

# Årsrapport 2013

INVESTERINGSFORENINGEN JYSKE INVEST INTERNATIONAL



# Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger .....	3
Ledelsesberetning for 2013 .....	4
Året i overblik .....	4
Afkast og investering .....	5
Foreningens aktiviteter .....	16
Afdelingskommentarer .....	24
Ledelsepåtegning .....	120
Den uafhængige revisors erklæringer .....	121
Jyske Invest Danish Bonds .....	123
Jyske Invest Swedish Bonds .....	127
Jyske Invest British Bonds .....	131
Jyske Invest Dollar Bonds .....	135
Jyske Invest European Bonds .....	139
Jyske Invest Favourite Bonds .....	143
Jyske Invest Emerging Market Bonds .....	148
Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR) .....	152
Jyske Invest Emerging Local Market Bonds .....	156
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds .....	161
Jyske Invest High Grade Corporate Bonds .....	165
Jyske Invest Danish Equities .....	169
Jyske Invest German Equities .....	173
Jyske Invest Japanese Equities .....	177
Jyske Invest US Equities .....	181
Jyske Invest Chinese Equities .....	185
Jyske Invest Indian Equities .....	189
Jyske Invest Turkish Equities .....	193
Jyske Invest Russian Equities .....	197
Jyske Invest Global Equities .....	201
Jyske Invest Equities Low Volatility .....	205
Jyske Invest Emerging Market Equities .....	209
Jyske Invest European Equities .....	214
Jyske Invest Far Eastern Equities .....	218
Jyske Invest Latin American Equities .....	222
Jyske Invest Income Strategy .....	226

Jyske Invest Stable Strategy .....	231
Jyske Invest Balanced Strategy .....	236
Jyske Invest Balanced Strategy (NOK).....	241
Jyske Invest Balanced Strategy (GBP).....	246
Jyske Invest Dynamic Strategy.....	251
Jyske Invest Growth Strategy .....	256
Jyske Invest Aggressive Strategy .....	261
Fælles noter .....	265
Anvendt regnskabspraksis.....	265
Revisionshonorar .....	269
Finanskalender for 2014.....	269

# Foreningsoplysninger

## Foreningen

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

## Depotselskab

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

## Daglig ledelse

Direktør, Hans Jørgen Larsen  
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 3.318 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 IFR

Investeringsforeningen Jyske Invest International er medlem af InvesteringsForeningsRådet.

## Kursinformation

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

# Ledelsesberetning for 2013

## Året i overblik

De væsentligste begivenheder for Investeringsforeningen Jyske Invest International i 2013 er:

- Aktieafdelingerne gav et gennemsnitligt formuevægtet afkast på 13,14%. Afkastene var tocifrede i vores afdelinger med fokus på de etablerede aktiemarkeder i USA, Europa og Japan, mens der var negative afkast i de fleste afdelinger med fokus på de nye aktiemarkeder.
- Stigende renter medførte kursfald i otte af 11 obligationsafdelinger i 2013. Afkastet blev -2,83% målt på tværs af vores obligationsafdelinger. De nye obligationsmarkeder blev hårdt ramt af usikkerhed, og det betød stigende renter og svækkede valutakurser.
- Strategiafdelingerne gav afkast mellem -1,60% og 21,37%. De højeste afkast var i afdelinger med høje aktieandele.
- To nye nøgletal introduceres i afdelingerne, *active share* og *tracking error*.
- Foreningen introducerede Jyske Invest Equities Low Volatility i november 2013.
- På den ekstraordinære generalforsamling den 20. december 2013 blev det vedtaget at afskaffe den vedtægtsmæssige grænse på 70 år for bestyrelsesmedlemmer.
- To Lipper Awards for henholdsvis Best Fund Group Overall – Small (3 years) og Best Fund Group – Mixed Assets Small (3 years).

# Afkast og investering

## Afkast i Jyske Invest International

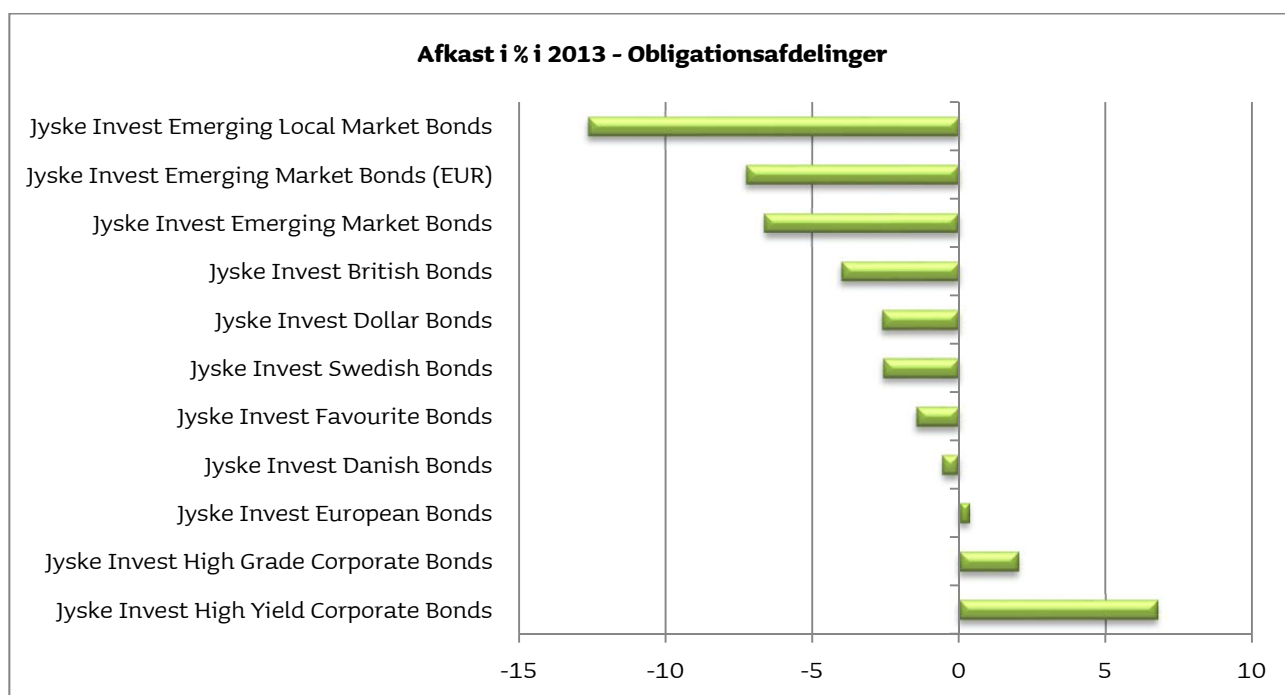
### Obligationsafdelinger

Stigende renter medførte kursfald i otte af 11 obligationsafdelinger i 2013. Afkastet blev -2,83% målt på tværs af vores obligationsafdelinger.

Tre afdelinger gav positive afkast i 2013. Det var Jyske Invest European Bonds med et afkast på 0,34%, Jyske

Invest High Yield Corporate Bonds gav et afkast på 6,75%, mens Jyske Invest High Grade Corporate Bonds gav 2,01%.

De nye obligationsmarkeder blev hårdt ramt af usikkerhed, og det betød stigende renter og svækkede valutakurser. Jyske Invest Emerging Markets Bonds gav et afkast på -6,64% i perioden, Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR) gav et afkast på -7,27%, mens Jyske Invest Emerging Local Market Bonds gav et afkast på -12,66%.



### Aktieafdelinger

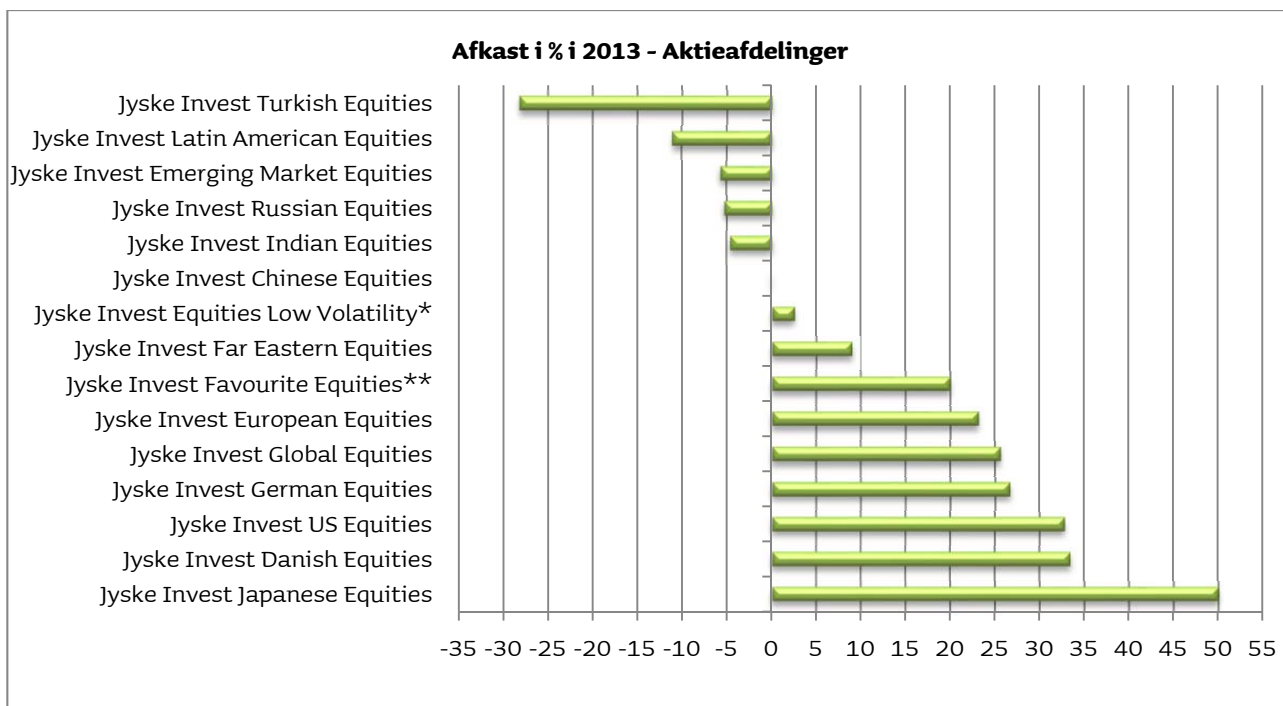
Aktiemarkederne har været todelt i 2013 med stigninger på de etablerede markeder i Europa, USA og Japan og fald på en række af de nye markeder i Fjernøsten, Latinamerika, Østeuropa og Afrika. Afkastet blev 13,14% på tværs af vores aktieafdelinger.

Jyske Invest Japanese Equities steg 49,97% i 2013. En markant svækkelse af den japanske valuta var med til at løfte aktiekurserne og skabe årets højeste afkast.

Jyske Invest Danish Equities steg 33,43%, Jyske Invest US Equities (+32,75%), Jyske Invest German Equities (+26,59%) og Jyske Invest European Equities (+23,07%) fulgte trop og gav investorerne nogle af de højeste afkast de senere år. Specielt de europæiske aktier steg kraftigt i løbet af andet halvår.

De nye markeder blev ramt af aftagende vækst, usikkerhed omkring den kinesiske økonomi og svækkede valutaer. Jyske Invest Turkish Equities, der gav det højeste afkast i 2012, blev hårdt ramt af politisk uro som følge af korruptionsanklager sidst på året. Afdelingen faldt 17,33% alene i december og sluttede året med et fald på 28,25%. Også Jyske Invest Latin American Equities (-11,06%), Jyske Invest Emerging Market Equities (-5,74%), Jyske Invest Russian Equities (-5,38%), og Jyske Invest Indian Equities (-4,63%) blev ramt af den negative udvikling.

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



\* Afkastet er opnået i en periode på mindre end 12 måneder.

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

### Strategiafdelinger

Med undtagelse af Jyske Invest Income Strategy har alle vores strategiafdelinger givet positivt afkast i 2013. Afkastene er 9,72% i gennemsnit målt på tværs af afdelingerne. Afkastene er højest i afdelinger med stor andel af aktier og lille andel af obligationer.

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 2013

På mange måder mindede 2013 om de foregående år med stor fokus på politikere og centralbanker. Afkastene i afdelingerne var dog noget mere spredte, og i modsætning til 2012 var der negative afkast i flere afdelinger.

Årets altoverskyggende tema var nye meldinger fra den amerikanske centralbank (FED) om den fremtidige pengepolitik. Meldingerne om en reduktion i opkøb af obligationer signalerede om ikke afslutningen på en lang periode med meget lempelig pengepolitik så i hvert fald begyndelsen på enden.

Året var præget af stigende renter og dermed kursfald på obligationsmarkederne. Faldene var størst på obligationer fra de nye markeder. Aktiemarkederne var præget af stigende kurser på de etablerede markeder, mens kurserne på de nye markeder faldt.

Vi sætter i det følgende fokus på årets vigtigste temaer:

- Rentestigninger drevet af meldinger fra FED
- Nedtur på de nye markeder
- Reformer i Kina
- Japansk fremgang
- Europa i svag bedring

### Rentestigninger drevet af meldinger fra FED

Efter mere end fem år med lempelig pengepolitik med lave renter og rigelig likviditet ændrede den amerikanske centralbank (FED) i løbet af 2013 retorikken omkring de lave renter og de store opkøb af obligationer. Allerede i maj kom de første meldinger om et skifte i pengepolitikken.

Efter en række måneder med usikkerhed om timingen, meddelte FED så i december, at man fra januar 2014 vil reducere de månedlige opkøb af stats- og realkreditlignende obligationer med 10 mia. amerikanske dollar fra 85 til 75 mia. FED forventes at tage lignende moderate skridt gennem hele 2014, og det kan medføre, at opkøbene afsluttes helt inden udgangen af 2014. Denne gradvise aftrapning af opkøbene er blevet kendt som "tapering".

Opkøb af obligationer er et af tre instrumenter, som FED har brugt for at stimulere væksten i den amerikanske økonomi og presse inflationen op. De to andre instrumenter er at holde den pengepolitiske rente lav og at signalere, at den pengepolitiske rente vil forblive

lav i en lang periode endnu. I december fastslog FED, at den første egentlige renteforhøjelse tidligst sker et stykke tid efter, at arbejdsløsheden er faldet til under 6,5%.

Usikkerheden omkring meldingerne fra FED gennem året medførte store kursbevægelser. De store opkøb gennem de seneste år har været med til at løfte kurserne på mange finansielle aktiver over hele verden. Udsigten til tapering betød, at renterne steg, og kurserne faldt på risikofyldte aktiver – specielt aktier, obligationer og valutaer på de nye markeder.

Udsigten til tapering pressede de lange obligationsrenter op i USA, hvor de tiårige renter steg fra cirka 1,70% til næsten 3%. De europæiske renter blev trukket med et stykke ad vejen, og en tysk tiårig obligationsrente steg fra 1,2% til cirka 1,95%. Rentestigningerne var endnu større på de nye obligationsmarkeder, hvor renten under ét steg fra niveauet 5,2% i maj til næsten 7%.

### Nedtur på de nye markeder

Den svage udvikling på de nye markeder var årets negative overraskelse. De nye markeder kom i krydsild i forsommeren, hvor både aktier og obligationer faldt op mod 10% i kølvandet på de første meldinger fra den amerikanske centralbank (FED). Udviklingen var mere nuanceret i andet halvår, men havde fortsat en tendens til faldende kurser på aktier, obligationer og valuta.

Det var et sammenfald af flere faktorer, som gjorde året udfordrende for de nye markeder. Udmeldingerne fra FED i maj måned var den udløsende faktor, der fik renterne til at stige, da mange investorer trak penge ud af de nye markeder.

Meldingen fra FED og den efterfølgende rentestigning kom på et særdeles ugunstigt tidspunkt for landene. Væksten var i en række af disse lande strukturelt udfordret gennem 2013 og blev nedjusteret gentagne gange. Oveni skulle lægges, at eksporten var svag på grund af den svage økonomiske udvikling i Europa og USA samt faldende råvarepriser.

Stigende betalingsbalanceunderskud (eller mindre overskud) betød, at investorerne frygtede for landenes evne til at finansiere sig i en verden med mindre global likviditet, og den usikkerhed ramte lande som Indonesien, Tyrkiet, Brasilien og Sydafrika hårdt.



Udviklingen kastede et skarpt lys på, at flere af landene på de nye markeder har fejlet med gennemførelsen af økonomiske reformer de seneste år. Høj økonomisk vækst, høje råvarepriser og rigelig kapital fra udenlandske investorer har skabt en sovepude for regeringer og centralbanker.

Den negative udvikling blev forstærket af en del folkelige protester og social uro i flere lande gennem 2013. Tyrkiet, Brasilien, Thailand og Ukraine oplevede folkelig protest mod den førte politik. Protesterne stillede spørgsmålstegn ved den politiske stabilitet i flere lande.

