Største beholdninger**

Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4,60%
Samsung Electronics Co Ltd	4,41%
Tencent Holdings Ltd	3,44%
Hyundai Motor Co	2,69%
China Construction Bank Corp	2,60%



A Kina **22,30%**      K Øvrige **0,70%**

B Taiwan **16,90%**

C Indien **16,50%**

D Korea **16,40%**

E Hong Kong **10,00%**

F Indonesien **4,90%**

G Singapore **4,10%**

H Malaysia **3,40%**

I Filippinerne **3,00%**

J Thailand **1,80%**

# Jyske Invest Latin American Equities

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 USD	2013 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	414	620
<b>I alt renter og udbytter</b>	414	620
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	196	-3.434
Valutakonti	4	-9
Handelsomkostninger	20	27
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	180	-3.470
<b>I alt nettoindtægter</b>	594	-2.850
Administrationsomkostninger	116	178
<b>Resultat før skat</b>	478	-3.028
Skat	25	28
<b>Halvårets nettoresultat</b>	453	-3.056

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 USD	31.12.2013 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	233	171
<b>I alt likvide midler</b>	233	171
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenland- ske selskaber	12.497	14.675
<b>I alt kapitalandele</b>	12.497	14.675
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbyt- ter m.m.	32	23
Andre tilgodehavender	4	0
<b>I alt andre aktiver</b>	36	23
<b>AKTIVER I ALT</b>	12.766	14.869
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	12.693	14.801
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	73	68
<b>I alt anden gæld</b>	73	68
<b>PASSIVER I ALT</b>	12.766	14.869

## Noter

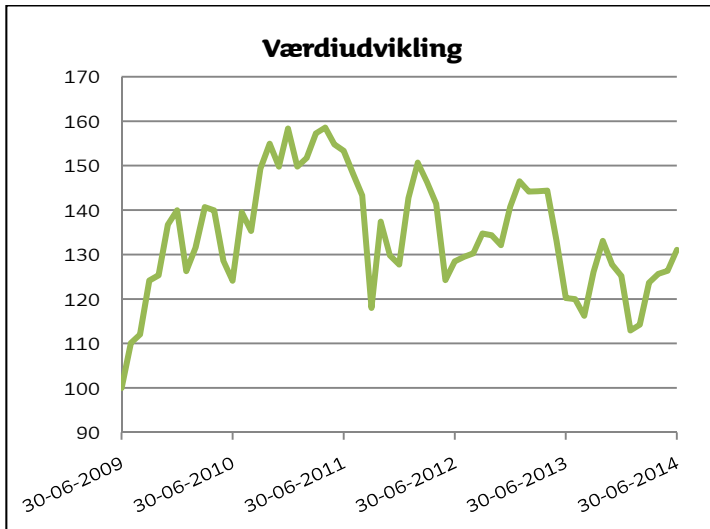
1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			98,46	99,15
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 USD Formueværdi	Antal andele	1.000 USD Formueværdi
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	30.629	14.801	42.079	22.862
Emissioner siden 31/12	340	164	900	497
Indløsninger siden 31/12	5.880	2.725	12.350	6.211
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		453		-2.347
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>25.089</b>	<b>12.693</b>	<b>30.629</b>	<b>14.801</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 USD)	-4.207	-1.383	109	-3.056	453
Antal andele	67.420	63.023	47.602	36.919	25.089
Medlemmernes formue (1.000 USD)	32.305	37.307	23.609	17.136	12.693
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	479,14	591,95	495,97	464,14	505,94
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-9,04	-1,07	0,11	-14,80	7,19
- Afdeling	-11,32	-3,16	0,56	-14,57	4,70
Administrationsomkostninger (i %)	0,88	0,85	0,87	0,83	0,92
Værdipapiomsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	13.082	8.660	5.933	1.466	1.133
- Salg	8.863	9.958	7.722	3.976	3.668
- I alt	21.945	18.619	13.655	5.442	4.801
Omsætningshastighed	0,14	0,07	0,15	0,11	0,07
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomkostninger i alt	219	86	64	27	20
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,65	0,22	0,24	0,13	0,16
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,67	0,60	0,15	0,00	0,37
- Afdeling	0,65	0,55	0,11	-0,06	0,32
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	30,48	28,75	31,60	30,35	22,39
- Afdeling	30,26	28,26	30,80	31,60	22,67
Tracking Error (i %)**					2,21
Active Share (i %)**					50,44

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

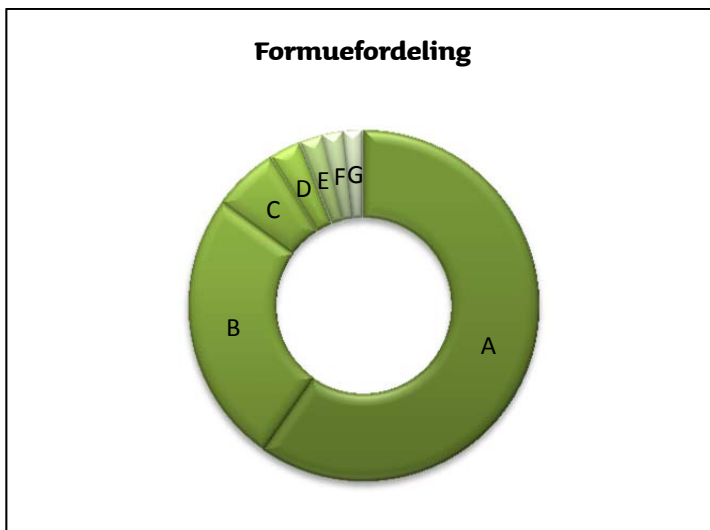
## Noter



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

**Største beholdninger**

Banco Bradesco SA	6,28%
America Movil SAB de CV	5,12%
Itau Unibanco Holding SA	4,56%
Vale SA	4,15%
Fomento Economico Mexicano SAB de CV	3,60%



- A Brasilien **59,70%**
- B Mexico **25,30%**
- C Chile **6,10%**
- D Peru **2,90%**
- E Colombia **2,20%**
- F Øvrige **2,00%**
- G Argentina **1,80%**