### **Reformer i Kina**

Den kinesiske økonomi oplevede en opbremsning i væksten i 2013, og vækstraten faldt til cirka 7,5%. Den kinesiske økonomi har oplevet høj kreditvækst siden 2008, og udviklingen skabte bekymring omkring den kinesiske vækstmodel og frygt for et finansielt sammenbrud. Frygten for et finansielt sammenbrud fik centralbanken til at stramme kreditvilkårene.

I november lancerede Kina en meget omfattende reformpakke. I pakken lægges fundamentet for en gennemgribende reform, som vil ændre hele Kinas økonomiske system afgørende frem mod 2020.

Reformpakken skal skabe en økonomi med et øget privatforbrug og en større servicesektor. Problemet for Kina er, at det primært er investeringer, som driver væksten. Landet har fortsat brug for boliger og infrastruktur, men det skal ikke dominere økonomien i samme omfang som tidligere. Pakken indeholdt mere end 60 områder af den økonomiske og sociale struktur, som skal reformeres. Et gennemgående hovedbudskab var, at markedet i fremtiden skal spille en meget større rolle i ressourcfordelingen, end tilfældet er i dag.

### **Japansk fremgang**

I Japan fortsatte de positive toner fra 2012 med uformindsket styrke i 2013. Shinzo Abes økonomiske politik kendt som Abenomics medvirkede til en positiv udvikling i den japanske økonomi gennem 2013. Væksten var solid og blev på omkring 1,7%. Den økonomiske politik er baseret på en finanspolitik med en øgning af offentlige investeringer og forbrug, en pengepolitik baseret på en højere inflationsmålsætning og enorme opkøb af japanske obligationer samt omfattende reformer, der skal øge vækstpotentialet i Japans økonomi.

Det Liberale Demokratiske Parti, LDP, opnåede absolut flertal ved valget til overhuset i juli. Sejren øgede muligheden for at gennemføre strukturelle reformer, som er den sidste pil, der mangler i den såkaldte trepilsstrategi fra Shinzo Abe.

Den japanske yen blev svækket mere end 21% over for danske kroner gennem 2013, og svækkelsen gav et markant løft i indtjeningen i eksportvirksomheder. Også selskaber med fokus på hjemmemarkedet nød godt af stemningsskiftet omkring Japan. Samlet set steg aktiemarkedet i 2013 mere end 50%.

### **Europa i svag bedring**

Efter en periode med recession så vi igen vækst i Europa i 2013. Den var, omend beskeden, drevet af et lavere tempo i de finanspolitiske opstramninger og et tillidsløft blandt forbrugerne, efter at den finansielle stress blev reduceret, og gældskrisen trådte i baggrunden. Tyskland var igen trækhest, men der var også klare tegn på forbedringer i den gruppe af lande, der går under fællesbetegnelsen periferi- eller kriselande. Irland, Spanien, Portugal og Grækenland viste alle bedre takter gennem året.

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt sin meget ekspansive pengepolitik og reducerede renterne yderligere. I modsætning til den amerikanske centralbank (FED), signalerede ECB, at de lave renter kan holdes på det nuværende eller lavere niveau i en forlænget periode.

### **Evaluering af forventningerne til 2013**

Vores forventninger om positive afkast blev mere end indfriet på de traditionelle aktiemarkeder i USA, Europa og Japan. Stigningerne blev drevet af en højere prisfastsættelse af aktier og i mindre omfang stigende indtjening. Aktier fra de nye markeder skuffede derimod i forhold til vores forventninger med negative afkast som følge af skiftet i meldingerne fra den amerikanske centralbank og strukturelle vækstudfordringer i mange lande.

Vores forventninger om stigende renter blev indfriet. Til gengæld var stigningerne på flere markeder større, end vi havde forventet, og det betød, at afkastene i en række obligationsafdelinger blev negative. I vores forventninger påpegede vi, at de lave renteniveauer øgede risikoen for, at selv beskudne rentestigninger kunne medføre negative afkast.

Virksomhedsobligationer gav positive afkast, der som forventet var lavere end i 2012. Obligationer fra de nye markeder gav negative afkast og skuffede i forhold til vores forventninger om positive afkast.

De blandede afdelinger med både aktier og obligationer gav som forventet positive afkast. Afkastene var som forventet højeste i afdelinger med høj aktieandel.

## Forventninger til markederne i 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 år.

Udviklingen på de finansielle markeder vil i 2014 primært afhænge af en kombination af den makroøkonomiske udvikling, den amerikanske centralbanks håndtering af nedtrapning af den ekspansive pengepolitik og udviklingen i en række af landene på de nye markeder.

Vækstmæssigt er udsigterne for 2014 lidt bedre, end vi så i 2013. Der er udsigt til en lidt højere global vækst på cirka 3,5%, primært drevet af færre finanspolitiske opstramninger i USA og Europa. Vi forventer, at væksten i disse lande også vil hjælpe væksten i de nye markeder.

I USA har vi efter en lidt blandet periode set stærke nøgletal sidst på året. Vi forventer, at væksten vil tiltage i 2014 til niveauet 2,5-3,0%. Væksten er blandt andet drevet af en solid fremgang på arbejdsmarkedet. Der er potentiale for endnu højere vækst i 2014, såfremt forbrugerne bliver mere optimistiske i takt med, at arbejdsløsheden falder, og lønningerne stiger. Samtidig har rentestigningerne ikke skræmt boligkøberne, og boligpriserne fortsætter opad.

I Euroland er der udsigt til en vækst på omkring 1% i 2014. Som i USA vil modvinden fra finanspolitiske opstramninger også i Euroland aftage i 2014. Væksten i Tyskland har bidt sig fast og samtidig har de svage lande: Spanien, Portugal og Grækenland lagt recessionen bag sig. På længere sigt er det afgørende for udviklingen, at landene får påbegyndt reformer, der skal løfte vækstpotentialet. På kort sigt vil en høj gæld, dårlig konkurrenceevne og en svag banksektor fortsat lægge en dæmper på væksten.

I Europa kan en genopblomstring af gældskrisen ikke afvises trods udviklingen gennem 2013. Kriselandene er fortsat udsatte, hvis den globale vækst igen aftager. Nervøsiteten kan også sprede sig til Frankrig, som er udsat som følge af lav vækst, højt skattetryk og mangel på reformer på blandt andet arbejdsmarkedet. De franske lønomkostninger er markant højere end de tyske. Samtidig er der folkelig modstand mod den nuværende regering, og ved valget til Europa-Parlamentet kan anti-EU partiet Front National få op mod 25% af stemmerne. Udviklingen i Europa kan også blive påvirket af resultatet af ECB's stress-test af de store banker.

I Japan forventer vi en vækst på cirka 1,5% i 2014. Vækstskønnet er usikkert, fordi en varslet momsforhøjelse i foråret kan påvirke væksten negativt. Japannerne har dårlige minder fra en tilsvarende forhøjelse af momsens tilbage i 1997, der var medvirkende til at sende landet i recession. Vi forventer dog, at der kommer yderligere tiltag fra centralbanken og regeringen igen i 2014 for at understøtte væksten og inflationsudviklingen og modvirke effekten af momsforhøjelsen.

Vi forventer også, at væksten på de nye markeder tiltager, men kun beskedent i forhold til 2013. Samlet er der udsigt til en vækst på cirka 5%, hvilket er under tidligere års høje vækstrater. Kina står centralt, og vi forventer her en vækst i niveauet 7%. Vi forventer, at den højere globale vækst vil bidrage positivt til eksportsektoren. Til gengæld står Kina overfor en lang transformation til en ny økonomisk model, og omstruktureringerne kan koste på væksten på kort sigt.

Balancegangen mellem at sikre højere økonomisk vækst og samtidig undgå for kraftige rentestigninger bliver et dominerende tema i 2014. Nyheden om, at den amerikanske centralbank (FED) vil nedtrappe obligationsopkøb er som udgangspunkt positiv, idet nedtrapningen skyldes, at økonomien har det bedre og ikke har brug for samme stimulanser som tidligere. Men det kan skabe stor usikkerhed og turbulens, når opkøbene aftrappes. Sommeren 2013 viste tydeligt, hvad der kan ske, når meldingerne fra FED skifter. Renterne er steget, men niveauet er fortsat lavt. Vi vurderer, at effekten på væksten fortsat er relativt afdæmpet, men yderligere rentestigninger kan være mere bekymrende.

Stigende renter kan dog ramme landene på de nye markeder hårdere. Den økonomiske vækst er faldende i en række lande, og i den situation står stigende

renter ikke højt på ønskesedlen. Effekten af rentestigningerne modvirkes dog delvist af, at der også er sket en betydelig svækkelse af valutaerne på de nye markeder. En væsentlig risikofaktor for det forventede opsving i de nye markeder er, at reformerne i Kina på kort sigt kan reducere væksten for kraftigt. Reformerne er omfattende og kan medføre problemer på kort sigt. Denne udvikling kan forstærkes af, at vi ikke kan forvente at se en gentagelse af de seneste års kraftige gældsforøgelse i Kina.

Vi forventer, at centralbankerne vil fortsætte deres meget lempelige pengepolitik og sikre lave korte renter. I USA vil centralbanken fortsætte sin opbremsning af opkøbene af stats- og realkreditobligationer, men vi forventer ikke renteforhøjelser i en lang periode. Også i Japan og Europa vil centralbankerne stå som garanter for lave korte renter gennem hele 2014. De lave korte renter understøttes også af, at inflationen globalt set fortsat vil være lav som følge af fortsat beskeden vækst, høj ledig kapacitet, høj arbejdsløshed og få tegn på stigende råvare- og energipriser.

I Europa vil der være stigende fokus på inflation og pengemarkedsforhold. Den Europæiske Centralbank kan udløse nye lempelser, hvis inflationsbilledet forværres, eller hvis likviditeten strammer yderligere til og sender de korte renter i vejret. Lempelserne kan komme i form af nye langfristede attraktive lån til bankerne muligvis med krav om, at likviditeten kommer virksomheder og forbrugere til gavn. Hvis inflationen aftager eller ligefrem bliver negativ (deflation), vil det være en stor udfordring for landene i Europa. De gældsplagede lande opbygger fortsat større underskud via de offentlige budgetter og deflation vil gøre det endnu vanskeligere at løse gældsudfordringerne. Samtidig er der risiko for politisk uro i en række lande, hvor en meget høj arbejdsløshed gør reformtiltag upopulære i befolkningen.

Den politiske situation vil igen i 2014 påvirke markederne i perioder. I USA ser vi tegn på kompromisvilje mellem de to fløje, og forhåbentligt kan det reducere risikoen for en ny nedlukning af statsapparatet og øge muligheden for endnu en forhøjelse af gældsloftet i foråret. I en række lande på de nye markeder er der behov for reformer, men udsigten til en lang række af valg i den kommende periode kan medvirke til handlingslammelse.

### **Aktier**

Vi forventer et positivt afkast på aktiemarkederne i 2014. Vi forventer dog ikke, at afkastene bliver i

samme størrelsesorden på de etablerede aktiemarkeder som i 2013. Til gengæld forventer vi, at afkastene på de nye aktiemarkeder bliver positive i 2014 i modsætning til 2013.

Stigningerne i USA og Europa i 2013 var i stort omfang drevet af højere prisfastsættelse frem for indtjeningsfremgang. Aktierne er efter de seneste stigninger ikke så billige målt på prisen i forhold til overskuddet som i de seneste år. Set over en længere periode er det dog vores vurdering, at aktierne er fair prisfastsat på et niveau, der er tæt på det langsigtede gennemsnit. Tendensen med en højere prisfastsættelse kan fortsætte i 2014, men vi vurderer, at kursfremgangen primært skal komme fra indtjeningsfremgang. Vi forventer, at væksten i indtjeningen i 2014 bliver i størrelsesordenen 5-10%.

Prisfastsættelsen på aktier afhænger af mange faktorer udover indtjeningen. Prisfastsættelse vil blandt andet afhænge af investorernes krav til risikopræmie, altså krav til merafkastet sammenlignet med en sikker investering. Da risikoen for en markant økonomisk nedtur efter finanskrisen er aftaget gennem de seneste år, er afkastkravet og dermed risikopræmien faldet. Efter år med høje risikopræmier er niveauet i dag på niveau med det langsigtede gennemsnit. Prisfastsættelsen vil også afhænge af renteniveauet og dermed også af den førte pengepolitik og inflationsudviklingen. Derfor vil aktiemarkedet igen i 2014 nøje følge udviklingen i meldingerne fra centralbanker og politikere.

Vores forventninger er baseret på en fornuftig indtjeningsudvikling, en forholdsvis beskeden rentestigning samt forventningen om, at den nuværende prisfastsættelse kan fastholdes. Kraftigt stigende renter, lavere vækst og stigende usikkerhed omkring reformer vil påvirke aktiekurserne negativt. Vi forventer, at selskaberne i 2014 kan blive mere aktive omkring fusioner og virksomhedsopkøb, drevet af fortsat indtjeningsfremgang, bedre egenkapitalforrentning, stigende tillid og bedre adgang til kapital via banker eller de finansielle markeder. Samtidig forventer vi, at investorerne kan fortsætte med at flytte investeringer fra obligationer til aktier, og at selskaberne vil fortsætte deres opkøb af egne aktier. Disse forhold vil være med til at understøtte markedet.

### **Obligationer**

Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien forbedrer sig, og at vi nærmer os tidspunktet for den første amerikanske renteforhøjelse.

Rentestigningerne vil dog være noget mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet. Vi venter hverken deflation i Europa eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa.

Centralbankerne ventes at bibeholde de korte renter omkring det nuværende niveau. Vi forventer, at det løbende renteafkast vil være større end kurstabet ved rentestigninger. Samlet set er der udsigt til positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Det lave renteniveau øger dog risikoen for, at selv forholdsvis beherskede rentestigninger kan medføre negative afkast, som vi har set i 2013.

Vi forventer positive afkast på de nye obligationsmarkeder. Afkastet vil afhænge af udviklingen i de amerikanske renter og reformtempoet på de nye markeder. Vi forventer stabile kreditspænd, men også lettere stigende amerikanske renter. Lande som Indonesien, Brasilien, Tyrkiet, Sydafrika, Venezuela og Argentina har alle stærkt behov for strukturelle reformer indenfor flere områder. Udviklingen kan også blive påvirket af resultaterne af en række valg i lande på de nye markeder i 2014. Af vigtige valg kan nævnes Brasiliens i oktober, Sydafrikas i april, Tyrkiets i marts og juni, Ungarns i april og Indonesiens i april og juni.

Vi forventer et moderat positivt afkast på virksomhedsobligationer i 2014. Det lave renteniveau på især højtratede virksomhedsobligationer øger dog risikoen for, at selv forholdsvis beherskede rentestigninger kan medføre negative afkast.

Udsigten til højere vækst vil sikre selskaber let adgang til refinansiering, og vi forventer derfor, at antallet af konkurser og restruktureringer vil være på et lavt niveau i 2014. Derimod forventer vi større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende.

### **Blandede afdelinger**

Vi forventer positive afkast i vores blandede afdelinger 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 blandede afdelinger vil være højest i profiler med høj aktieandel. Aktuelt er vores blandede porteføljer under-

vægtet traditionelle obligationer og overvægtet aktier.

### **Markedsrisici**

Vi vurderer, at de væsentligste markedsrisici er:

- 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 markedsuro.
- Inflationær økonomisk politik kan skabe forventning om fremtidig inflation. Inflation udhuler afkastet på aktier og obligationer.
- Lav inflation eller deflation i USA og Euro-land kan medføre kursfald på aktiemarkederne.
- De vestlige økonomier er præget af høj gæld og underskud på de offentlige budgetter. Gældskrisen kan sprede sig til stærkere lande, hvilket vil betyde kursfald på aktier og obligationer.
- Den globale vækst kan blive negativt påvirket, hvis gældskrisen i Europa igen kommer i fokus. Dette vil påvirke kurserne negativt på både aktier og obligationer.
- 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.
- En hård opbremsning i den kinesiske økonomi som følge af gældsopbygningen og de ny reformer kan medføre kursfald på aktier.
- 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 klimakatastrofer, uro i Mellemøsten samt potentielle handelskonflikter mellem Kina og nabolandene, herunder Japan.

## Risikofaktorer

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

En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af afdelinger. 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 tidshorizonten for investeringen er.

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

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

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

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

På barometeret herunder ses standardafvigelser og tilhørende risikoindikatorer for foreningens afdelinger, som det så ud ved årsskiftet. Se de aktuelle risi-

koindikatorer i afdelingens 'Central investorinformation' på jyskeinvest.com.

Afdeling	Standardafvigelse	Risikoindikator (1-7)
Jyske Invest Turkish Equities	29,26 %	7
Jyske Invest Indian Equities	28,75 %	7
Jyske Invest Russian Equities *	27,29 %	7
Jyske Invest Latin American Equities	25,35 %	7
Jyske Invest Chinese Equities	24,07 %	7
Jyske Invest Emerging Market Equities	22,44 %	7
Jyske Invest Japanese Equities	21,79 %	6
Jyske Invest German Equities	21,38 %	6
Jyske Invest Far Eastern Equities	21,17 %	7
Jyske Invest Danish Equities	18,65 %	6
Jyske Invest Global Equities	18,21 %	6
Jyske Invest European Equities	17,19 %	6
Jyske Invest US Equities	16,86 %	6
Jyske Invest Aggressive Strategy	15,09 %	6
Jyske Invest Favourite Equities	15,09 %	6
Jyske Invest Equities Low Volatility *	15,05 %	6
Jyske Invest Growth Strategy	14,05 %	6
Jyske Invest Dynamic Strategy	10,61 %	5
Jyske Invest Emerging Local Market Bonds	8,47 %	4
Jyske Invest Balanced Strategy (GBP) *	8,11 %	4
Jyske Invest Emerging Market Bonds	7,57 %	5
Jyske Invest Balanced Strategy	7,36 %	4
Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	7,29 %	5
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	7,27 %	5
Jyske Invest Balanced Strategy (NOK)	7,11 %	4
Jyske Invest British Bonds	6,73 %	4
Jyske Invest Stable Strategy	4,64 %	4
Jyske Invest European Bonds	4,42 %	3
Jyske Invest High Grade Corporate Bonds *	4,29 %	3
Jyske Invest Dollar Bonds	4,28 %	4
Jyske Invest Swedish Bonds	4,21 %	3
Jyske Invest Favourite Bonds	3,40 %	3
Jyske Invest Income Strategy	3,35 %	3
Jyske Invest Danish Bonds	2,78 %	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

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

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

*Generelle risikofaktorer:*

### *Eksponering mod et enkelt land*

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Markeds-mæssige 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. Markeds-mæssige 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 lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke udsteders indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10% i en enkelt udsteder, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Udsteder kan også gå konkurs, og så vil investeringen være tabt.

#### *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 depotviser (fx ADRs, GDRs og GDN) og i Pass-Through Notes.

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

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

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

#### *Særlige risici ved aktieafdelingerne*

##### Udsving på aktiemarkedet

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

##### Risikovillig kapital

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

#### *Særlige risici ved blandede afdelinger*

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

De enkelte afdelingers konkrete finansielle risici fremgår af afdelingskommentarerne.
---

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

Jyske Invest International har fastlagt et benchmark for alle afdelinger, som fremgår af afdelingsberetningerne, undtagen Jyske Invest Equities Low Volatility. Det er et grundlag for at måle afkastudviklingen på de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive benchmark eller sammenligningsgrundlag er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og derfor velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt 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 bench-

mark. 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 sagens natur forbundet med usikkerhed. Der vil være perioder, hvor anvendelsen af VAMOS og MOVE ikke vil bidrage til opnåelse af de afkastmæssige målsætninger. Herudover skal investorerne være opmærksomme på, at anvendelsen af VAMOS og MOVE i samtlige afdelinger vil medføre, at afdelingernes relative afkast i forhold til benchmark i perioder må forventes at have en høj grad af samvariation. Det har specielt betydning, hvis investorerne investerer i flere forskellige afdelinger.

For at fastholde afdelingernes risikoprofil, har foreningens bestyrelse fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som udgangspunkt fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk udtryk for, hvor tæt afdelingerne følger deres benchmark. Jo lavere tracking error er, jo tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

### **4. Risici knyttet til driften af foreningen**

Foreningen administreres af investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, som beskæftigede 54 medarbejdere i gennemsnit i 2013.



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 ledelsesinformati-onssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Vi gør jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, vurderer vi, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

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

På it-området lægges stor vægt på data- og system-sikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og bered-skabsplaner, 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 diverse tvister. Der foretages hensættelser til sandsynlige tab på verserende tvister, hvortil det skal bemærkes, at de herved anlagte skøn er forbundet med usikkerhed.

## 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 2013

2013 har været præget af en række væsentlige begivenheder dels i foreningens umiddelbare omverden og dels hos os selv. De væsentligste begivenheder er:

1. Ny lovgivning
2. Nye nøgletal
3. Ny afdeling – Jyske Invest Equities Low Volatility
4. Bortfald af aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer
5. Tilbagesøgning af udbytteskat
6. Registrering som Reporting Fund i England
7. Awards
8. 25 års jubilæum

### 1. Ny lovgivning

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

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

Foreningens administrationselskab, Jyske Invest Fund Management A/S, har i december søgt om tilladelse til at drive forvaltningsvirksomhed i henhold til *Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.*

### 2. Nye nøgletal

Finanstilsynet meddelte i september, at investeringsforeninger skal beregne og indberette to nye nøgletal: *active share* og *tracking error*. Tallene er med i denne årsrapport og vi vil også fremadrettet offentliggøre tallene på [jyskeinvest.com](http://jyskeinvest.com)

Active share benyttes til at vurdere, hvor meget investeringssammensætningen i en aktieafdeling afviger fra afdelingens benchmark på et bestemt tidspunkt. En høj active share betyder, at sammensætningen er meget forskellig fra benchmark, og meget aktivt styrede afdelinger vil derfor typisk have en høj active share. Tallet beregnes kun for aktieafdelinger. Som investor skal man være opmærksom på, at tallene kan blive påvirket af sammensætningen af benchmark. I afdelinger med et smalt benchmark, som eksempelvis Jyske Invest Danish Equities og emerging markets afdelinger, kan sammensætningen af benchmark kombineret med de lovgivningsmæssige placeringsregler betyde, at active share bliver lavere end i andre afdelinger.

Tracking error er et matematisk udtryk for forskellen i afkastet i en given periode mellem en afdeling og dens benchmark. Lav tracking error viser, at forskellen mellem afkastet i investeringsporteføljen og i benchmark har været lille.

Som investor er det vigtigt at huske, at disse nøgletal fokuserer på forskelle i sammensætning og afkast mellem en afdeling og dens benchmark. Nøgletallene siger derimod ikke noget om de absolutte kursudsving i afdelingen.

Vi opfordrer investorerne til at betragte disse nye avancerede nøgletal som et supplement til andre informationer om en afdeling.

### **3. Ny afdeling – Jyske Invest Equities Low Volatility**

Foreningen introducerede i perioden 18. november til den 6. december 2013 en ny afdeling – Jyske Invest Equities Low Volatility. Fra den 12. december 2013 har afdelingen kunnet handles til dagskurs. Afdelingen investerer fortrinsvist i en globalt sammensat aktieportefølje af selskaber, der er fundamentalt stabile, og som forventes at have en lavere volatilitet (kursudsving) end det globale aktiemarked.

I introduktionsperioden blev der købt for 10,5 mio. dollar i afdelingen, og pr. ultimo regnskabsåret udgjorde formuen i afdelingen 22,3 mio. dollar.

### **4. Bortfald af aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer**

På en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 20. december 2013 blev det vedtaget, at fratrædelsesalderen for bestyrelsesmedlemmer i foreningen bortfalder.

Baggrunden var en indstilling fra bestyrelsen med et ønske om at have mulighed for at fastholde kompetencer i bestyrelsen.

Bestyrelsen foretager årligt en vurdering af, om den har de fornødne kompetencer.

### **5. Tilbagesøgning af udbytteskat**

Foreningen har gennem de sidste par år arbejdet på at tilbagesøge den resterende udbytteskat (typisk 15%), som visse landes skattemyndigheder tilbageholder, når et selskab i landet udbetaler aktieudbytte. Muligheden for tilbagesøgning er opstået som følge af en EU-dom og indebærer, at sagen tages op med skattemyndighederne og eventuelt domstolene i de enkelte lande.

Udfaldet af sagerne er usikre. Usikkerheden drejer sig både om, hvorvidt de enkelte lande anerkender kravene, om hvor store beløb, der eventuelt måtte blive tale om, og endelig om hvornår en afgørelse måtte blive truffet. Aktuelt har foreningen sager i en række udvalgte lande. Der er indtil nu ført og afsluttet sager i Polen og Sverige med positivt resultat.

Når der er opnået endelig anerkendelse af kravene mod et land, tilgår de tildelte beløb de afdelinger, som har ejet de berørte aktier på det tidspunkt, hvor udbyttebetalingen og den tilhørende skattetilbageholdelse er sket.

### **6. Registrering som Reporting Fund i England**

Foreningen har ansøgt de engelske skattemyndigheder (HMRC) om 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 beskatning, end hvis foreningens afdelinger ikke var registreret hos HMRC.

Registreringen er gældende fra og med 2013.

### **7. Awards**

Det internationalt anerkendte ratingbureau, Lipper, har givet Jyske Invest International to *Lipper Fund Awards* som den bedste investeringsforening i Europa i kategorierne *Best Fund Group – Overall Small (3 years)* og *Best Fund Group – Mixed Assets Small (3 years)*. Vi har fået priserne på baggrund af vores risikokorrigerede afkast de sidste tre år.

Udover de flotte priser i hele Europa har Lipper også tildelt Jyske Invest International priserne som *Best Fund Group – Overall Small (3 years)* i Schweiz, Tyskland, Storbritannien og Holland samt *Best Fund Group – Mixed Assets Small (3 years)* i Tyskland, Storbritannien, Spanien og Holland.

Afdelingerne Jyske Invest Stable Strategy, Jyske Invest Dynamic Strategy og Jyske Invest Balanced Strategy modtog *Lipper Fund Awards* i Spanien for resultaterne over henholdsvis en treårig, femårig og tiårig periode samt i Holland for resultaterne over henholdsvis treårig og tiårig periode. Jyske Invest Balanced Strategy modtog *Lipper Fund Award* i Schweiz for resultaterne over en tiårig periode.

### **8. 25 års jubilæum**

I juni måned havde Jyske Invest eksisteret i 25 år. De første 25 år har budt på store omvæltninger i form af digitale revolutioner, lange perioder med vækst og voldsomme kriser.

Vores vision har igennem alle årene været, at investorerne skal kunne forvente en forskel hos os. Det gælder helt fra begyndelsen i 1988, hvor vi var en af de første foreninger til at inddele afdelingerne efter risiko, og senere hvor vi var den første investeringsforening, der satsede på investeringer på de nye markeder. Også i dag går vi vores egne veje med vores unik-

ke investeringsprocesser, teamtankegang og brug af nye medier.

I anledning af jubilæet er der udgivet en jubilæumsbog, som giver et godt indblik i Jyske Invests 25-årige historie. Bogen er blevet til på basis af interview med 17 medarbejdere i Jyske Invest, hvoraf flere har været med fra starten i 1988.

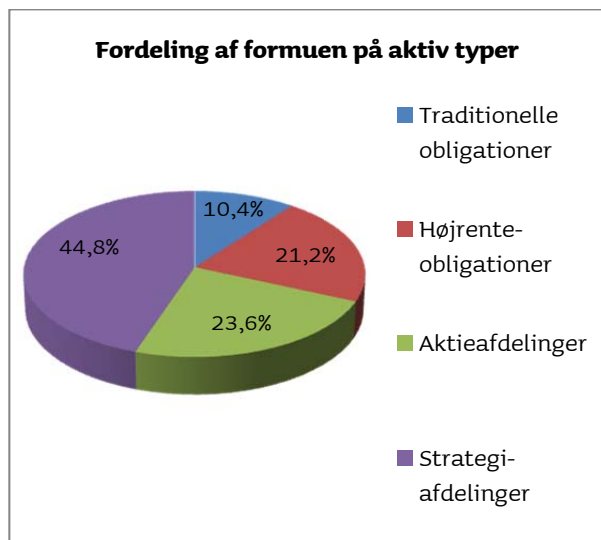
Jubilæumsbogen (kun på dansk) kan downloades på [www.jyskeinvest.dk](http://www.jyskeinvest.dk).

## Formueforhold

Formuen er faldet med 10,2% fra DKK 7.130 mio. til DKK 6.403 mio. ved årets udgang. Faldet var sammensat af nettoindløsning på DKK 956 mio., årets nettoresultat på DKK 314 mio. og en valutakursregulering af primo formuen på DKK -85 mio.

Der var nettoindløsning på DKK 956 mio. mod nettoindløsning på DKK 74 mio. i samme periode i 2012. 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.



Der er sket en mindre forskydning i formuens fordeling på aktiv typer i forhold til årsskiftet 2012, idet andelen i strategiafdelinger udgør 44,8% mod 38,8% primo året. Andelen i afdelinger med aktier er vokset ganske beskedent til 23,6% mod 22,9% ved udgangen af 2012.

Afdelinger med traditionelle obligationer og højrenteobligationer udgør derimod en mindre andel af for-

muen ved udgangen af 2013. Størst er forskellen i afdelingerne med højrenteobligationer, som faldt til 21,2% mod 26,0% primo året. Afdelingerne med de traditionelle obligationer udgjorde 10,4% ved udgangen af 2013, det svarer til et fald på 1,9 procentpoint.

## Administrationsomkostninger

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

Administrationsomkostningerne fordeles i henhold til indgået administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, der varetager den daglige ledelse af foreningen. Herigennem dækkes omkostninger til eksempelvis lønninger, husleje, it og kontorhold, samt investør- 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 leveret dels 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 ressourcforbrug. For afdelinger, der ikke betaler en fast procentsats af formuen for disse tjenesteydelser, sker fordeling og betaling heraf mellem disse afdelinger 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 samt 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 årets udløb

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

## Øvrige begivenheder efter årets udløb

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

## Usikkerhed ved indregning og måling

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

## Videnressourcer

Foreningen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden i foreningens administrationsselskab 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 9. april 2013 var der genvalg af professor Svend Hylleberg.

Foreningens bestyrelse består herefter 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 sket udvidelse af antal af bestyrelsesmedlemmer i 2013, og målet om balance er derfor ikke nået.

Der er afholdt fem bestyrelsesmøder i 2013.

## 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	53 år	2012

Ved sidste ordinære generalforsamling blev det vedtaget, at alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år.

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 2013 udgjorde 85 tkr.

Direktionens samlede aflønning, inklusiv bidrag til pension og lønsumsafgift for arbejdet i foreningen i 2013, udgjorde 338 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:

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

### **Direktion**

Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen, direktør

Bestyrelsesmedlem i:

- InvesteringsForeningsRådet

### **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.

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

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

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

Foreningen har dog 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 udleveres ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabets kontor.

### **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. 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 forventer i første kvartal 2014 at gennemføre den første årlige Reporting and assesment process i henhold til retningslinjerne i PRI. En del af denne rapport vil blive offentliggjort på PRI's hjemmeside.

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.

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 2013 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.

I december 2013 udsendte Rådet for Samfundsansvar en ny vejledning omkring ansvarlige investeringer i statsobligationer. I vejledningen beskrives blandt andet, hvilke kriterier der i overensstemmelse med internationale retningslinjer bør indgå i vurderinger om investering i statsobligationer og hvordan investorer bør forholde sig til de dilemmaer, det kan indebære. Vi vil i de kommende måneder vurdere hvorledes anbefalingerne kan indarbejdes i vores investeringsprocesser.

Vores vurdering af lande tager allerede i dag udgangspunkt i sanktioner fra relevante politiske instanser som for eksempel FN's sikkerhedsråd, EU's ministerråd og det danske folketing. Denne fremgangsmåde er i overensstemmelse med retningslinjerne i vejledningen. Vi har ultimo 2013 fravalgt at investere i tre lande.

Den danske Erhvervs- og vækstminister har i foråret 2013 meddelt, at der igangsættes et arbejde, der skal danne baggrund for regeringens beslutning om lovgivning mod 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. Vi forventer, at beslutning omkring lovgivning samt andre initiativer til fremme af ansvarlige investeringer i forhold til konventionsomfattede våben bliver truffet i løbet af første halvår 2014.

## 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 2013 deltog vi sammen med andre investorer i 102 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 45 af sagerne selskaber, som vi har investeret i. 33 af disse sager vedrører menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, ni miljøforhold og tre sager 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 22 sager er der delvist positive engagementsresultater, mens der er dårlige eller slet ingen resultater i seks sager. I løbet af 2013 er fem 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.



# Afdelingskommentarer

## Generel læsevejledning til afdelingsteksterne

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

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

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

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

Alle afdelinger i foreningen har en aktiv investeringsstrategi.

## Jyske Invest Danish Bonds

### Investeringsområde og -profil

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

#### Afdelingsprofil

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

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

#### *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 2013**

Afdelingen gav et afkast på -0,56% i perioden mod et markedsafkast på -1,81%, altså et merafkast på 1,25 procentpoint. Vi klarede os bedre end markedet primært som følge af en overvægt af realkreditobligationer i forhold til statsobligationer, da realkreditobligationer i 2013 har givet et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer. Afkastet er lidt svagere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

I december kom den endelige melding om, at den amerikanske centralbank påbegynder udfasningen af de massive obligationsopkøb, den har foretaget de senere år. Allerede i maj var det blevet annonceret, at opkøbene ikke ville fortsætte uendeligt, og denne melding fik de lange amerikanske renter til at stige solidt hen over sommeren. Udmeldingen fra centralbanken kommer ovenpå forbedrede amerikanske vækstnøgletal i specielt andet halvår, men samtidig har centralbanken også understreget, at økonomien endnu ikke er parat til en forhøjelse af centralbankrenten. De danske statsrenter steg ligesom de amerikanske, og den tiårige danske statsrente kom over 2,0% ved udgangen af året.