# Jyske Invest Income Strategy

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	138	231
<b>I alt renter og udbytter</b>	138	231
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	381	-566
Kapitalandele	186	-208
Afledte finansielle instr.	-36	94
Valutakonti	15	7
Handelsomkostninger	3	7
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	543	-680
<b>I alt nettoindtægter</b>	681	-449
Administrationsomkostninger	62	86
<b>Resultat før skat</b>	619	-535
<b>Halvårets nettoresultat</b>	619	-535

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	72	678
<b>I alt likvide midler</b>	72	678
1. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.482	1.671
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.594	7.400
<b>I alt obligationer</b>	10.076	9.071
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Inv-beviser i andre danske inv.	2.360	3.121
<b>I alt kapitalandele</b>	2.360	3.121
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	9	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	3	132
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	12	132
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	81	129
Andre tilgodehavender	3	0
<b>I alt andre aktiver</b>	84	129
<b>AKTIVER I ALT</b>	12.604	13.131
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	12.296	12.967
1. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	11
Unoterede afledte finansielle instrumenter	16	21
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	16	32
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	292	132
<b>I alt anden gæld</b>	292	132
<b>PASSIVER I ALT</b>	12.604	13.131



## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			82,02	69,87
Øvrige finansielle instrumenter			19,09	24,92
Andre aktiver/anden gæld			-1,11	5,21
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	321.958	12.967	454.253	18.593
Emissioner siden 31/12	13.200	544	31.700	1.302
Indløsninger siden 31/12	44.250	1.834	163.995	6.616
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		619		-312
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>290.908</b>	<b>12.296</b>	<b>321.958</b>	<b>12.967</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	709	340	720	-535	619
Antal andele	426.550	450.400	464.065	433.753	290.908
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	15.413	16.629	18.135	17.229	12.296
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	36,13	36,92	39,08	39,72	42,27
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	4,46	2,20	3,26	-1,54	4,63
- Afdeling	4,89	2,04	4,09	-2,96	4,95
Administrationsomkostninger (i %)	0,44	0,41	0,44	0,47	0,49
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	4.062	1.030	5.182	5.462	3.042
- Salg	3.520	536	5.639	5.389	3.348
- I alt	7.582	1.566	10.821	10.851	6.390
Omsætningshastighed	0,16	0,00	0,23	0,19	0,12
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	5	2	9	7	3
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,04	0,01	0,05	0,04	0,03
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,45	0,82	1,25	1,25	1,79
- Afdeling	0,06	0,27	0,47	0,64	1,37
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,24	3,31	3,25	3,48	2,72
- Afdeling	4,43	4,56	4,64	4,08	2,96
Tracking Error (i %)**					1,40

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

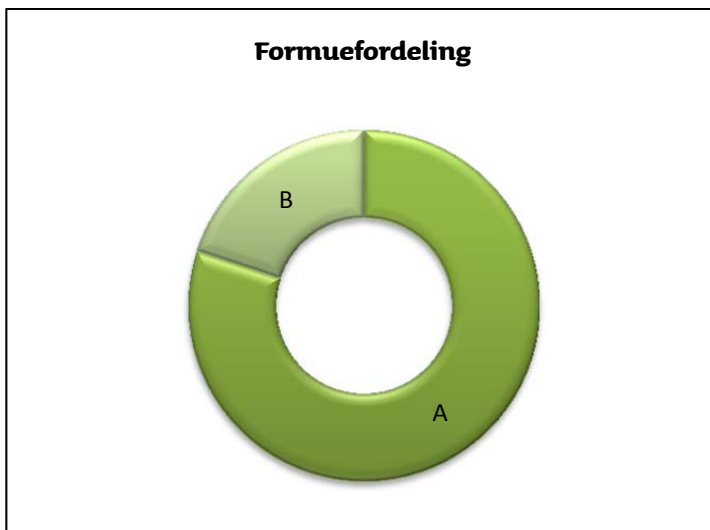
## Noter



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

### Største beholdninger

FLT Nykredit 01-07-2017 (21H)	10,97%
Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	10,65%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	8,55%
FLT Realkredit Danmark 01-04-2019	7,72%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	6,29%



A Traditionelle obligationer **80,06%**

B Højrenteobligationsandel **19,94%**

# Jyske Invest Stable Strategy

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	1.565	1.978
Udbytter	478	631
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.043</b>	<b>2.609</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	3.867	-5.229
Kapitalandele	1.996	3.690
Afledte finansielle instr.	-496	549
Valutakonti	59	6
Øvrige aktiver/passiver	-5	2
Handelsomkostninger	89	226
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>5.332</b>	<b>-1.208</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>7.375</b>	<b>1.401</b>
Administrationsomkostninger	980	926
<b>Resultat før skat</b>	<b>6.395</b>	<b>475</b>
Skat	50	105
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>6.345</b>	<b>370</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	3.966	10.733
<b>I alt likvide midler</b>	<b>3.966</b>	<b>10.733</b>
<b>1. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	28.842	22.718
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	96.995	77.264
Unoterede obligationer	636	19
<b>I alt obligationer</b>	<b>126.473</b>	<b>100.001</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.133	615
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.465	38.684
Inv-beviser i andre danske inv.	7.760	7.348
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>40.358</b>	<b>46.647</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	145	10
Unoterede afledte finansielle instrumenter	118	2.013
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>263</b>	<b>2.023</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.163	1.338
Andre tilgodehavender	50	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	654	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.867</b>	<b>1.338</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>172.927</b>	<b>160.742</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>172.805</b>	<b>160.289</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	99
Unoterede afledte finansielle instrumenter	122	151
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>122</b>	<b>250</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	203
<b>I alt anden gæld</b>	<b>0</b>	<b>203</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>172.927</b>	<b>160.742</b>

## Noter

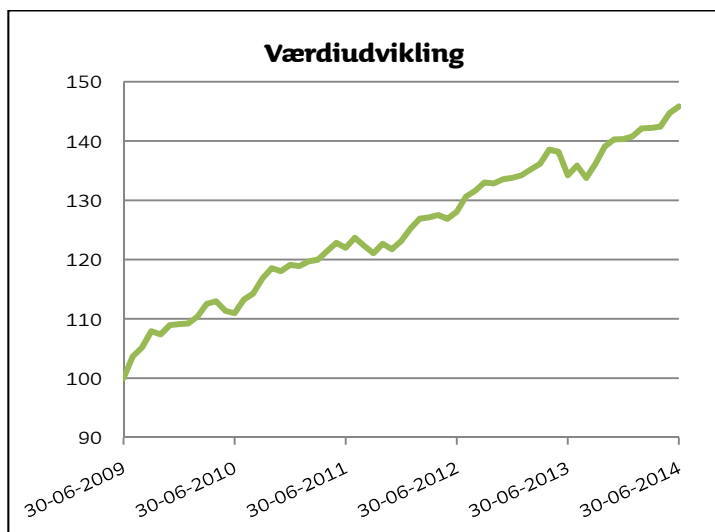
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			91,77	86,84
Øvrige finansielle instrumenter			4,86	5,76
Andre aktiver/anden gæld			3,37	7,40
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	1.028.241	160.289	1.046.876	155.614
Emissioner siden 31/12	96.400	15.330	168.605	25.543
Indløsninger siden 31/12	58.130	9.159	187.240	28.523
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		6.345		7.655
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.066.511</b>	<b>172.805</b>	<b>1.028.241</b>	<b>160.289</b>

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	1.147	2.170	4.927	370	6.345
Antal andele	577.290	698.816	976.020	1.100.576	1.066.511
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	71.150	94.710	138.869	164.121	172.805
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	123,25	135,53	142,28	149,12	162,03
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	2,10	2,16	3,70	0,54	4,73
- Afdeling	1,68	2,43	4,00	0,32	3,94
Administrationsomkostninger (i %)	0,49	0,47	0,48	0,57	0,60
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	30.781	27.096	48.701	69.777	58.097
- Salg	34.765	21.662	39.273	59.168	43.860
- I alt	65.546	48.758	87.974	128.945	101.957
Omsætningshastighed	0,38	0,17	0,24	0,31	0,22
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	149	135	112	226	89
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,21	0,15	0,09	0,14	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,14	0,40	0,44	0,75	1,93
- Afdeling	0,08	0,21	0,22	0,52	1,80
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	4,80	4,83	4,98	4,99	3,20
- Afdeling	6,00	5,89	6,04	5,95	3,86
Tracking Error (i %)**					1,54

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

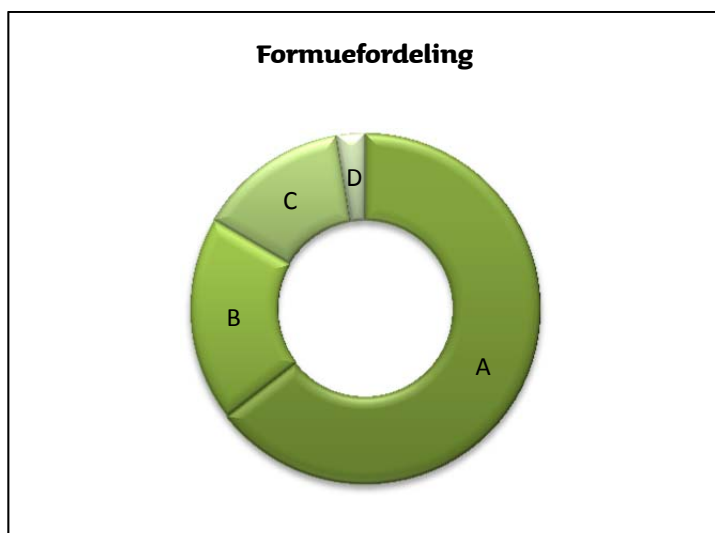
## Noter



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

### Største beholdninger

FLT Nykredit 01-07-2017 (21H)	9,70%
FLT Realkredit Danmark 01-04-2019	5,81%
1,375% Skandinaviska Enskilda Banken AB 29.05.2018	5,65%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	4,49%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	3,81%



- A Traditionelle obligationer **64,48%**
- B Aktieandel **18,93%**
- C Højrenteobligationsandel **13,96%**
- D Kontant **2,63%**

# Jyske Invest Balanced Strategy

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	648	613
Udbytter	539	554
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.187</b>	<b>1.167</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	1.764	-2.002
Kapitalandele	2.068	3.120
Afledte finansielle instr.	-400	230
Valutakonti	-15	102
Øvrige aktiver/passiver	2	1
Handelsomkostninger	72	176
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>3.347</b>	<b>1.275</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>4.534</b>	<b>2.442</b>
Administrationsomkostninger	689	553
<b>Resultat før skat</b>	<b>3.845</b>	<b>1.889</b>
Skat	55	92
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>3.790</b>	<b>1.797</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	2.426	4.727
<b>I alt likvide midler</b>	<b>2.426</b>	<b>4.727</b>
<b>1. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	12.476	11.265
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	41.988	30.977
Unoterede obligationer	171	19
<b>I alt obligationer</b>	<b>54.635</b>	<b>42.261</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.311	631
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	36.733	40.599
Inv-beviser i andre danske inv.	3.395	4.255
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>41.439</b>	<b>45.485</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	69	10
Unoterede afledte finansielle instrumenter	63	1.240
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>132</b>	<b>1.250</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	475	602
Andre tilgodehavender	29	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	380	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>884</b>	<b>602</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>99.516</b>	<b>94.325</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>99.457</b>	<b>94.112</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	43
Unoterede afledte finansielle instrumenter	59	72
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>59</b>	<b>115</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	98
<b>I alt anden gæld</b>	<b>0</b>	<b>98</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>99.516</b>	<b>94.325</b>