Danmarks økonomiske situation er i international sammenhæng gunstig, og det virker understøttende for danske obligationer. Udlandet har øget sin ejerandel af danske obligationer i 2013, så Danmark bliver stadig betragtet som et meget sikkert investeringsland.

Låntagerne vælger nu længere løbende finansiering, og andelen af etårige rentetilpasningslån er faldet markant til fordel for femårige rentetilpasningslån eller 30-årige fastforrentede realkreditlån. Det større udbud af længere løbende realkreditobligationer har

dog på ingen måde ramt prisfastsættelsen af obligationerne, som har været meget efterspurgt i langt det meste af året.

Den Europæiske Centralbank nedsatte i fjerde kvartal renten. Nedsættelsen kom efter inflationstal, der var lavere end forventet. De økonomiske nøgletal viser fortsat fremgang, men centralbankerne er bekymrede for at opsvinget er skrøbeligt, og har derfor kommunikeret, at de korte renter vil forblive lave i lang tid.

Afdelingens midler har i hele 2013 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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 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 2014**

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014, i takt med at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank.

Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne- eller negative afkast i 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

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

#### 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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 2013**

Afdelingen gav et afkast på -2,57% i perioden mod et markedsafkast på -2,91%, altså 0,34 procentpoint mere end markedet. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Afdelingen investerer hovedsageligt i svenske stats- og realkreditobligationer, som været ramt af de stigende renter i 2013.

I december kom den endelige melding om, at den amerikanske centralbank påbegynder udfasningen af de massive obligationsopkøb, den har foretaget de senere år. Allerede i maj var det blevet annonceret, at opkøbene ikke ville fortsætte uendeligt, og meldingen fik de lange amerikanske renter til at stige solidt hen over sommeren. Udmeldingen fra centralbanken kommer ovenpå forbedrede amerikanske væksthøjledtal i specielt andet halvår, men samtidig har centralbanken også understreget, at økonomien endnu ikke er parat til en forhøjelse af centralbankrenten.

De svenske obligationsrenter har fulgt udviklingen i USA og Europa. Den Svenske Riksbank nedsatte i december renten med 0,25 procentpoint. Rentenedsættelsen kommer som følge af en lavere end forventet vækst i Sverige, ligesom inflationen ligger noget under Riksbankens målsætning.

#### **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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første amerikanske renteforhøjelse. Rentestigningerne vil dog være noget mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014.

Ved udgangen af 2013 havde porteføljen en svagt undervægtet renterisiko og en overvægt af realkreditobligationer.

## Jyske Invest British Bonds

### Investeringsområde og -profil

Der investeres fortrinsvis direkte og indirekte i obligationer udstedt i britiske pund. Investeringerne sker fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter.

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

#### *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 2013**

Afdelingen gav et afkast på -4,04% i perioden mod et markedsafkast på -4,15%, altså 0,11 procentpoint mere end markedet. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

I december kom den endelige melding om, at den amerikanske centralbank påbegynder udfasningen af de massive obligationsopkøb, den har foretaget de senere år. Allerede i maj var det blevet annonceret, at opkøbene ikke ville fortsætte uendeligt, og meldingen fik de lange amerikanske renter til at stige solidt hen over sommeren. Udmeldingen fra centralbanken kommer ovenpå forbedrede amerikanske vækstnøgletal i specielt andet halvår, men samtidig har centralbanken også understreget, at økonomien endnu ikke er parat til en forhøjelse af centralbankrenten. De danske statsrenter steg ligesom de amerikanske, og den tiårige danske statsrente kom over 2,0% ved udgangen af året.

De engelske obligationsrenter har i stor udstrækning fulgt udviklingen i USA. Den engelske økonomi er ligesom den amerikanske inde i en positiv udvikling,

men centralbanken, Bank Of England, ventes heller ikke at forhøje de officielle rentesatser i nær fremtid. Renten på en tiårig engelsk statsobligation er i 2013 steget med omkring 1 procentpoint.

Afdelingen har i hele 2013 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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 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 2014**

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første amerikanske renteforhøjelse. Rentestigningerne vil dog være noget mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014.

Ved udgangen af 2013 havde porteføljen en svagt undervægtet renterisiko og en overvægt af realkreditobligationer.

## Jyske Invest Dollar Bonds

### Investeringsområde og -profil

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

#### 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	4
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

#### *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 2013**

Afdelingen gav et afkast på -2,61% i perioden mod et markedsafkast på -3,38%, altså 0,77 procentpoint mere end markedet. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

I december kom den endelige melding om, at den amerikanske centralbank påbegynder udfasningen af de massive obligationsopkøb, den har foretaget de senere år. Allerede i maj var det blevet annonceret, at opkøbene ikke ville fortsætte uendeligt, og meldingen fik de lange amerikanske renter til at stige solidt hen over sommeren. Udmeldingen fra centralbanken kommer ovenpå forbedrede amerikanske vækstnøgletal i specielt andet halvår, men samtidig har centralbanken også understreget, at økonomien endnu ikke er parat til en forhøjelse af centralbankrenten.

Afdelingen har i hele 2013 haft en overvægt af realkreditobligationer og andre kreditobligationer. Disse obligationer har klaret sig noget bedre end sammen-

lignelige 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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 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 2014**

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første amerikanske renteforhøjelse. Rentestigningerne vil dog være noget mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014.

Ved udgangen af 2013 havde porteføljen en svagt undervægtet renterisiko og en overvægt af realkreditobligationer.

## Jyske Invest European Bonds

### Investeringsområde og -profil

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

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261837
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. april 1993
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.com](http://jyskeinvest.com).

#### Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 1.1.2013. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

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

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

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

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- 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 udste-

der kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod flere lande*

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

#### **Udviklingen i 2013**

Afdelingen gav et afkast på 0,34% i perioden mod et markedsafkast på 0,18%, altså 0,16 procentpoint mere end markedet. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

I december kom den endelige melding om, at den amerikanske centralbank påbegynder udfasningen af de massive obligationsopkøb, den har foretaget de senere år. Allerede i maj var det blevet annonceret, at opkøbene ikke ville fortsætte uendeligt, og meldingen fik de lange amerikanske renter til at stige solidt hen over sommeren. Udmeldingen fra centralbanken kommer ovenpå forbedrede amerikanske vækstnøgletal i specielt andet halvår, men samtidig har centralbanken også understreget, at økonomien endnu ikke er parat til en forhøjelse af centralbankrenten.

I Europa er situationen omkring de gældsplagede sydeuropæiske lande blevet væsentligt forbedret. Tyske statsobligationer har typisk givet negative

afkast som følge af det stigende renteniveau. Italienske og spanske obligationer har derimod givet betydelige positive afkast, idet renteniveauerne i disse lande har været kraftigt faldende.

Den Europæiske Centralbank (ECB) har i 2013 nedsat renten to gange. Den seneste rentenedsættelse skyldes primært, at inflationen i Europa nu er væsentligt under ECB's målsætning.

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

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

Cirka 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.

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første amerikanske renteforhøjelse. Rentestigningerne vil dog være noget mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger det tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014.

Ved udgangen af 2013 havde porteføljen en svagt undervægtet renterisiko og en overvægt af realkreditobligationer.

## Jyske Invest Favourite Bonds

### Investeringsområde og -profil

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

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060137164
Børsnoteret	Nej
Oprettet	6. maj 2008
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none"><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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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, 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.

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

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

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

##### *Valutarisiko*

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

### *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 2013**

Afdelingen gav i 2013 et afkast på -1,45% mod et markedsafkast på -0,51%, altså et lavere afkast på 0,94 procentpoint. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

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

I december kom den endelige melding om, at den amerikanske centralbank påbegynder udfasningen af de massive obligationsopkøb, den har foretaget de senere år. Allerede i maj var det blevet annonceret, at opkøbene ikke ville fortsætte uendeligt, og meldingen fik de lange amerikanske renter til at stige solidt hen over sommeren. Udmeldingen fra centralbanken kommer ovenpå forbedrede amerikanske vækstnøgletal i specielt andet halvår, men samtidig har centralbanken også understreget, at økonomien endnu ikke er parat til en forhøjelse af centralbankrenten.

De stigende amerikanske renter gav også afsmittende virkning på de lange europæiske renter, men dog i mindre grad da væksten forsat ligger underdrejet her. Ligeledes er inflationen i Europa bekymrende lav. Som følge heraf har Den Europæiske Centralbank i 2013 nedsat renten to gange, og banken har samtidig tilkendegivet, at yderligere rentenedsættelser kan blive aktuelle.

Virksomhedsobligationer nød godt af de forbedrede udsigter for den globale økonomi og gav et pænt afkast, og denne type obligationer bidrog således positivt til afdelingens samlede afkast.

De nye markeder blev omvendt hårdt ramt af udsigterne til mindre risikovillig kapital, når den amerikanske centralbank ikke længere køber obligationer med samme hastighed. Specielt de nye obligationsmarkeder i lokalvaluta oplevede store tab, da valutaerne blev svækket markant i 2013. Afdelingens overvægt af disse obligationer kan forklare størstedelen af det relative tab sammenlignet med markedsafkastet.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien forsat forbedrer sig, og at vi nærmer os tidspunktet for den første amerikanske renteforhøjelse. Rentestigningerne vil dog være noget mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet. Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa.

Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014. 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 (emerging markets). Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Investeringer i lokalvalutaer på de nye markeder vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret. Investeringer i alle andre valutaer vil som udgangspunkt blive kurssikret over for amerikanske dollar.

### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016272446
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1992
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	JP Morgan EMBI Global Diversified, beregnet i USD.
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

### Nøgletal

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

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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. Faktorernes 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 ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

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

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

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

#### Valutarisiko

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

#### Eksponering mod flere lande

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

#### Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -6,63% i perioden mod et markedsafkast på -5,25%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

De første fire måneder bød på rolige markeder, mens den negative udvikling for alvor begyndte i starten af maj måned.

Kreditspændet blev udvidet fra 257 bp til 307 bp. Spændet toppede i 374 bp i slutningen af juni måned. Kommentarer fra den amerikanske centralbank (FED) i maj måned omkring reduktion af obligationsopkøb og stærkere økonomiske nøgletal, hovedsagelig fra USA, fik renterne til at stige, og det lagde pres på de nye markeder. De tiårige amerikanske renter er siden maj steget fra 1,6% til 3,03%.



Udover forventningen om stigende amerikanske renter har de nye markeder selv leveret en del dårlige nyheder. I Venezuela har præsidentskiftet ikke ført noget positivt med sig, og landet er stadig påvirket af Chavez' eftermæle. Nøgletallene udvikler sig negativt, og der er mangel på basale varer og amerikanske dollars. Indonesien har også oplevet krise, da reformprocessen har stået i stampe de seneste halvandet år. Centralbanken har været meget tøvende med at stramme pengepolitikken i en periode med kraftig stigende kreditvækst, og der er stadig høje lønstillinger. Fokus er fortsat på lande med stort underskud på betalingsbalancen og udfordringer med statens budgetter.

De vigende økonomiske udsigter og reduktion af obligationsopkøb fra den amerikanske centralbank har betydet, at investorerne har trukket penge ud af aktivklassen de nye markeder. Tendensen har været aftagende i slutningen af året, men der er stadig outflow. Dette har lagt stort pres på lokale renter, valutaer og kreditspænd.

Udover Belize, som var igennem en restrukturering, var årets vinder Argentina. Argentina har gennemgået op til flere restruktureringer de seneste år, og de fleste investorer har taget imod tilbuddene fra Argentina. Enkelte af de resterende investorer har trukket Argentina i retten for at få hele hovedstolen udbetalt. Retssagerne er indtil videre blevet udsat og det har givet Argentina forventning om, at de kan undgå en stor efterbetaling. Afkastet på Argentinas obligationer var 19% i 2013. Derudover fulgte lande som Ecuador, Pakistan, Jamaica og Jordan, altså lande, der ikke i så høj grad er påvirket af stigende globale renter. Derudover skal det bemærkes, at flere afrikanske lande fik debut på obligationsmarkedet og udstedte obligationer. Disse blev godt modtaget og har leveret fine afkast.

I den anden ende ligger flere af de såkaldte problemlande med stigende inflation, stigende budget- og betalingsbalanceunderskud. Uruguay var årets taber med et afkast på -15%, efterfulgt af Indonesien, Tyrki-

et, Panama, Peru, Venezuela og Brasilien. Flere af landene har dog også lange obligationer og er derfor også ramt af de stigende amerikanske renter. Venezuela er ramt af den største spændudvidelse på 320 bp.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 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 2014**

Rentestigningerne er startet i USA, og vi forventer yderligere stigninger, men gør opmærksom på, at en del allerede har fundet sted. Fokus vil være på udmeldinger fra den amerikanske centralbank omkring adskillelse af støtteopkøb og forventningen til den lange rente samt de amerikanske nøgletal.

Reformer vil også være en af de udslagsgivende faktorer i 2014. Mexico og Filippinerne får gennemført reformer og belønnes for det på de finansielle markeder og gennem kreditopgraderinger. Lande som Indonesien, Brasilien, Tyrkiet, Sydafrika, Venezuela og Argentina har alle stærkt behov for strukturelle reformer indenfor flere områder. Specielt i en periode med stigende globale renter. Der afholdes valg i mange lande på Emerging Markets i 2014. Af vigtige valg kan nævnes Brasiliens i oktober, Sydafrikas i april, Tyrkiets i marts og juni, Ungarns i april og Indonesiens i april og juni.

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Afkastet vil afhænge af udviklingen i de amerikanske renter og reformtempoet på de nye markeder. Vi forventer stabile kreditspænd, men forventer lettere stigende amerikanske renter.

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

### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261910
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. februar 2000
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	JP Morgan EMBI Global Diversified, beregnet i EUR
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

### Nøgletal

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

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 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 bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

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

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

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

#### Valutarisiko

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

#### Eksponering mod flere lande

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

#### Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -7,27% i perioden mod et markedsafkast på -5,59%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. De første fire måneder bød på rolige markeder, mens den negative udvikling for alvor begyndte i starten af maj måned.

Kreditspændet blev udvidet fra 257 bp til 307 bp. Spændet toppede i 374 bp i slutningen af juni måned. Kommentarer fra den amerikanske centralbank (FED) i maj måned omkring reduktion af obligationsopkøb og stærkere økonomiske nøgletal, hovedsagelig fra USA, fik renterne til at stige, og det lagde pres på de nye markeder. De tiårige amerikanske renter er siden maj steget fra 1,6% til 3,03%.

Udover forventningen om stigende amerikanske renter har de nye markeder selv leveret en del dårlige

nyheder. I Venezuela har præsidentskiftet ikke ført noget positivt med sig, og landet er stadig påvirket af Chavez' eftermæle. Nøgletallene udvikler sig negativt, og der er mangel på basale varer og amerikanske dollars. Indonesien har også oplevet krise, da reformprocessen har stået i stampe de seneste halvandet år. Centralbanken har været meget tøvende med at stramme pengepolitikken i en periode med kraftig stigende kreditvækst, og der er stadig høje lønstigninger. Fokus er fortsat på lande med stort underskud på betalingsbalancen og udfordringer med statens budgetter.

De vigende økonomiske udsigter og reduktion af obligationsopkøb fra den amerikanske centralbank har betydet, at investorerne har trukket penge ud af aktivklassen de nye markeder. Tendensen har været aftagende i slutningen af året, men der er stadig outflow. Dette har lagt stort pres på lokale renter, valutaer og kreditspænd.

Udover Belize, som var igennem en restrukturering, var årets vinder Argentina. Argentina har gennemgået op til flere restruktureringer de seneste år, og de fleste investorer har taget imod tilbuddene fra Argentina. Enkelte af de resterende investorer har trukket Argentina i retten for at få hele hovedstolen udbetalt. Retssagerne er indtil videre blevet udsat og det har givet Argentina forventning om, at de kan undgå en stor efterbetaling. Afkastet på Argentinas obligationer var 19% i 2013. Derudover fulgte lande som Ecuador, Pakistan, Jamaica og Jordan, altså lande, der ikke i så høj grad er påvirket af stigende globale renter. Derudover skal det bemærkes, at flere afrikanske lande fik debut på obligationsmarkedet og udstedte obligationer. Disse blev godt modtaget og har leveret fine afkast.

I den anden ende ligger flere af de såkaldte problemlande med stigende inflation, stigende budget- og betalingsbalanceunderskud. Uruguay var årets taber med et afkast på -15%, efterfulgt af Indonesien, Tyrkiet, Panama, Peru, Venezuela og Brasilien. Flere af

landene har dog også lange obligationer og er derfor også ramt af de stigende amerikanske renter. Venezuela er ramt af den største spændudvidelse på 320 bp.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 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 2014**

Rentestigningerne er startet i USA, og vi forventer yderligere stigninger, men gør opmærksom på, at en del allerede har fundet sted. Fokus vil være på udmeldinger fra den amerikanske centralbank omkring adskillelse af støtteopkøb og forventningen til den lange rente samt de amerikanske nøgletal.