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			93,08	88,66
Øvrige finansielle instrumenter			3,59	5,78
Andre aktiver/anden gæld			3,33	5,56
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	714.898	94.112	608.193	72.860
Emissioner siden 31/12	63.218	8.380	182.170	22.713
Indløsninger siden 31/12	51.423	6.825	75.465	9.458
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		3.790		7.997
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>726.693</b>	<b>99.457</b>	<b>714.898</b>	<b>94.112</b>

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	127	1.415	2.771	1.797	3.790
Antal andele	445.900	562.072	590.638	708.968	726.693
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	43.342	62.419	67.528	87.076	99.457
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	97,20	111,05	114,33	122,82	136,86
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-0,26	2,11	4,11	2,65	4,81
- Afdeling	0,46	2,45	4,21	2,52	3,96
Administrationsomkostninger (i %)	0,69	0,65	0,67	0,66	0,71
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	20.660	23.532	23.664	50.737	34.091
- Salg	20.235	18.876	27.229	36.668	29.718
- I alt	40.895	42.408	50.893	87.405	63.809
Omsætningshastighed	0,32	0,21	0,25	0,43	0,24
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	127	130	97	176	72
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,30	0,22	0,14	0,21	0,07
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,02	0,15	0,05	0,42	1,50
- Afdeling	0,02	0,03	-0,08	0,22	1,53
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	7,60	7,66	8,09	7,78	5,04
- Afdeling	9,39	9,00	9,32	9,38	6,41
Tracking Error (i %)**					2,06

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

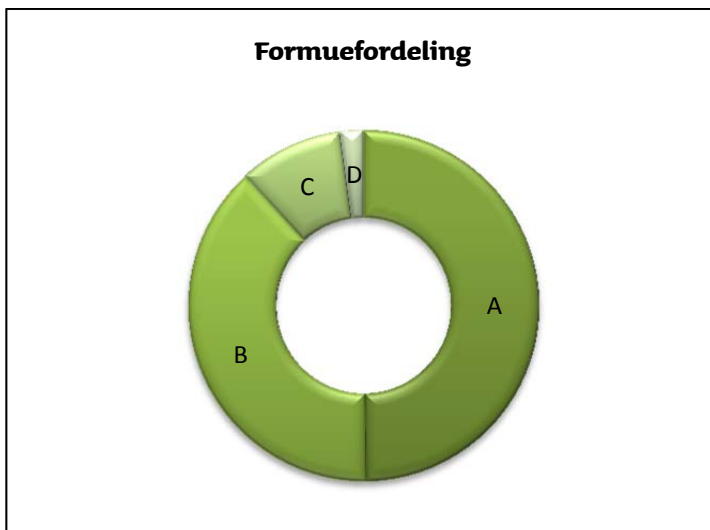
## Noter



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

### Største beholdninger

FLT Nykredit 01-07-2017 (21H)	7,42%
FLT Realkredit Danmark 01-04-2019	4,64%
1,375% Skandinaviska Enskilda Banken AB 29.05.2018	4,20%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	3,41%
1,5% Bundesrepublik Deutschland 15.05.2023	2,71%



- A Traditionelle obligationer **49,77%**
- B Aktieandel **38,46%**
- C Højrenteobligationsandel **9,63%**
- D Kontant **2,14%**



# Jyske Invest Balanced Strategy (NOK)

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 NOK	2013 1.000 NOK
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	681	757
Udbytter	507	738
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.188</b>	<b>1.495</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	2.062	1.314
Kapitalandele	2.428	8.496
Afledte finansielle instr.	-531	-6.139
Valutakonti	-220	261
Øvrige aktiver/passiver	3	21
Handelsomkostninger	89	251
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>3.653</b>	<b>3.702</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>4.841</b>	<b>5.197</b>
Administrationsomkostninger	643	724
<b>Resultat før skat</b>	<b>4.198</b>	<b>4.473</b>
Skat	54	123
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>4.144</b>	<b>4.350</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 NOK	31.12.2013 1.000 NOK
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	2.211	1.442
<b>I alt likvide midler</b>	<b>2.211</b>	<b>1.442</b>
<b>1. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	11.670	7.522
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	36.771	33.509
Unoterede obligationer	221	0
<b>I alt obligationer</b>	<b>48.662</b>	<b>41.031</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.275	652
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	35.822	40.324
Inv-beviser i andre danske inv.	8.534	8.049
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>45.631</b>	<b>49.025</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	65	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	642
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>65</b>	<b>642</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	419	676
Andre tilgodehavender	27	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>446</b>	<b>676</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>97.015</b>	<b>92.816</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>94.604</b>	<b>91.177</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	44
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.411	876
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.411</b>	<b>920</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	719
<b>I alt anden gæld</b>	<b>0</b>	<b>719</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>97.015</b>	<b>92.816</b>

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			90,49	89,89
Øvrige finansielle instrumenter			6,71	8,57
Andre aktiver/anden gæld			2,80	1,54
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 NOK Formue-værdi	Antal andele	1.000 NOK Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	744.997	91.177	984.547	106.157
Emissioner siden 31/12	60.375	7.509	140.350	16.139
Indløsninger siden 31/12	66.800	8.226	379.900	43.900
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		4.144		12.781
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>738.572</b>	<b>94.604</b>	<b>744.997</b>	<b>91.177</b>

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 NOK)	25	1.064	3.480	4.350	4.144
Antal andele	359.620	466.189	891.290	959.097	738.572
Medlemmernes formue (1.000 NOK)	31.453	46.827	91.903	107.928	94.604
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (NOK pr. andel)	87,46	100,45	103,11	112,53	128,09
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-0,26	2,11	4,11	2,65	4,81
- Afdeling	-0,43	2,81	4,09	4,37	4,66
Administrationsomkostninger (i %)	0,70	0,65	0,69	0,67	0,71
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 NOK):					
- Køb	18.347	26.538	40.483	50.575	25.446
- Salg	24.533	12.769	32.195	51.383	25.800
- I alt	42.880	39.307	72.678	101.958	51.246
Omsætningshastighed	0,35	0,25	0,23	0,38	0,20
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 NOK):					
- Handelsomkostninger i alt	145	129	159	251	89
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,42	0,32	0,17	0,23	0,10
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,02	0,15	0,05	0,42	1,50
- Afdeling	-0,25	-0,01	-0,10	0,19	1,63
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	7,60	7,66	8,09	7,78	5,04
- Afdeling	9,57	9,79	10,06	9,64	6,11
Tracking Error (i %)**					2,29

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

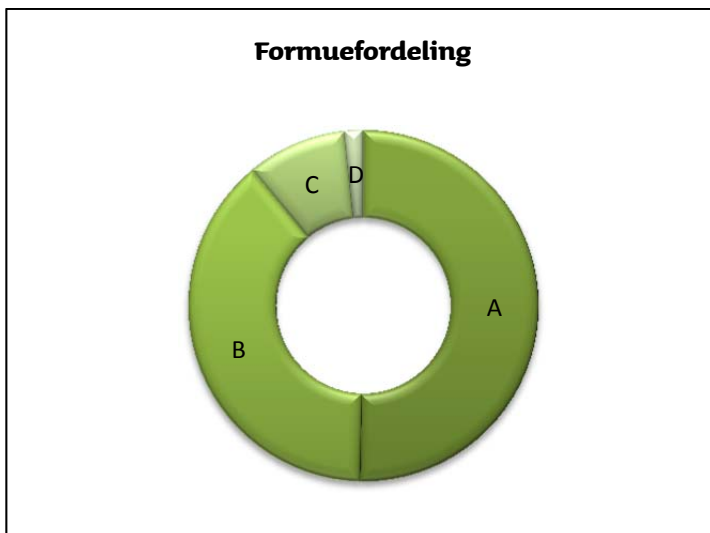
## Noter



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

### Største beholdninger

FLT Nykredit 01-07-2017 (21H)	8,13%
4,75% Yorkshire Building Society 12.04.2018	7,32%
Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	5,13%
1,375% Skandinaviska Enskilda Banken AB 29.05.2018	4,45%
FLT Realkredit Danmark 01-04-2019	4,21%



- A Traditionelle obligationer **50,37%**
- B Aktieandel **38,65%**
- C Højrenteobligationsandel **9,25%**
- D Kontant **1,73%**

# Jyske Invest Balanced Strategy (GBP)

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 GBP	2013 1.000 GBP
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	140	111
Udbytter	115	114
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>255</b>	<b>225</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	58	62
Kapitalandele	88	932
Afledte finansielle instr.	502	-608
Valutakonti	-14	28
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	19	38
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>615</b>	<b>377</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>870</b>	<b>602</b>
Administrationsomkostninger	150	112
<b>Resultat før skat</b>	<b>720</b>	<b>490</b>
Skat	12	19
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>708</b>	<b>471</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 GBP	31.12.2013 1.000 GBP
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	584	718
<b>I alt likvide midler</b>	<b>584</b>	<b>718</b>
<b>1. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.592	1.572
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.078	6.595
Unoterede obligationer	28	0
<b>I alt obligationer</b>	<b>10.698</b>	<b>8.167</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	283	128
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.916	8.245
Inv-beviser i andre danske inv.	1.992	1.377
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>10.191</b>	<b>9.750</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	14	2
Unoterede afledte finansielle instrumenter	159	272
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>173</b>	<b>274</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	91	151
Andre tilgodehavender	6	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>97</b>	<b>151</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>21.743</b>	<b>19.060</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>21.742</b>	<b>19.026</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	8
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	15
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1</b>	<b>23</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	11
<b>I alt anden gæld</b>	<b>0</b>	<b>11</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>21.743</b>	<b>19.060</b>

## Noter

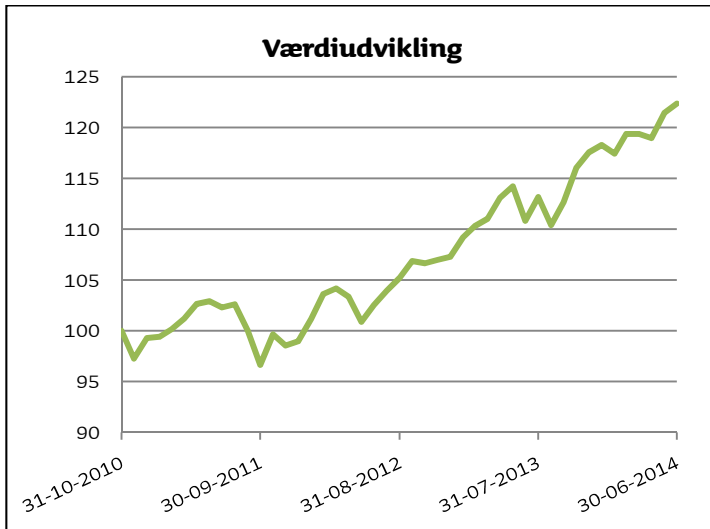
<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			86,85	86,90
Øvrige finansielle instrumenter			10,02	8,59
Andre aktiver/anden gæld			3,13	4,51
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 GBP Formue-værdi	Antal andele	1.000 GBP Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	160.860	19.026	131.935	14.153
Emissioner siden 31/12	24.515	2.923	63.015	7.089
Indløsninger siden 31/12	7.690	915	34.090	3.876
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		708		1.660
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>177.685</b>	<b>21.742</b>	<b>160.860</b>	<b>19.026</b>

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>				
Halvårets nettoresultat (1.000 GBP)	325	459	471	708
Antal andele	121.268	135.115	155.995	177.685
Medlemmernes formue (1.000 GBP)	12.404	13.853	17.286	21.742
<u>Nøgletal:</u>				
Indre værdi (GBP pr. andel)	102,29	102,53	110,81	122,36
Afkast (i %) i perioden:				
- Benchmark	2,11	4,11	2,65	4,81
- Afdeling	3,03	3,59	3,30	3,45
Administrationsomkostninger (i %)	0,64	0,68	0,66	0,71
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 GBP):				
- Køb	6.026	4.974	8.743	8.753
- Salg	3.485	4.721	6.603	5.950
- I alt	9.511	9.695	15.346	14.703
Omsætningshastighed	0,29	0,28	0,31	0,24
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 GBP):				
- Handelsomkostninger i alt	30	22	38	19
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,27	0,16	0,23	0,09
Sharpe ratio:				
- Benchmark	0,15	0,05	0,42	1,50
- Afdeling	0,18	0,00	0,36	1,25
Standardafvigelse (i %)*:				
- Benchmark	7,66	8,09	7,78	5,04
- Afdeling	7,67	8,20	8,02	5,63
Tracking Error (i %)**				2,06