Reformer vil også være en af de udslagsgivende faktorer i 2014. Mexico og Filippinerne får gennemført reformer og belønnes for det på de finansielle markeder og gennem kreditopgraderinger. Lande som Indonesien, Brasilien, Tyrkiet, Sydafrika, Venezuela og Argentina har alle stærkt behov for strukturelle reformer indenfor flere områder. Specielt i en periode med stigende globale renter. Der afholdes valg i mange lande på Emerging Markets i 2014. Af vigtige valg kan nævnes Brasiliens i oktober, Sydafrikas i april, Tyrkiets i marts og juni, Ungarns i april og Indonesiens i april og juni.

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Afkastet vil afhænge af udviklingen i de amerikanske renter og reformtempoet på de nye markeder. Vi forventer stabile kreditspænd, men forventer lettere stigende amerikanske renter.

## Jyske Invest Emerging Local Market Bonds

### Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres fortrinsvis direkte og indirekte i obligationer og pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt i lokalvalutaer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination, især i områderne Latinamerika, Asien, Østeuropa, Mellemøsten og Afrika (emerging markets). Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater eller instrumenter udstedt af andre udstedere forudsat, at instrumenterne er denomineret i lokalvalutaer fra de nye markeder. Investeringer i lokalvalutaer på de nye markeder vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret. Investeringer i alle andre valutaer vil som udgangspunkt blive kurssikret over for euroen. Gevinsterne kan blive øget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060009751
Børsnoteret	Nej
Oprettet	13. juni 2005
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	JP Morgan GBI EM Global Diversified Unhedged, beregnet i euro
Risikoindeks	4
Risikokategori	Gul

### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

### Nøgletal

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 1.9.2013. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

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

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

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

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

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

#### Særlige risici ved obligationsafdelinger

##### Obligationsmarkedet

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

##### Renterisiko

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

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

#### Kreditrisiko

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

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

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

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, 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 bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

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

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

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

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

#### Valutarisiko

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

#### Eksponering mod flere lande

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

#### Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på -12,66% i perioden mod et markedsafkast på -11,58%. Afkastet er væsentligt lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

2013 blev et særdeles udfordrende år for Emerging Markets-landene, og afkastet var det dårligste for de nye obligationsmarkeder i det seneste årti. Det dårlige afkast relaterer sig både til faldende obligationskurser og svækkede valutaer.

Den effektive rente på sammenligningsindekset var lavest i maj måned med 5,16% og toppede i september i 6,99%. I andet halvår har alle Emerging Markets-valutaer haft det svært med undtagelse af enkelte østeuropæiske lande. Og især lande som Indonesien, Tyrkiet og Brasilien har haft problemer.

Det er et sammenfald af flere faktorer, som har gjort året særdeles udfordrende for aktivklassen. For det første annoncerede den amerikanske centralbank (FED) i maj måned, at den overvejede at neddrole støtteopkøb af amerikanske statsobligationer, hvilket blev effektueret i december. Det fik renterne til at stige globalt, men især på Emerging Markets. Mange investorer trak penge ud af aktivklassen.

Meldingen fra FED og den efterfølgende rentestigning kom på et særdeles ugunstigt tidspunkt for Emerging Markets-landene. Væksten har i en række af disse lande været strukturelt udfordret den seneste tid og var meget svag i første halvår. Oveni skal lægges, at eksporten har været svag på grund af den svage økonomiske udvikling i Europa og USA samt faldende råvarepriser, og dermed var betalingsbalancerne også i dårligere kondition. Derfor var det lande som Tyrkiet, Brasilien, Indonesien og Sydafrika, der blev ramt hårdt.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

Den globale økonomi har vist tegn på bedring i 2013. Europa er ude af en lang recession, Kina har klaret sig nogenlunde igennem, selvom alle frygtede en skarp vækstnedgang, og i USA begynder centralbanken med en gradvis stramning af pengepolitikken.

Vi forventer, at denne trend vil fortsætte. Små skridt i den rigtige retning, nemlig en bedring af global vækst. Det vil materialisere sig i højere renter, især i USA. For Emerging Markets er det lidt mere usikkert. Vi begynder at se tegn på positive vækstmomenter fra en del lande. Eksporten forventes at rette sig i takt med, at væksten i Europa og USA får bedre fat, og det vil være positivt for stemningen omkring Emerging Market valutaerne.

For renterne vil der stadig være et lettere pres op ad fra udviklingen i den amerikanske rente, som resten af verden altid sammenligner sig med. Men der er allerede nu en vis risikopræmie i rentekurverne, og derfor vil det være sandsynligt, at renterne i Emerging Markets vil stige mindre end i USA, hvis væksten samtidig er bedre i Emerging Markets.

Samlet set forventer vi positivt afkast for 2014, med et positivt bidrag fra den løbende rente og trukket ned af let faldende obligationskurser og lidt svagere valutaer.

## Jyske Invest High Yield Corporate Bonds

### Investeringsområde og -profil

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

#### 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	5
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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



dig 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.

#### 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 2013

Afdelingen gav et afkast på 6,75% i perioden mod et markedsafkast på 7,89%, altså et afkast på 1,14 procentpoint lavere. Afkastet er som forventet i forhold til de usikkerheder, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Det helt overskyggende tema for 2013 var den amerikanske centralbanks (FED) fortsatte brug af særdeles massive opkøb af amerikanske stats- og realkreditobligationer som et nyt pengepolitisk redskab til at holde renten på et historisk lavt niveau. De seneste fem år har der været en meget klar sammenhæng mellem mængden af obligationer på FED's balance og kursstigninger på aktie- og kreditmarkederne. Markederne har gennem 2013 spekuleret i den potentielle negative effekt, når FED på et tidspunkt ville begynde at reducere sine opkøb.

Effekten var specielt synlig i juni måned, hvor high yield-spændet kørte cirka 1 procentpoint ud, efter at FED havde indikeret en potentiel reduktion i opkøbene senere i 2013. Den negative reaktion var størst i de obligationer, der er udstedt af selskaber med relation til de nye markeder, hvor porteføljen var overvægtet.

Det underliggende kreditbillede var generelt stærkt i 2013. Kombinationen af lav, stabil vækst og fortsat uklarhed omkring de langsigtede konsekvenser af den finansielle krise gjorde, at meget få selskaber igangsatte ekspansive strategier, der var gældsfinansierede. Sammenholdt med relativt høje spænd ved indgangen til 2013 bidrog det fundamentale billede til ganske pæne spændindsnævninger for året som helhed.

Den finansielle sektor kæmpede fortsat med ny regulering og skiftende politiske udmeldinger. De overordnede globale retningslinjer fra Basel-komiteen ligger fast, og det europæiske kapitalkravsdirektiv blev endeligt vedtaget i 2013, men problematikken omkring en fælles indskydergarantifond er fortsat uafklaret.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

De spirende positive udsigter for den globale økonomiske vækst ventes at fortsætte i 2014. På trods af vores forventning om yderligere reduktion i den amerikanske centralbanks opkøbsprogram vil der fortsat være store mængder af likviditet i de finansielle markeder. High yield selskaber vil derfor have let adgang til refinansiering, og vi forventer derfor at antallet af konkurser og restruktureringer vil være på et lavt niveau i 2014.

Derimod forventer vi større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende. Vi vurderer derfor, at værdien af selskabsanalysen vil vægte højere end sektorallokeringen i 2014.

For 2014 forventer vi en markant stigning i udstedelsen af hybridobligationer – både fra finansielle og ikke-finansielle udstedere. Hybridobligationer har en markant højere rente end normale seniorobligationer fra samme udstedere, men er også i visse scenarier meget risikable.

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen for 2014. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014.

## Jyske Invest

### High Grade Corporate Bonds

#### Investeringsområde og –profil

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

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060194207
Børsnoteret	Nej
Oprettet	23. oktober 2009
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none"><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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 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 2013**

Afdelingen gav et afkast på 2,01% i perioden mod et markedsafkast på 1,96%, altså et merafkast på 0,05 procentpoint. Afkastet er som forventet i forhold til de usikkerheder, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Det helt overskyggende tema for 2013 var den amerikanske centralbanks (FED) fortsatte brug af særdeles massive opkøb af amerikanske stats- og realkreditobligationer som et nyt pengepolitisk redskab til at holde renten på et historisk lavt niveau. De seneste fem år har der været en meget klar sammenhæng mellem mængden af obligationer på FED's balance og kursstigninger på aktie- og kreditmarkederne. Markederne har gennem 2013 spekuleret i den potentielle negative effekt, når FED på et tidspunkt ville begynde at reducere sine opkøb.

Det underliggende kreditbillede var generelt stærkt i 2013. Kombinationen af lav, stabil vækst og fortsat uklarhed omkring de langsigtede konsekvenser af den finansielle krise gjorde, at meget få selskaber igangsatte ekspansive strategier, der var gældsfinansiere-

de. Sammenholdt med relativt høje spænd ved indgangen til 2013 bidrog det fundamentale billede til ganske pæne spændindsnævninger for året som helhed.

Den finansielle sektor kæmpede fortsat med ny regulering og skiftende politiske udmeldinger. De overordnede globale retningslinjer fra Basel-komiteen ligger fast, og det europæiske kapitalkravsdirektiv blev endeligt vedtaget i 2013, men problematikken omkring en fælles indskydergarantifond er fortsat uafklaret.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

De spirende positive udsigter for den globale økonomiske vækst ventes at fortsætte i 2014. På trods af vores forventning om yderligere reduktion i den amerikanske centralbanks opkøbsprogram vil der fortsat være store mængder af likviditet i de finansielle markeder. Selskaber vil derfor have let adgang til refinansiering, og vi forventer derfor at antallet af konkurser og restruktureringer vil være på et lavt niveau i 2014.

Derimod forventer vi større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende. Vi vurderer derfor, at værdien af selskabsanalysen vil vægte højere end sektorallokeringen i 2014.

For 2014 forventer vi en markant stigning i udstedelsen af hybridobligationer – både fra finansielle og ikke-finansielle udstedere. Hybridobligationer har en markant højere rente end normale seniorobligationer fra samme udstedere, men er også i visse scenarier meget risikable.

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen for 2014. Det aktuelt meget lave renteniveau gør, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014.

## Jyske Invest Danish Equities

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Danmark eller indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer.

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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx 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 2013**

Afdelingen gav et afkast på 33,43% i perioden mod et markedsafkast på 38,30%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgang til 2013. Afdelingen klarede sig noget dårligere end sit benchmark, primært fordi vi ikke har ejet Vestas (+400%) en stor del af året.

Året startede med fine kursstigninger, som dog tog en lille pause over sommeren. Men efter sommerferien har vi set fornyet optimisme på det danske marked og særdeles flotte kursstigninger. Det betyder, at danske aktier har været et af de bedste markeder. Især finanssektoren har klaret sig godt, SparNord og Jyske Bank har leveret afkast på 90% og 83%

Ved årets begyndelse var stemningen præget af gode økonomiske nøgletal fra blandt andre USA og Tyskland, og siden af tilsvarende svage nøgletal. Andet halvår har fortsat vist god økonomisk vækst i USA, og da der samtidig er positive toner fra den kinesiske økonomi har det betydet en underliggende positiv stemning på aktiemarkeder på de udviklede markeder herunder Danmark.

Højdespringeren i 2013 var Vestas med en stigning på omkring 400%, fulgt af Genmab og Pandora med stigninger på 150% og 130%

### **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 tungtvæjende aktier sammenlignet med en investering i for eksempel en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udvik-

lingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 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 2014**

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i 2014, selvom det bliver svært at leve op til de meget flotte afkast i 2013. Vi forventer, at 2014 bliver endnu et år, hvor de store centralbanker kommer til at få væsentlig indflydelse på udviklingen.

Indtil nu har meget af fremgangen været drevet af en højere prisfastsættelse på aktierne. Vi forventer, at udviklingen i 2014 mere vil afspejle indtjeningsudviklingen hos selskaberne. Vi forventer en fremgang på omkring 10% på den globale indtjeningsudvikling, så der burde fortsat være plads til fremgang i aktiekurserne. Der er dog stadig mange faldgruber, så vi forventer et år med mange stemningsskift undervejs.

Danmark har en ikke ubetydelig andel af børsnoterede industriaktier, der alle er afhængige af den økonomiske vækst i Europa og resten af verden. Effekten er, at de danske aktier ofte klarer sig særligt godt, når der er solid vækst. Og omvendt, når pilen peger ned.

Det danske aktiemarked er meget koncentreret med få og meget tungtvæjende 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 formuens vægt, og udviklingen i disse selskabers aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

Vi tror på, at billige aktier i kvalitetsselskaber, hvor det går godt, vil give et højere afkast end det generelle aktiemarked. Blandt vores foretrukne aktier er blandt andet Pandora og Schouw.

## Jyske Invest German Equities

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Tyskland. Selskaberne er spredt på flere forskellige sektorer.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0016260433	<b>Nøgletal</b>
Børsnoteret	Nej	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	1. februar 1997	
Funktionel valuta	Euro (EUR)	
Benchmark	MSCI Germany 10/40, inkl. nettoudbytter	
Risikoindikator	6	
Risikokategori	Gul	

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx 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 2013**

Afdelingen gav et afkast på 26,59% i perioden mod et markedsafkast på 25,56%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os bedre end markedet på grund af blandt andet vores aktievalg inden for telekommunikations- og industrisektoren.

Tysklands aktiemarked var under pres i begyndelsen af 2013, men er vendt stærkt tilbage efter 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.

Det tyske aktiemarked er kendetegnet ved en høj andel af selskaber, der er eksponeret mod økonomisk vækst, især inden for automobilsektoren og kemisk industri. Vi har nydt godt af vores investering i QSC (+100%, telekommunikation), Leoni (+91%, kabler primært til biler) og Duerr (+90%, maskinindustri) for at nævne nogle af de aktier, som har leveret høje afkast i 2013.

### **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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 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 2014**

Vi forventer et moderat positivt afkast i afdelingen i 2014, selvom det vil blive svært at leve op til det flotte afkast i 2013. Vi vurderer fortsat, at Tyskland er et af de mest interessante lande i Europa. Det er der flere grunde til. For det første er Tyskland særdeles konkurrencedygtigt efter stor løntilbageholdenhed efter genforeningen. For det andet har tyske selskaber en stærk position på mange markeder uden for Europa.

Vi vurderer, at Tyskland kan fastholde landets stærke position i Europa gennem 2014. Cirka 60% af Tysklands eksport går til lande uden for EU, og vi forventer, at især USA og til dels Kina vil være med til at trække efterspørgslen i 2014. Der er ingen tvivl, om at der stadig ligger et behov for investeringer i produktionsudstyr, hvis fremgangen i økonomien fortsætter. Såfremt dette investeringsbehov realiseres vil de tyske selskaber stå særdeles stærkt via deres store ekspertise på dette område.

Den største fare for de tyske virksomheder vil være en større styrkelse af euroen eller en genoplussen af gældskrisen.

Værdifastsættelsen på det tyske marked virker fortsat fornuftig, og derfor er vi forsigtigt optimistiske med hensyn til kursudviklingen – på trods af de mange risici, der fortsat er til stede i markedet. Vi forventer dog ikke, at vi vil se så høje afkast som i 2013. 2014 vil utvivlsomt byde på mærkbare udsving undervejs – forventeligt påvirket af politiske tiltag eller mangel på samme.



## Jyske Invest Japanese Equities

### Investeringsområde og -profil

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

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0016260516	<b>Nøgletal</b>
Børsnoteret	Nej	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	1. juni 1997	
Funktionel valuta	Japanske yen (JPY)	
Benchmark	MSCI Japan Index, inkl. nettoudbytter	
Risikoindikator	6	
Risikokategori	Gul	

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende perspektiv, 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 fx 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 risikoindikator er

6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

### **Udviklingen i 2013**

Afdelingen gav et afkast på 49,97% perioden mod et markedsafkast på 54,58%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os dårligere end markedet, fordi afdelingen var mindre eksponeret mod eksportselskaber end markedet som helhed i begyndelsen af året. Det betød, at vi ikke i samme grad har nydt gavn af den kraftige svækkelse af den japanske yen.

Afdelingen fik en stærk start på året, hvor de positive toner fra 2012 fortsatte ind i 2013. Det skyldtes fortsat premierminister Shinzo Abes offensive tiltag, der øger mængden af penge i Japan samtidig med, at vi har set en betydelig svækkelse af den japanske yen. Over sommeren tog de japanske marked en lille pause, men er vendt tilbage med fornyet styrke efter de positive nøgletal fra USA og en fornyet svækkelse af den japanske yen sidst i 2013.

Vi fastholder vores strategi om at sprede vores investeringer bredt ud på sektorerne og i stedet fokusere på billige selskaber med en fornuftig indtjeningsvækst. Vi har dog øget vores andel af eksportorienterede selskaber, samt finans, som må forventes at være de sektorer, der vil stå stærkest, hvis de japanske vækstplaner lykkes.