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

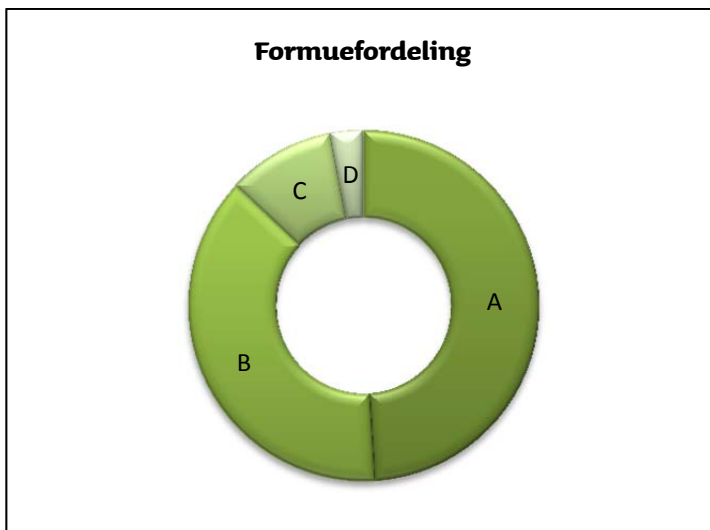
## Noter



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

### Største beholdninger

FLT Nykredit 01-07-2017 (21H)	7,18%
Emerging Market Bonds (EUR)	4,97%
FLT Reakredit Danmark 01-04-2019	4,74%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	4,20%
4,75% Yorkshire Building Society 12.04.2018	3,54%



- A Traditionelle obligationer **49,00%**
- B Aktieandel **38,00%**
- C Højrenteobligationsandel **10,00%**
- D Kontant **3,00%**

# Jyske Invest Dynamic Strategy

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	80	58
Udbytter	181	171
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>261</b>	<b>229</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	209	-142
Kapitalandele	784	885
Afledte finansielle instr.	-115	104
Valutakonti	-10	15
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	27	51
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>841</b>	<b>812</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>1.102</b>	<b>1.041</b>
Administrationsomkostninger	161	119
<b>Resultat før skat</b>	<b>941</b>	<b>922</b>
Skat	19	28
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>922</b>	<b>894</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	851	597
<b>I alt likvide midler</b>	<b>851</b>	<b>597</b>
<b>1. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.753	1.140
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.677	3.884
Unoterede obligationer	35	0
<b>I alt obligationer</b>	<b>7.465</b>	<b>5.024</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	505	199
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.621	12.977
Inv-beviser i andre danske inv.	2.159	1.684
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>16.285</b>	<b>14.860</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	13	2
Unoterede afledte finansielle instrumenter	14	297
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>27</b>	<b>299</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	69	87
Andre tilgodehavender	7	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	568	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>644</b>	<b>87</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>25.272</b>	<b>20.867</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>25.260</b>	<b>20.848</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	7
Unoterede afledte finansielle instrumenter	12	12
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>12</b>	<b>19</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>25.272</b>	<b>20.867</b>

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			85,39	87,27
Øvrige finansielle instrumenter			8,69	9,44
Andre aktiver/anden gæld			5,92	3,29
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	133.077	20.848	123.717	16.757
Emissioner siden 31/12	34.160	5.383	32.265	4.753
Indløsninger siden 31/12	12.073	1.893	22.905	3.363
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		922		2.701
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>155.164</b>	<b>25.260</b>	<b>133.077</b>	<b>20.848</b>

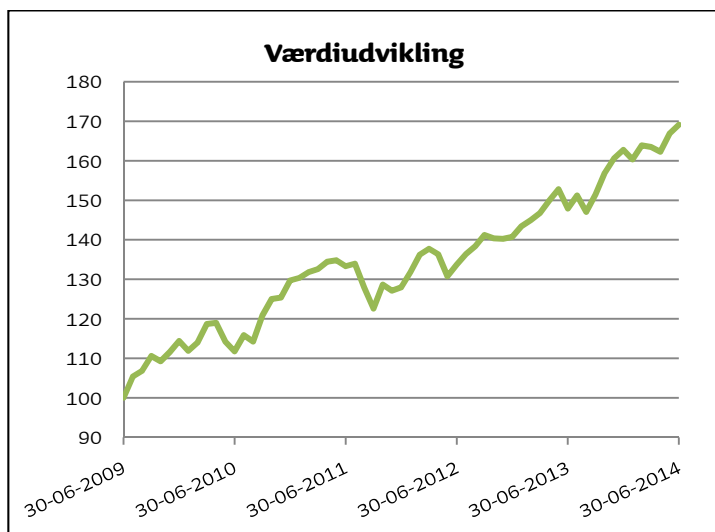
<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-294	433	784	894	922
Antal andele	113.690	136.713	141.456	119.902	155.164
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	12.230	17.544	18.210	17.072	25.260
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	107,58	128,33	128,73	142,38	162,80
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-2,61	2,22	4,73	4,65	5,03
- Afdeling	-2,32	2,77	4,50	5,12	3,91
Administrationsomkostninger (i %)	0,71	0,65	0,67	0,67	0,72
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	7.569	8.603	6.703	8.477	9.647
- Salg	7.445	6.745	7.698	8.986	6.814
- I alt	15.014	15.347	14.401	17.463	16.461
Omsætningshastighed	0,50	0,30	0,31	0,43	0,22
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	53	53	37	51	27
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,43	0,32	0,20	0,29	0,12
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,08	0,05	-0,11	0,27	1,23
- Afdeling	-0,12	-0,08	-0,20	0,20	1,13
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	11,17	11,29	12,03	11,41	7,55
- Afdeling	13,48	13,09	13,73	13,35	9,50
Tracking Error (i %)**					2,63

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.



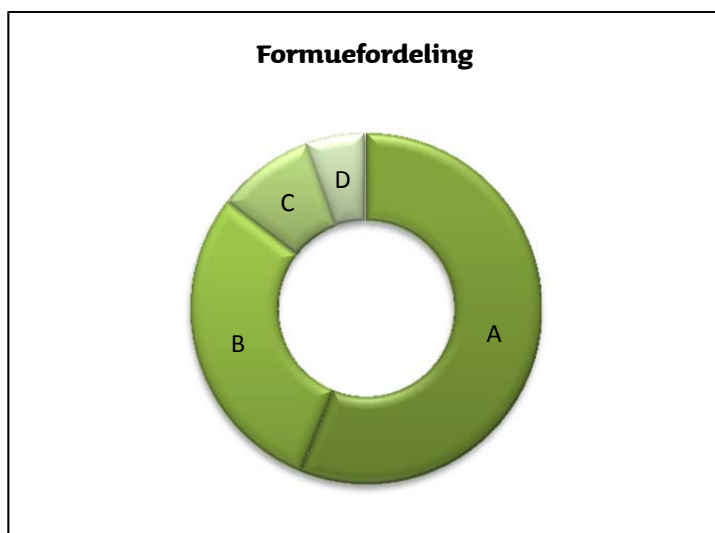
## Noter



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

### Største beholdninger

Emerging Market Bonds (EUR)	4,89%
FLT Nykredit 01-07-2017 (21H)	4,79%
High Yield Corporate Bonds	3,66%
Valutakonto EUR	3,18%
Schlumberger Ltd	2,39%



- A Aktieandel **56,10%**
- B Traditionelle obligationer **29,30%**
- C Højrenteobligationsandel **9,10%**
- D Kontant **5,50%**

# Jyske Invest Growth Strategy

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	8	3
Udbytter	123	114
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>131</b>	<b>117</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	18	-6
Kapitalandele	429	586
Afledte finansielle instr.	-73	49
Valutakonti	-6	8
Handelsomkostninger	19	35
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>349</b>	<b>602</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>480</b>	<b>719</b>
Administrationsomkostninger	98	73
<b>Resultat før skat</b>	<b>382</b>	<b>646</b>
Skat	13	19
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>369</b>	<b>627</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>1. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	736	602
<b>I alt likvide midler</b>	<b>736</b>	<b>602</b>
<b>1. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	182	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	908	474
<b>I alt obligationer</b>	<b>1.090</b>	<b>474</b>
<b>1. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	305	149
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.737	9.424
Inv-beviser i andre danske inv.	997	791
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>10.039</b>	<b>10.364</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	3	4
Unoterede afledte finansielle instrumenter	7	185
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>10</b>	<b>189</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	26	19
Andre tilgodehavender	3	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	78
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>29</b>	<b>97</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>11.904</b>	<b>11.726</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>2. Medlemmernes formue</b>	<b>11.900</b>	<b>11.715</b>
<b>1. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4	11
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>4</b>	<b>11</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>11.904</b>	<b>11.726</b>

## Noter

<b>1. Finansielle instrumenter (i %)</b>			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			85,17	85,80
Øvrige finansielle instrumenter			8,40	8,24
Andre aktiver/anden gæld			6,43	5,96
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
<b>2. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	106.541	11.715	93.521	8.473
Emissioner siden 31/12	23.540	2.594	35.355	3.554
Indløsninger siden 31/12	25.550	2.778	22.335	2.256
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		369		1.944
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>104.531</b>	<b>11.900</b>	<b>106.541</b>	<b>11.715</b>

<b>Hoved- og nøgletal pr. 30.06.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	-278	257	449	627	369
Antal andele	107.570	106.380	96.536	95.206	104.531
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	7.567	9.287	8.278	9.260	11.900
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	70,35	87,30	85,75	97,26	113,84
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	-4,97	2,33	5,30	6,68	5,23
- Afdeling	-3,58	2,77	5,01	7,36	3,53
Administrationsomkostninger (i %)	0,84	0,78	0,81	0,79	0,86
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	5.363	5.130	3.562	5.306	4.922
- Salg	6.858	6.195	4.902	5.111	5.106
- I alt	12.221	11.325	8.464	10.417	10.028
Omsætningshastighed	0,57	0,37	0,32	0,46	0,21
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	49	41	28	35	19
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,61	0,42	0,31	0,38	0,17
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,11	0,00	-0,19	0,18	1,09
- Afdeling	-0,03	-0,11	-0,29	-0,02	1,11
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	14,83	15,02	16,07	15,14	10,18
- Afdeling	17,65	16,82	17,66	17,50	12,66
Tracking Error (i %)**					3,29

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

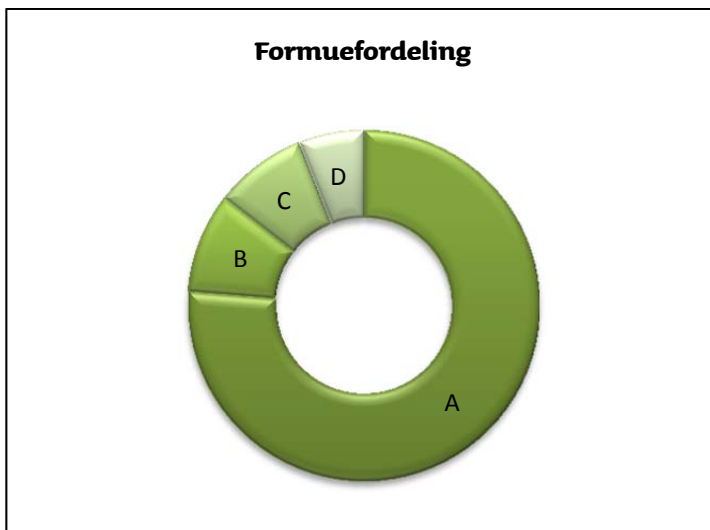
## Noter



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

**Største beholdninger**

Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	5,10%
Schlumberger Ltd	3,33%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	3,29%
2,75% United States Treasury Note/Bond 15.11.2023	3,16%
Comcast Corp	3,13%