### **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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 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 2014**

Vi forventer fortsat et moderat positivt afkast i afdelingen i 2014. I modsætning til de fleste andre markeder er fremgangen i Japan primært drevet af indtjeningsfremgang. 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. Sejren øger muligheden for at gennemføre strukturelle reformer som er den sidste pil, der mangler i den såkaldte trepilsstrategi fra Shinzo Abe.

I april vil momsens i Japan blive hævet fra 5% til 8% som et led i at nå en inflation på 2% i Japan. Det bliver spændende at følge, om der vil være en stigning i investeringerne både hos private og virksomheder op til denne stigning. Man kunne forestille sig, at dette ville ske, hvilket kunne medføre en lidt svagere efterspørgsel i de efterfølgende måneder.

Værdifastsættelsen på det japanske marked ser fortsat attraktiv ud, og vi er derfor forsigtigt optimistiske med hensyn til udviklingen i 2014. Det vil blive særdeles spændende at følge de politiske tiltag og se, hvilken vej den japanske centralbank vælger at gå. 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 er i så fald første gang siden 1989, at der sker en reel økonomisk vending i Japan.

## Jyske Invest US Equities

### Investeringsområde og –profil

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

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261167
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	MSCI USA Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindeks	6
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx 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 2013**

Afdelingen gav et afkast på 32,75% i perioden mod et markedsafkast på 31,79%. Afkastet er positivt i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

2013 var et fantastisk aktieår for amerikanske investorer. Der blev sat kursrekord i 11 ud af årets 12 måneder, og de amerikanske aktier målt ved MSCI USA sluttede året 32% højere end niveauet ved årets start. Det var også i en global sammenhæng en meget stærk præstation – til sammenligning steg et globalt aktieindeks 23%. De bedste sektorer i 2013 var cyklisk forbrug, sundhedspleje og industri.

Vores fokus på at købe undervurderede aktier i en positiv udvikling bar frugt. Det høje afkast i porteføljen kom fra en bred palet af aktier – mere end 30 aktier i porteføljen steg over 40%. Blandt årets bedste aktier var Towers Watson (+127%), Celgene (+115%), og Alliance Data Systems (+82%). Endelig var der comeback til en af sidste års skuffelser Herbalife, der steg hele 145% i 2013.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

Kombinationen af et styrket vækstbillede og centralbankens (FED) meget lempelige pengepolitik understøttede den positive udvikling på aktiemarkedet i 2013. Fokus i 2014 vil være på, om amerikansk øko-

nomi er stærk nok til at klare sig uden den hjælp, centralbanken har ydet. Aktiemarkedet har i første omgang taget positivt imod FEDs planer om at påbegynde en aftrapning af de massive obligationsopkøb fra januar 2014. Det ses som et positivt signal, at FED vurderer, at økonomien – og herunder arbejdsmarkedet – allerede nu er styrket tilstrækkeligt til at påbegynde en aftrapning.

Vi forventer, at den økonomiske vækst i USA vil tiltage i 2014. Boligmarkedet vil være en af de vigtige vækstmotorer i det kommende år. Der er stadig et meget stort opsparet boligbehov i USA. Det vil også påvirke væksten positivt, at de finanspolitiske opstramninger aftager. Endelig tegner det positivt, at de seneste nøgletal melder om en solid stigning i privatforbruget og forbrugertilliden, ligesom der er positive takter fra industrien i form af flere nye ordrer og stigende investeringer.

Prisfastsættelsen på amerikanske aktier er steget i 2013. Investorerne har været villige til at betale mere for aktier på grund af det lave alternativafkast på andre aktivklasser. I den henseende er det positivt, at der er udsigt til en længere periode med lave renter. Vi ser potentiale for yderligere kursstigninger. Nye kursstigninger i 2014 må dog forventes primært at skulle komme fra en fremgang i virksomhedernes indtjening. Virksomhederne har allerede i vid udstrækning rationaliseret og tilpasset omkostningerne, og det er derfor vigtigt, at virksomhederne formår at øge omsætningen i takt med, at økonomien viser fremgang.

De største risici i 2014 knytter sig til overgangen fra en hyperstimulerende pengepolitik til et selvbærende økonomisk opsving. I forlængelse heraf er det væsentligt, hvordan de nye markeder påvirkes af en opstramning af den amerikanske pengepolitik. De nye markeder udgør omkring 24% af omsætningen for selskaberne i S&P 500 og 31% af omsætningsvæksten. De nye markeder kan således indirekte få betydning for, om de amerikanske virksomheder formår at skabe en efterspørgselsdrevet indtjeningsfremgang.

## Jyske Invest Chinese Equities

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Kina, inklusiv Hong Kong eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Afdelingsporteføljen består hovedsageligt af aktier fra store og mellemstore virksomheder, og afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016262801
Børsnoteret	Nej
Oprettet	3. januar 2003
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	MSCI China 10/40 Index inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

### Nøgletal

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

### Indledning

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod et enkelt land*

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

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

#### **Udviklingen i 2013**

Afdelingen gav et afkast på -0,08% i perioden mod et markedsafkast på 3,74%. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os dårligere end markedet på grund af aktievalget inden for specielt finansaktier og behovet for at nedskrive værdien på to aktier.

Første halvår var præget af betydelige kursfald på det kinesiske aktiemarked. Udsigten til højere globale renter, skuffende økonomiske nøgletal, anti-korrupsions kampagner og en generel frygt for et finansielt sammenbrud i Kina var hovedårsagen til den dårlige udvikling. Men udviklingen blev vendt i andet halvår som følge af bedre økonomiske nøgletal og aftagende frygt for et økonomisk sammenbrud.

Endvidere lancerede Kina sidst på året en meget omfattende reformpakke. Pakken lægger fundamentet for en gennemgribende reformering af hele det økonomiske system, som vil ændre hele Kinas økonomiske system på afgørende måde, 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 ressourcefordelingen, end tilfældet er i dag.

#### **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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

Vi forventer et moderat positivt afkast i 2014. Vi ser flere faktorer, der kan løfte aktiemarkedet.

Kina står ved indgangen til 2014 langt stærkere end ved indgangen til 2013. Det skyldes, at den kinesiske ledelse har erkendt, at den hidtidige vækstmodel baseret på kredit, investeringer og eksport ikke længere er holdbar. Reformerne vil gøre økonomien stærkere og mere solid og det vil reducere frygten for et økonomisk sammenbrud. Det kan danne baggrund for en højere prisfastsættelse af det kinesiske aktiemarked.

Omvendt er der en risiko for, at hele den omfattede reformpakke bliver udvandet når den skal implementeres. Internt i både kommunistpartiet og i regeringsapparatet er der visse grupper, som har stor mod-

stand mod en reformproces, fordi det vil reducere deres indflydelse. Vi tror dog, at den kinesiske topledelse har opbygget tilstrækkelig politisk kapital til at gennemtvinge en relativ succesfuld reformperiode de kommende år.

Samtidig er aktiemarkedet attraktivt prisfastsat, så kommer der for alvor gang i reformprocessen, kan det løfte aktierne fra den nuværende lave prisfastsættelse. Men det skal huskes, at formålet med reformerne ikke er at øge den økonomiske vækst, men i stedet at gøre væksten mere holdbar og stabil på længere sigt. Og omstillingen af økonomien kan på kort sigt betyde lavere vækst, og det kan skræmme investorerne væk midlertidigt.

Vi er dog ikke nervøse for et alvorligt kollaps i den økonomiske vækst som følge af reformprocessen. Den kinesiske regering har både mulighed og villighed til at stimulere væksten, hvis det skulle blive nødvendigt. Men vi ser et nyt lederskab i Kina, som synes at være villig til at acceptere en lavere vækst her og nu, for at sikre en mere holdbar økonomisk udvikling i fremtiden.

Endvidere er Kina – som verdens næststørste økonomi – naturligvis udsat for de risici og usikkerhedsmomenter, som knytter sig til den generelle økonomiske og politiske udvikling i verden – både regionalt og globalt. Især udsigterne til en aftrapning af den lempelege amerikanske pengepolitik, kan få investorerne til at flytte porteføljeinvesteringer ud af de nye markeder, herunder Kina.

## Jyske Invest Indian Equities

### Investeringsområde og -profil

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

### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016270820
Børsnoteret	Nej
Oprettet	12. december 2003
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	MSCI India 10/40 Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

### Nøgletal

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

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

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

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



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

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

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

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

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod 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 risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 2013**

Afdelingen gav et afkast på -4,63% i perioden mod et markedsafkast på -4,14%. Afkastet var lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Hen over sommeren har Indien oplevet stor turbolens. Den udløsende faktor var den 22. maj, hvor den amerikanske centralbankchef, Ben Bernanke, varslede en udfasning af den meget lempelige pengepolitik i USA. Dette betød strid modvind for de indiske aktier, ligesom valutaen faldt næsten 15% over for danske kroner hen over året. Et stort underskud på betalingsbalancen var den primære forklaring på valutaens sårbarhed. Valutakursudviklingen er således hovedforklaringen på det negative afkast i afdelingen i 2013.

Ved indgangen til 2013 håbede mange på, at inflationen og renterne var toppet i Indien. Inflationen viste sig desværre at være mere vedvarende. Høje renter og et kraftigt fald i investeringerne betød, at BNP-væksten skuffede og formentlig ligger under 5% for året.

Men Indien har benyttet den rigtige medicin, og har blandt andet gennemført rentestigninger for at stabilisere valutaen. Heldigvis sluttede året derfor med, at den nye centralbankchef i Indien lykkedes med at berolige investorerne. Markedets optimisme er vendt tilbage, blandt andet fordi rentestigningerne nu meget vel kan være et overstået kapitel.

De lokale valg i Indien indgyder håb for det forestående landsdækkende valg i 2014. Sandsynligheden taler nu for, at ”National Demokratisk Alliance” med Na-

rendra Modi i spidsen kan vinde det landsdækkende valg, hvilket vil være positivt for aktiemarkedet.

### **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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 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 2014**

Tilliden til den indiske centralbank har fået et markant løft. Rentecyklen kan meget vel være toppet, og det vil være positivt for de indiske aktier. Med udsigt til et godt valgresultat, er forventningerne til Indien derfor blevet noget højere. Indien har mange selskaber af meget høj kvalitet, og med en mere fornuftig værdiansættelse forventer vi et moderat positivt afkast i 2014.

Risikoen er dog også høj. Indien er en af de mest sårbare økonomier, når den amerikanske centralbank skal normalisere pengepolitikken i løbet af 2014

Øverst på ønskelisten for Indien er, at regeringen fortsætter sin reformkurs. Med det rigtige mix af tiltag skulle det være muligt at skabe øget investeringsaktivitet og på samme tid konsolidere statens finanser.

Væksten forventes at tiltage i 2014 og 2015. Indiens udgangspunkt er meget gunstigt, og landet har potentialet til at levere en af verdens højeste vækstrater på grund af en ung befolkning og mange veldrevne virksomheder.

Derudover gavner faldet i valutaen eksporterhvervenes konkurrenceevne. Det hjælper både it- og sundhedsplejeaktierne, som vi har betydelige forventninger til.

Risiciene er talrige. Inflationen er ikke endelig tæmmet, statens underskud har bidt sig fast og betalingsbalancen er negativ. Valutaen vil være under pres, hvis udenlandske investorer forlader landet, og det er især en risiko under udfasningen af den lempelige pengepolitik i USA. Det forestående valg kan også give bølgeskulp.

## Jyske Invest Turkish Equities

### Investeringsområde og -profil

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

#### Afdelingsprofil

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

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx 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 risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 2013**

Afdelingen gav et afkast på -28,25% i perioden mod et markedsafkast på -27,13%. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os dårligere end markedet primært som følge af selskabsvalget indenfor finanssektoren.

Det tyrkiske marked, både aktie-, obligations- og valutamarked blev ramt hårdt i 2013. Landet blev primært påvirket af tre hændelser.

Indtil maj 2013 klarede det tyrkiske aktiemarked sig forrygende og fortsatte den flotte kursudvikling fra 2012. Men i maj kom der et stemningsskifte. Den amerikanske centralbank meldte ud, at den ville begynde udfasningen af den lempelige pengepolitik, som landet har ført de seneste år. Udmeldingen medførte en massiv kapitaludstrømning fra de nye aktiemarkeder og især Tyrkiet, som de seneste år har nydt godt af den kapitalrigelighed, der har været i systemet. Tyrkiet har et stort underskud på betalingsbalancen, som primært bliver finansieret via udenlandske porteføljeinvesteringer.

Kapitaludstrømningen betød et kraftigt pres på aktier-, obligations- og valutamarkedet. Blandt andet svækkede valutaen sig med over 18% overfor danske kroner i 2013.

Sidst i maj opstod der uroligheder på Taksim-pladsen i det indre Istanbul. Demonstrationen startede som en fredelig demonstration mod fældning af nogle træer, men situationen eskalerede efter at politiet forsøgte at opløse demonstrationen hårdhændet. Demonstrationen udviklede sig til en protest fra middelklassen

mod en tiltagende religiøs drejning i det tyrkiske samfund.

Den tyrkiske anklagemyndighed rettede sidst på året en række skarpe korruptionsanklager mod flere fremtrædende politikere og deres sønner, samt flere højtstående forretningsmænd. Anklagerne har allerede fået konsekvenser, da tre ministre har valgt at trække sig. Efterfølgende har premierminister Erdogan valgt at gennemføre en større ministerrokade. De anklagede er typisk støttet af premierminister Erdogan, og det har skabt spekulation om et internt opgør i det konservative politiske miljø. Det er endnu uvist, om der er hold i korruptionsanklagerne.

### **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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2014 og Risikofaktorer kan man læse nærmere

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

### **Forventninger til afkast for 2014**

Tyrkiets behov for at dække underskuddet på betalingsbalancen via ekstern finansiering vil fortsat fylde meget i nyhedsstrømmen i takt med, at den amerikanske centralbank fortsætter udfasningen af den lempelige pengepolitik. 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 opsparinger mere favorable.

Korruptionsanklagerne som afsluttede året vil fortsætte ind i det nye år, og det er meget svært at forudsige det fremtidige forløb. Der er både lokal- og præsidentvalg i 2014, og det er vanskeligt at forudsige konsekvenserne for regeringspartiet af urolighederne på Taksim-pladsen og korruptionsanklagerne.

Efter den seneste tids kurskorrektion er det tyrkiske aktiemarked billigt i forhold til aktierne på de nye markeder generelt. Set i det lys venter vi moderat positive afkast i 2014.

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

## Jyske Invest Russian Equities

### Investeringsområde og -profil

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

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261324
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	MSCI Russia 10/40 Index, inkl. netto-udbytter
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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx 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 risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 2013**

Afdelingen gav et afkast på -5,38% i perioden mod et markedsafkast på -6,08%. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os bedre end markedet primært som følge af lavere eksponering mod forsyningssektoren og selskabsvalget indenfor sektoren.

Det russiske aktiemarked har været udfordret både af globale og interne forhold. Den svage udvikling i 2013 skyldes flere faktorer. For det første udsigten til strammere amerikansk pengepolitik. For det andet en truende bankkollaps på Cypern. Og for det tredje en forværring i de makroøkonomiske nøgletal for Rusland.

Den amerikanske centralbank annoncerede i starten af maj en kommende opstramning af den amerikanske pengepolitik. Dette ramte de nye aktiemarkeder ganske hårdt. Aktivklassen har tidligere nydt stor gavn af den lempelige globale pengepolitik i form af en stor tilstrømning af porteføljeinvesteringer. Udmeldingen fra den amerikanske centralbank førte til en massiv kapitaludstrømning fra de nye markeder. Det betød blandt andet, at den russiske valuta svækkede sig med over 12% i 2013.

Det russiske aktiemarked blev påvirket af en truende bankkollaps på Cypern. Efter lange forhandlinger lykkedes det Cypern at nå til enighed med EU om en hjælpepakke, og dermed undgik Cypern en større bankkollaps. Til gengæld måtte de store indskydere i de største cypriske banker påtage sig massive tab. Cypern og Rusland har historisk haft tætte bånd. Lavere beskatning har blandt andet betydet, at russiske

selskaber og private har store summer stående i de cypriotiske banker. Så frygten for, at selskaber og private kunne miste en stor del af deres indskud, ramte det russiske aktiemarked hårdt.

Den russiske økonomi har igennem 2013 lidt under et lavt aktivitetsniveau. I starten af året var forventningen, at den russiske økonomi ville vokse med 3,5%. Men ved udgangen af 2013 tyder det på, at væksten kun vil være på 1,3-1,4%. Den svage vækst skyldes et privat forbrug, der var lavere end forventet, og et faldende investeringsniveau. Der var dog også positive økonomiske nøgletal, blandt andet en lav arbejdsløshed, samt en fornuftig stats- og betalingsbalance hjulpet af det relativt høje olieprisniveau.

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

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

Den økonomiske og politiske udvikling i Rusland kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markerne i 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 2014**

Rusland er meget afhængig af stemningen og udviklingen på det globale marked – primært på grund af landets afhængighed af indtægter fra råvarer, især olie og gas. Derfor har det en afgørende indflydelse på det russiske aktiemarked, hvad der sker på de globale markeder. En række af de store økonomier på de nye markeder har udfordringer med deres økonomiske vækstmodel. Væksten på de nye markeder er aftagende, og vækstspændet til de etablerede markeder er ligeledes aftagende. Til gengæld tyder det på, at opsvinget på de udviklede markeder er ved at bide sig fast. Øget vækst på de udviklede markeder vil gavne Rusland via stigende efterspørgsel efter råvarer.

Især i USA er produktionen af ukonventionel olie begyndt at tiltage, og hvis dette bliver en tilsvarende succes for USA, som er tilfældet med skifergas, vil det få stor betydning for Rusland. Rusland er meget afhængig af indtægter fra olie- og gassektoren, og en stigning i udbuddet af olie og gas vil presse priserne. Derfor vil vi følge udviklingen og udbuddet af olie nøje i det nye år.

Vi forventer et moderat positivt afkast i 2014. De russiske aktier er meget billige, både i historisk sammenhæng og sammenlignet med aktier på de nye markeder generelt. Overordnet set er det russiske aktiemarked lavt prisfastsat, men spændet mellem de billigste og de dyreste selskaber og sektorer er meget stort. Energisektoren udgør en stor andel af aktiemarkedet, og netop denne sektor handler til meget lave multiple.



## Jyske Invest Global Equities

### Investeringsområde og -profil

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

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0016259930	<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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx 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 risikoindikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 2013**

Afdelingen gav et afkast på 25,59% i 2013, hvilket er højere end markedsafkastet på 22,80%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os bedre end markedet som følge af aktievalget inden for de fleste sektorer. Vi klarede os bedst inden for industri, forbrugsgoder og sundhedspleje. Omvendt har især vores valg af finansaktier på de nye aktiemarkeder påvirket afkastet negativt. Blandt regioner var det især vores aktievalg i Nordamerika, der trak op, mens Europa bidrog negativt.

Verdens aktiemarkeder oplevede en positiv start på året på baggrund af blandt andet udskydelsen af gældsloftforhandlingerne i USA, positive nøgletal og gode regnskaber. Stemningen vendte i løbet af maj, hvor den amerikanske centralbank (FED) signalerede en udfasning af den meget lempelige pengepolitik i USA. De etablerede aktiemarkeder genoptog dog ret hurtigt den positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder ikke fik samme gavn heraf.

Gode økonomiske nøgletal fra USA i løbet af andet halvår skabte igen optimisme – især trukket af de industrialiserede lande. Japan har også nydt godt af regeringens seriøse forsøg på for alvor at slippe ud af deflationsspiralen for første gang i 25 år. De nye aktiemarkeder har haft svært ved at følge med som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Det høje afkast i afdelingen kommer fra en meget bred palet af aktier. Mere end tredive aktier i afdelingen er steget over 30% i året, der gik. Årets bedste aktie i afdelingen blev det amerikanske konsulenthus Towers Watson. Aktien er steget 127% som følge af en lav prisfastsættelse ved årets start kombineret med gode regnskaber og forbedret økonomi hos selskabets kunder. Finansaktier på de nye markeder dominerede blandt afdelingens tabere. Både indiske Axis Bank og tyrkiske Halk Bank faldt mere end 30%

som et spejl af de svage økonomier og politisk uro i disse lande.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

Det bliver svært for aktiemarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger på især de etablerede aktiemarkeder. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte kursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere kursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er

begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indenlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at afkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

## Jyske Invest

### Equities Low Volatility

#### Investeringsområde og -profil

Afdelingen skal fortrinsvis investere i en globalt sammensat aktieportefølje, som forventes at have en lavere volatilitet end det globale aktiemarked. Formålet med porteføljestyrelsen er på lang sigt mindst at give et afkast, som følger markedsudviklingen på det globale aktiemarked, men med mindre kursudsving. Dette vil ske ved, at der investeres i aktier med lav volatilitet og høj kvalitet. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	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	
Risikoindeks	6	
Risikokategori	Gul	

#### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx 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 2013**

Afdelingen blev introduceret primo december 2013 og har derfor kun været investeret i en meget begrænset del af året. Afdelingen opnåede et afkast på 2,53% for den periode i 2013, hvor afdelingen har været investeret. Dette er nogenlunde på niveau med markedsafkastet på 2,36%, men bedre end afkastet på 0,67% for MSCI AC Minimum Volatility for den tilsvarende periode.

Deutsche Boerse og it-selskabet Accenture har med kursstigninger i niveauet 9% bidraget positivt til afdelingens afkast. Accenture er steget som følge af et bedre regnskab end ventet for regnskabsårets første kvartal. Omvendt har det amerikanske selskab Laboratory Corporation of America – det næststørste laboratorium i USA – bidraget negativt til afkastet med et kursfald på omkring 9% som følge af lanceringen af skuffende forventninger til 2014.

Afdelingen vil typisk bestå af 80-120 globale aktier, der alle er karakteriseret ved historisk lave kursudsving. Fravalg er dermed et centralt element i investeringsstrategien, da afdelingen ikke vil investere i selskaber med høje kursudsving. Samtidig er det et krav, at kursstabiliteten understøttes af selskabernes fundamentale stabilitet i form af blandt andet høj forrentning af den investerede kapital, begrænset gældssætning og en stabil forretningsmodel.

Afdelingen har ikke tilknyttet et officielt benchmark, da afdelingen ikke vil lade sig begrænse af sammensætningen af et bestemt benchmark, men til enhver tid investere i de bedste globale investeringsidéer inden for universet af aktier med lave kursudsving. Det betyder, at afdelingen kan afvige betydeligt på såvel sektor- som regionfordelingen i forhold til et globalt aktieindeks. I øjeblikket har afdelingen eksempelvis en højere andel af investeringer inden for

sektorerne stabilt forbrug og sundhedspleje samt en mindre andel inden for finans end det globale aktiemarked. Tilsvarende er afdelingen overvægtet i Nordamerika og Europa, men undervægtet Asien og de nye aktiemarkeder i forhold til det globale aktiemarked.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

Det bliver svært for aktiemarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med to cifrede aktiekursstigninger på især de etablerede aktiemarkeder. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast for det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte kursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere kursstigninger, da vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber undervejs, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere obligationsopkøbene, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Vores samlede vurdering er, at afkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evne til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

Afdelingen har en målsætning om at opnå et afkast, der på lang sigt mindst matcher det globale aktiemarked, men med lavere risiko end risikoen på det globale aktiemarked. Med udgangspunkt i udvælgelsen af aktier med lave kursudsving og den forventede lavere risiko i afdelingen i forhold til det globale aktiemarked, forventer vi, at afdelingen vil få et mindre tab af formue i nedgangstider på aktiemarkedet. Til gengæld må investorerne acceptere, at afdelingen næppe kan følge med i situationer med kraftige kursstigninger.

## Jyske Invest Emerging Market Equities

### Investeringsområde og -profil

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

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016260193
Børsnoteret	Nej
Oprettet	14. marts 1994
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	MSCI Emerging Markets Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

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

##### Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. 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 disse lande.

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 risikoindikator er 7 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 2013**

Afdelingen gav et afkast på -5,74% mod et markedsafkast på -2,60%. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Den svage udvikling i 2013 skyldes flere faktorer. For det første en aftagende vækstforskel til økonomierne i den vestlige verden. For det andet udsigten til strammere amerikansk pengepolitik. Og for det tredje uholdbare vækstmodeller internt på de nye markeder.

Aftagende vækstforskel mellem de nye og de udviklede markeder skyldes i perioden 2010-2013 aftagende vækst på de nye markeder. Men fremadrettet er der udsigt til en yderligere indsnævring i takt med, at væksten ventes at tiltage på de etablerede markeder. Den lavere vækstforskel afspejler en udvikling, hvor indtjeningsforventningerne til aktierne på de nye markeder ikke længere er mere attraktiv end indtjeningsforventningerne på de etablerede markeder. Samtidig betragtes de nye markeder fortsat mere risikofyldte – både makroøkonomisk, valutarisk og med hensyn til ledelsen af virksomhederne.

Annonceringen af en kommende opstramning af den amerikanske pengepolitik i maj måned ramte aktierne på de nye aktiemarkeder ganske hårdt. Aktivklassen har i de foregående år nydt stor gavn af den lempelige globale pengepolitik i form af en stor tilstrømning af porteføljeinvesteringer. Denne udvikling blev med annonceringen af neddrøstringen af den lempelige amerikanske pengepolitik vendt til en massiv kapital udstrømning fra de nye markeder. Det ramte både aktie-, obligations- og valutamarkederne overraskende hårdt. Værst gik det udover lande, der har underskud på betalingsbalancen og dermed har behov for udenlandsk kapital til finansieringen af underskuddet. Det har betydet stigende renter og udsigt til lavere vækst.

Sidst men ikke mindst kæmper en række af landene på de nye markeder med uholdbare vækstmodeller. I



Kina har en stadig større gældsætning i økonomien stadigt sværere ved at sikre en tilstrækkelig høj vækst. Brasilien kæmper med lav produktivitet, lavt investeringsniveau og dårlig konkurrenceevne. Indien kæmper med svag indenlandsk efterspørgsel, høj inflation og underskud på både stats- og betalingsbalancen, og Rusland har en ensidig økonomisk struktur baseret på olie.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

Der er ingen tvivl om, at væksten på de nye aktiemarkeder er under pres, og mange af landene er udfordret på at gøre deres vækstmodeller mere solide. Og derfor er det heller ikke underligt, at investorerne ikke længere finder aktivklassen så attraktiv som tidligere.

Men måske er der lys forude. Kina har i slutningen af november lanceret en meget omfattende reformpakke. Pakken lægger fundamentet for en gennemgribende reformering af hele det økonomiske system, som vil ændre hele Kinas økonomiske system på afgørende måde, hvis den bliver implementeret i perioden frem til 2020. Ledelsen opremser mere end 60 områder af den økonomiske og sociale struktur, som skal refor-

meres. En række af de andre toneangivende lande på de nye aktiemarkeder, Indonesien, Brasilien, Indien, Sydafrika og Tyrkiet, står overfor valg i 2014. Det er naturligvis en usikkerhedsfaktor, men det giver også håb om, at et nyt regeringsmandat kan blive startskuddet til tiltrængte reformer i disse lande.

Med de seneste kursfald er aktierne på de nye aktiemarkeder blevet billige – både målt i forhold til egen historik og i forhold til aktierne på de etablerede aktiemarkeder. Set i det lys venter vi moderat positive afkast i 2014.

Men vi anerkender, at økonomierne er udfordrede, og risikoen for yderligere kapitaludstrømning er til stede i takt med, at den amerikanske centralbank trækker sin lempelige pengepolitik tilbage. Omvendt kommer det kun til at ske i det omfang, at væksten i den amerikanske økonomi udvikler sig gunstigt. Det vil gavne de eksportafhængige økonomier på de nye markeder.

Andre usikkerhedsfaktorer er:

- 1) hvorvidt gældskrisen i Europa blusser op igen,
- 2) om Japan får igangsat strukturreformerne,
- 3) hvorvidt de nye økonomier kommer tilbage på vækstsporet
- 4) hvorvidt reformerne i Kina på kort sigt sænker væksten og dermed skræmmer investorerne bort
- 5) om de mange valg på de nye markeder vil skabe politisk uro
- 6) opblussen af uro i Mellemøsten.

## Jyske Invest European Equities

### Investeringsområde og -profil

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

### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261084
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1998
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	MSCI Europe Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

### Nøgletal

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

### Indledning

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

## 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 risikoindeks er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

### Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 23,07% i perioden mod et markedsafkast på 19,82%. Afkastet er bedre end ventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark.

De europæiske aktiemarkeder oplevede en positiv start på året på baggrund af blandt andet udskydelsen af gældsloftforhandlingerne i USA, positive nøgletal og gode regnskaber. Stemningen vendte dog i løbet af maj, hvor den amerikanske centralbank (FED) signalerede en udfasning af den meget lempelige pengepolitik i USA. De europæiske aktiemarkeder genoptog dog ret hurtigt den positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik. Gode økonomiske nøgletal fra USA i løbet af andet halvår skabte igen optimisme – især trukket af de industrialiserede lande.

2013 blev året, hvor Europa lagde den akutte krise bag sig. Sortsynet lettede i løbet af 2013, hvilket bedst illustreres ved den positive udvikling i indikatorerne for servicesektoren, industrien og forbrugertilliden. BNP-væksten i Euroland ventes at falde med 0,4% for 2013, mens den i Storbritannien ventes at vokse 1,5%.

I Europa var der positivt afkast fra alle ti sektorer. De bedste sektorer var telekommunikation (38%) og forbrugsgoder (31%), mens de dårligste sektorer var materialer (1%) og energi (9%). På aktieniveau var årets bedste investeringer i selskaberne DNO - Det Norske Olieselskab (128%), Valeo (120%) og Smurfit Kappa (103%).

Det var mindre økonomier som Finland (42%) og Grækenland (47%), der leverede årets bedste afkast. Finland var trukket af Nokias stigning på 99% efter salget

af mobildivisionen til Microsoft. Grækenland steg på aftagende frygt for bankerot. 2013 blev også året, hvor Grækenland ændrede status fra ”developed” til ”emerging” land i MSCI’s indeks, og Jyske Invest European Equities kan derfor ikke investere i landet fremadrettet.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014

Det bliver svært for de europæiske aktier at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med aktiekursstigninger på 23,07%. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast for det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte kursstigningerne. Vi ser dog potentiale for yderligere kursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan og 14% for Europa. Men der er mange faldgruber undervejs, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne. Men Kinas implementering af reformer, og politikernes evne til handling i både USA og Europa er også af stor interesse.

Eftervirkningerne af gældskrisen tynger dog stadig, og derfor er opsvinget både skrøbeligt og usikkert. Vi venter, at BNP-væksten for Euroland bliver omkring 1% i 2014, mens Storbritanniens BNP ventes at vokse med 3% i 2014. Dermed ventes Euroland at være i klar bedring, men også fortsat at klare sig dårligere end de fleste andre udviklede økonomier.

Europas største udfordring bliver at få genetableret konkurrenceevnen og løftet vækstpotentialet. I 2014 vil økonomien nyde godt af, at modvinden fra finanspolitikken aftager, samt at den lavere inflation øger forbrugernes købekraft.

Selvom hovedparten af kriselandene i Sydeuropa har lagt recessionen bag sig i 2013, vil 2014 fortsat byde på udfordringer. Høj gæld, dårlig konkurrenceevne og en svag banksektor tynger forsat, og det er nu afgørende, at politikerne vedtager reformer, der kan løfte vækstpotentialet.

Europæiske aktier handler nu med en præmie på 10% i forhold til deres historiske gennemsnit, Sammenlig-

net med europæiske stats- og virksomhedsobligationer virker aktierne dog fortsat attraktive.

Vi tror på, at billige aktier i kvalitetsselskaber, hvor det går godt, vil give et højere afkast end det generelle aktiemarked. Blandt vores foretrukne aktier ved årets indgang er blandt andre den engelske boligbygger, Barratt Developments, det norske olieselskab, DNO, og den danske smykkeproducent, Pandora.

## Jyske Invest Far Eastern Equities

### Investeringsområde og -profil

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

### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016260946
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. juni 1998
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	MSCI All Country ASIA ex. Japan Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

### Nøgletal

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

### Indledning

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

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod flere lande*

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

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

#### **Udviklingen i 2013**

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 8,92% mod et markedsafkast i Fjernøsten på 3,07%. Afkastet er samlet set acceptabelt i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Eftersom afkastet primært er skabt via merafkast, må vi konstatere, at den underliggende markedsudvikling i regionen har været overraskende svag.

Regionen blev udsat for turbolens over sommeren, da den amerikanske centralbankchef, Ben Bernanke, varslede en udfasning af den meget lempelige pengepolitik i USA. En normalisering af pengepolitikken i USA minimerede tilstrømningen af porteføljeinvesteringer ind i de asiatiske lande. Indien og Indonesien var mest sårbare blandt andet som følge af store betalingsbalanceunderskud. De daglige kursudsving var derfor unormalt høje – eksempelvis faldt det filippinske aktieindeks næsten syv procent på bare én enkelt dag (den 13. juni).

Regionen blev dog mere stabil i årets sidste kvartal, hvor primært Thailand skilte sig negativt ud på grund af politiske demonstrationer.

Der kom mange positive reform-intentioner i forbindelse med den kinesiske partikongres i november. Reformprogrammet, som skal transformere den kinesiske økonomi frem mod 2020, var overraskende både i omfang og dybde. Ledelsen opremser mere end 60 områder af den kinesiske økonomiske og sociale struktur, som skal reformeres. Et gennemgående hovedbudskab er, at markedsøkonomien i fremtiden skal spille en langt større rolle i ressourcefordelingen, end tilfældet er i dag. Samtidig lempes et-barns politikken, landbefolkningens rettigheder styrkes, de statsejede virksomheder effektiviseres, kapitalmar-

kederne liberaliseres og rentedannelsen gøres mere fri.