- A Aktieandel **76,30%**
- B Traditionelle obligationer **9,20%**
- C Højrenteobligationsandel **8,50%**
- D Kontant **6,00%**

# Jyske Invest Aggressive Strategy

(Binavn: Jyske Invest Favourite Equities)

(I Schweiz registreret som Jyske Invest Aggressive Strategy)

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Note	2014 1.000 EUR	2013 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
Udbytter	582	846
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>582</b>	<b>846</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	1.531	5.705
Valutakonti	-12	72
Øvrige aktiver/passiver	0	2
Handelsomkostninger	75	258
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.444</b>	<b>5.521</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>2.026</b>	<b>6.367</b>
Administrationsomkostninger	369	490
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.657</b>	<b>5.877</b>
Skat	59	143
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.598</b>	<b>5.734</b>

## Balance

Note	30.06.2014 1.000 EUR	31.12.2013 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
1. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	1.168	784
<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.168</b>	<b>784</b>
1. <b>Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.130	753
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	32.204	49.635
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>33.334</b>	<b>50.388</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	40	68
Andre tilgodehavender	12	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>52</b>	<b>68</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>34.554</b>	<b>51.240</b>
<b>PASSIVER</b>		
2. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>34.457</b>	<b>51.211</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	97	29
<b>I alt anden gæld</b>	<b>97</b>	<b>29</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>34.554</b>	<b>51.240</b>

## Noter

1. <b>Finansielle instrumenter (i %)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Andre aktiver/anden gæld			96,74	98,39
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			3,26	1,61
			100,00	100,00
2013 er forelagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 30.06.2014 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
			<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2014</b>
			1.000 EUR	
			Formue-	
			værdi	
			<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2013</b>
			1.000 EUR	
			Formue-	
			værdi	
2. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue (primo)	553.617	51.211	867.457	66.896
Emissioner siden 31/12	9.580	881	68.035	5.684
Indløsninger siden 31/12	207.312	19.233	381.875	32.135
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.598		10.766
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>355.885</b>	<b>34.457</b>	<b>553.617</b>	<b>51.211</b>

Hoved- og nøgletal pr. 30.06.	2010	2011	2012	2013	2014
<u>Hovedtal:</u>					
Halvårets nettoresultat (1.000 EUR)	3.869	-1.695	3.637	5.734	1.598
Antal andele	1.059.260	937.341	685.769	617.122	355.885
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	64.885	65.638	51.475	51.807	34.457
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	61,26	70,03	75,06	83,95	96,82
Afkast (i %) i perioden:					
- Benchmark	6,16	-3,14	8,08	7,56	6,86
- Afdeling	6,41	-2,35	7,28	8,86	4,67
Administrationsomkostninger (i %)	0,86	0,85	0,86	0,83	0,88
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	39.122	35.822	19.715	32.389	10.414
- Salg	41.508	37.362	22.717	52.402	29.166
- I alt	80.630	73.184	42.432	84.791	39.580
Omsætningshastighed	0,51	0,40	0,28	0,47	0,23
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomkostninger i alt	311	248	142	258	75
- Handelsomkostninger i % af formuen	0,48	0,36	0,27	0,44	0,18
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,05	-0,06	-0,15	0,39	1,39
- Afdeling	0,00	-0,21	-0,29	0,05	1,35
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,90	15,56	16,21	14,39	9,86
- Afdeling	18,19	16,76	17,29	18,09	14,22
Tracking Error (i %)**					3,79
Active Share (i %)**					93,83

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

\*\* Beregnes fra og med 2014.

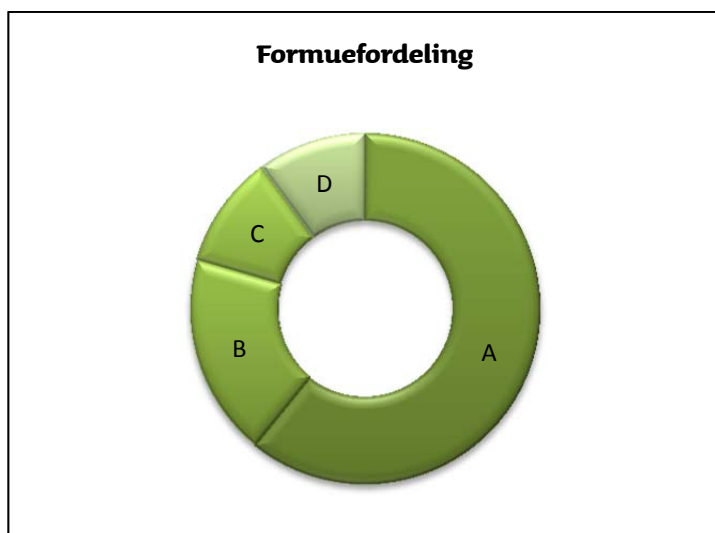
## Noter



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

**Største beholdninger**

Schlumberger Ltd	4,08%
Comcast Corp	3,82%
LyondellBasell Industries NV	3,79%
CVS Caremark Corp	3,79%
QUALCOMM Inc	3,66%



- A Nordamerika **60,85%**
- B Europa **18,65%**
- C Asien **10,45%**
- D Fjernøsten **10,05%**

# Fælles noter

## Anvendt regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis for årsrapporten for 2013.

## Eventualforpligtelse

Jyske Invest er involveret i en række igangværende skattetvister. Tvisterne omhandler såvel rejste krav af Jyske Invest mod lokale skattemyndigheder som krav rejst mod Jyske Invest af lokale skattemyndigheder. Det er ledelsens vurdering, at tvisternes endelige udfald ikke, udover det i regnskabet indarbejdede, vil få væsentlig indvirkning på de berørte afdelingers resultat og finansielle stilling.