Selvom regionens afkast har været skuffende i år, så er det trods alt et plaster på såret, at afdelingen har leveret et merafkast på 5,85 procentpoint i år.

Baggrunden for det tilfredsstillende merafkast i 2013 er næsten udelukkende valget af aktier, og dermed ikke valget af lande eller sektorer. De bedste aktievalg er især fundet blandt it-, forbrugs- og energiaktierne. Vi kan fremhæve Galaxy Entertainment (Kasino i Macao), HCL Technology (it-outsourcing i Indien), Kolao (biler i Laos og Myanmar) og Sapuraencana (olie-service i Malaysia), hvoraf de to førstnævnte er steget over 100% hen over året. Det er også værd at bemærke, at vores position i Samsung Electronics alene har bidraget med næsten 1,5 procentpoint af merafkastet, fordi spændet mellem præferenceaktien og den ordinære aktie er indsnævret markant.

### **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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

Vi anser Fjernøsten attraktivt værdisat som region, men risikoniveauet er aktuelt forhøjet. Udfordringen for regionen er især opstramningen af pengepolitikken i USA, fordi investorerne forventelig vil flytte nogle af porteføljeinvesteringerne ud af de nye mar-

keder, herunder Fjernøsten. Et aftagende vækstforspring i forhold til etablerede markeder og indtjeningspres som følge af stigende lønninger forstærker tendensen.

Et positivt element er vores forventning om en bedring af den globale økonomiske vækst i 2014. Vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan, og dette er godt for eksporten i Fjernøsten.

Vi vurderer samlet set, at Fjernøsten næppe vil halte så meget efter det globale indeks i 2014, som det var tilfældet i 2013. Værdiansættelsen er attraktiv i Fjernøsten, indtjeningsvæksten er fornuftig, eksporten har bedre udsigter, investorerne er forsigtigt positioneret, og Kina har sat en meget ambitiøs reformdagsorden, der kan vende stemningen til det positive. Set i det lys venter vi moderat positive afkast i 2014.

Vi fortsætter vores fokus på at vælge billige aktier med en gunstig indtjeningsudvikling. Strategien er ikke at tage for store risici i valg af sektorer og lande.

Vi har dog noteret os, at defensive højkvalitetsaktier er relativt dyre, så vi forventer nærmere, at de cykliske (herunder de eksportorienterede) aktier kan vise sig at blive årets højdespringere.

Landemæssigt ser Kina mest interessant ud baseret på værdiansættelse og momentum. Kinas fornyede fokus på reformer hjælper også. Sydøstasien udfordres omvendt af pengepolitiske opstramninger i USA, en svagere indtjeningsudvikling samt at disse markeder er dyrere end gennemsnittet for regionen. Politiske optøjer i Thailand og det stigende betalingsbalanceunderskud i Indonesien øger presset på Sydøstasien.

## Jyske Invest

### Latin American Equities

#### Investeringsområde og -profil

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

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261241
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	US-dollar (USD)
Benchmark	MSCI Emerging Markets Latin America 10/40 Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	7
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

#### Indledning

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

##### Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. 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 herske stor usikkerhed på retsområdet.

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

#### *Valutarisiko*

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

#### *Eksponering mod flere lande*

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

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

#### **Udviklingen i 2013**

Afdelingen gav et afkast på -11,06% i perioden mod et markedsafkast på -13,36%. Afkastet er dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013. Vi klarede os bedre end markedet, som følge af aktievalg indenfor stabilt forbrug og materialesektoren.

Regionen har en forholdsvis stor eksponering mod råvarer og ædelmetaller, og priserne på disse har generelt været under pres i 2013. Især guldprisen har været under et markant pres, den faldt over 30%. Faldet skyldes en stigende tiltro til, at den globale økonomi er i bedring samt stigende renter især i USA. Faldende råvare- og ædelmetalpriser samt udtalelser fra den amerikanske centralbank om at udfase den lempelige pengepolitik betød også et pres på valutaerne i regionen.

Mexico var et lille lyspunkt, hvor aktiemarkedet klarede sig bedre end regionen, på trods af skuffende vækst på kun cirka 1,2% i BNP. Den skuffende vækst skyldes især lavere eksport, samt et fald i det offentlige forbrug. Årsagen til, at aktiemarkedet klarede sig bedre i forhold til regionen, er, at der blev gennemført en række større reformer. Blandt andet en energireform, som giver tilladelse til, at udenlandske selskaber nu må bore efter olie i landet for første gang siden 1938.

Brasilien har i løbet af året været udfordret på flere forskellige områder. Landet har i 2013 kæmpet med en høj inflation. Det betød, at centralbanken valgte at hæve renten med 2,75 procentpoint i løbet af 2013, så den ledende rente sluttede året på 10%. Centralbankens aggressive rentestigning skyldes også, at den brasilianske valuta har været under pres siden den amerikanske centralbanks udtalelser om at udfase den lempelige pengepolitik. Valutaen svækkede sig

omkring 14% i 2013 overfor danske kroner, hvilket har en direkte betydning for afkastet som dansk investor. Sommeren bød på uroligheder og demonstrationer i de større byer i landet. Demonstrationerne startede som en protest mod stigende busbilletpriser i São Paulo, men udviklede sig til flere temaer. Middelklassen er utilfreds med stigende priser, korruption i regeringsapparatet og de store udgifter forbundet med de fremtidige sportsbegivenheder i landet. For at dæmpe urolighederne annullerede regeringen de varslede prisstigninger på busbilletterne og begyndte diskussioner om politiske reformer.

### **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 årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

Vi er moderate optimister på regionen og venter et moderat positivt afkast i 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, og de 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 vækstpotentialiet skal hæves. 2014 byder på et par store begivenheder, både VM i fodbold samt præsidentvalg. VM i fodbold vil betyde øget fokus på landet, men den direkte effekt på økonomien heraf vil formodentligt være begrænset. Præsidentvalget virker til at være mere eller mindre afgjort til den nuværende Præsident Dilmás favør, selvom sommerens uroligheder skabt en anelse tvivl om udfaldet. Præsident Dilma vil øge det offentlige forbrug op til præsidentvalget for at stimulere økonomien og øge populariteten. Prisfastsættelsen på det brasilianske aktiemarked ser ikke anstrengt ud, men tilliden til de brasilianske politikker er ikke stor. Så potentialiet er til stede, hvis det lykkes at få økonomierne på sporet igen.

## Jyske Invest Income Strategy

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i en global portefølje af obligationer. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. Der investeres også i obligationer fra nye markeder (emerging markets) og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse obligationer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016261670
Børsnoteret	Nej
Oprettet	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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 investeringer- nes 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. Samti- dig 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 – statsobligati- oner, realkreditobligationer, emerging markets obli- gationer, 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 forplig- telser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker rentefor- skellen 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 kreditrisi- koen.

#### *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 virk- 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 ustabili- tet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmar- ked, som er under udvikling. Et ustabil politisk sy- stem indebærer en øget risiko for pludselige og grund- læggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For inve- storer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nati- onaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kon- trolmekanismer.

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 æn- dringer 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 her- ske stor usikkerhed på retsområdet.

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

#### *Valutarisiko*

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver ek- sponering 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 ale- ne i enkeltlande og enkeltmarkeder.

### **Udviklingen i 2013**

Afdelingen gav et afkast på -1,60% i 2013, hvilket er 1,41 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er, trods et positivt afkast i andet halvår, lidt under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Efter en turbulent afslutning på første halvår 2013, hvor der med ét blev tvivl om den fremtidige lempelige pengepolitik fra især den amerikanske centralbank (FED), faldt der atter lidt ro over de finansielle markeder efter forsikringer fra centralbankchef Ben Bernanke om, at en eventuel neddrøsing af det omfattende opkøbsprogram ville være betinget af en fortsat bedring af nøgletallene.

Tendensen til bedre økonomiske nøgletal for især de udviklede økonomier har været dominerende i 2013. Specielt tillidsindikatorerne i både USA, Europa og til dels Kina overraskede og skabte dermed forhåbninger om, at denne udvikling ville sprede sig til de hårdere nøgletal som beskæftigelsen og industriproduktionen, og det viste sig rent faktisk at blive tilfældet i takt med, at året gik på hæld. Denne positive udvikling skabte atter grobund for en øget risikosøgning. Derfor kom specielt de udviklede aktiemarkeder og virksomhedsobligationer i investorenes søgelys, og det gav pæne kursstigninger.

Meget symptomatisk for 2013 som helhed endte den amerikanske centralbank endnu engang med at stjæle billedet sidst på året, da de valgte at reducere det månedlige opkøb af obligationer i markedet med 10 mia. amerikanske dollars (5 mia. i statsobligationer og 5 mia. i realkredit). Forud for meldingen var mar-

kedsdeltagerne meget delte omkring udfaldet, men som markedsudviklingen efterfølgende illustrerede, blev stramningen af pengepolitikken vel modtaget. Medvirkende til dette var givetvis, at FED gjorde det klart, at en forhøjelse af renten i USA fortsat ligger langt fremme i tiden. Det fik markedet til at udskyde tidspunktet for den første renteforhøjelse til ultimo 2015.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2014**

Vi forventer positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank. Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast i 2014.

## Jyske Invest Stable Strategy

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 0% og 40%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen består typisk af 30-50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter eller internationale organisationer. Der investeres også i obligationer og aktier fra nye markeder (emerging markets) og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse værdipapirer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016262058
Børsnoteret	Nej
Oprettet	24. juli 2000
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret overfor EUR): <ul style="list-style-type: none"><li>• 65% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI 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	4
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tids- mæssigt 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 2013**

Afdelingen gav et afkast på 4,87% i for 2013, hvilket er 0,52 procentpoint bedre end markedsafkastet.

Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Efter en turbulent afslutning på første halvår 2013, hvor der med ét blev tvivl om den fremtidige lempelige pengepolitik fra især den amerikanske centralbank (FED), faldt der atter lidt ro over de finansielle markeder efter forsikringer fra centralbankchef Ben Bernanke om, at en eventuel neddrøsing af det omfattende opkøbsprogram ville være betinget af en fortsat bedring af nøgletallene.

De etablerede aktiemarkeder genoptog hurtigt årets positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder fortsat haltede bagefter, primært som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Tendensen til bedre økonomiske nøgletal for især de udviklede økonomier har været dominerende i 2013. Specielt tillidsindikatorerne i både USA, Europa og til dels Kina overraskede og skabte dermed forhåbninger om, at denne udvikling ville sprede sig til de hårdere nøgletal som beskæftigelsen og industriproduktionen. Det viste sig rent faktisk at blive tilfældet i takt med, at året gik på hæld. Denne positive udvikling skabte atter grobund for en øget risikosøgning. Derfor

kom specielt de udviklede aktiemarkeder og virksomhedsobligationer i investorernes søgelys, og det gav pæne kursstigninger.

Meget symptomatisk for 2013 som helhed endte den amerikanske centralbank endnu engang med at stjæle billedet sidst på året, da de valgte at reducere det månedlige opkøb af obligationer i markedet med 10 mia. amerikanske dollars (5 mia. i statsobligationer og 5 mia. i realkredit). Forud for meldingen var markedsdeltagerne meget delte omkring udfaldet, men som markedsudviklingen efterfølgende illustrerede, blev stramningen af pengepolitikken vel modtaget. Medvirkende til dette var givetvis, at FED gjorde det klart, at en forhøjelse af renten i USA fortsat ligger langt fremme i tiden. Det fik markedet til at udskyde tidspunktet for den første renteforhøjelse til ultimo 2015.

Alt i alt endte året med meget pæne afkast på specielt de risikofyldte aktiver på nær de nye aktie- og obligationsmarkeder, som led hårdt under de generelt højere renter samt markant svagere valutaer på de nye markeder.

I løbet af 2013 er der reduceret i nye obligationsmarkeder og øget i aktier.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### **Forventninger til afkast for 2014**

Vi forventer positivt afkast i 2014 drevet af stigninger på både afdelingens aktier og obligationer. Det bliver dog svært for finansmarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med to cifrede aktiekursstigninger, alt imens obligationsafkastene var mere afdæmpede. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse på aktierne frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte aktiekursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere aktiekursstigninger, fordi vi ser frem til en



indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indenlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på

Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at aktieafkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

Samlet set er der udsigt til positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank. Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det meget lave renteniveau betyder, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast på obligationer i 2014.

## Jyske Invest Balanced Strategy

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 30% og 60%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen består typisk af 30-50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter eller internationale organisationer. Der investeres også i obligationer og aktier fra nye markeder (emerging markets) og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse værdipapirer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	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 GBI 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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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. Faktorernes 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 fx udvik-

ling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tids- mæssigt 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.

### 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.

### Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 9,89% i 2013, hvilket er 0,82 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Efter en turbulent afslutning på første halvår 2013, hvor der med ét blev tvivl om den fremtidige lempelige pengepolitik fra især den amerikanske centralbank (FED), faldt der atter lidt ro over de finansielle markeder efter forsikringer fra centralbankchef Ben Bernanke om, at en eventuel neddrøstring af det omfattende opkøbsprogram ville være betinget af en fortsat bedring af nøgletallene.

De etablerede aktiemarkeder genoptog hurtigt årets positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder fortsat holdede bagefter, primært som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Tendensen til bedre økonomiske nøgletal for især de udviklede økonomier har været dominerende i 2013. Specielt tillidsindikatorerne i både USA, Europa og til dels Kina formåede at overraske og skabte dermed forhåbninger om, at denne udvikling ville sprede sig til de hårdere nøgletal som beskæftigelsen og industriproduktionen. Det viste sig rent faktisk at blive tilfældet, i takt med at året gik på hæld. Denne positive udvikling skabte atter grobund for en øget risikøgning. Derfor kom specielt de udviklede aktiemarkeder og virksomhedsobligationer i investorernes søgelys, og det gav pæne kursstigninger.

Meget symptomatisk for 2013 som helhed endte den amerikanske centralbank endnu engang med at stjæle billedet sidst på året, da de valgte at reducere det månedlige opkøb af obligationer i markedet med 10 mia. amerikanske dollars (5 mia. i statsobligationer og 5 mia. i realkredit). Forud for meldingen var markedsdeltagerne meget delte omkring udfaldet, men som markedsudviklingen efterfølgende illustrerede, blev stramningen af pengepolitikken vel modtaget. Medvirkende til dette var givetvis, at FED gjorde det klart, at en forhøjelse af renten i USA fortsat ligger langt fremme i tiden. Det fik markedet til at udskyde tidspunktet for den første renteforhøjelse til ultimo 2015.

Alt i alt endte året med meget pæne afkast på specielt de risikofyldte aktiver på nær de nye aktie- og obligationsmarkeder, som led hårdt under de generelt højere renter samt markant svagere valutaer på de nye markeder.

I løbet af 2013 er der reduceret i nye obligationsmarkeder og øget i globale aktier.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer positivt afkast i 2014 drevet af stigninger på både afdelingens aktier og obligationer. Det bliver dog svært for finansmarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med to cifrede aktiekursstigninger, alt imens obligationsafkastene var mere afdæmpede. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse på aktierne frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte aktiekursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere aktiekursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indenlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at aktieafkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

Samlet set er der udsigt til positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank. Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det aktuelt meget lave renteniveau gør, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast på obligationer i 2014.

## Jyske Invest

### Balanced Strategy (NOK)

#### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 30% og 60%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen består typisk af 30-50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter eller internationale organisationer. Der investeres også i obligationer og aktier fra nye markeder (emerging markets) og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse værdipapirer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i norske kroner eller valutakurssikret over for norske kroner. NOK (norske kroner), der er nævnt i afdelingens navn, er afdelingens basisvaluta, men ikke nødvendigvis den valuta, afdelingens investeringer bliver foretaget i. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060129815
Børsnoteret	Nej
Oprettet	1. januar 2008
Funktionel valuta	Norske kroner (NOK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for EUR): <ul style="list-style-type: none"><li>• 50% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI 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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tids-mæssigt 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 2013**

Afdelingen gav et afkast på 13,51% i 2013, hvilket er 4,44 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Efter en turbulent afslutning på første halvår 2013, hvor der med ét blev tvivl om den fremtidige lempelige pengepolitik fra især den amerikanske centralbank (FED), faldt der atter lidt ro over de finansielle markeder efter forsikringer fra centralbankchef Ben Bernanke om, at en eventuel neddrøsing af det omfattende opkøbsprogram ville være betinget af en fortsat bedring af nøgletallene.

De etablerede aktiemarkeder genoptog hurtigt årets positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder fortsat haltede bagefter, primært som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Tendensen til bedre økonomiske nøgletal for især de udviklede økonomier har været dominerende i 2013. Specielt tillidsindikatorerne i både USA, Europa og til dels Kina formåede at overraske og skabte dermed forhåbninger om, at denne udvikling ville sprede sig til de hårdere nøgletal som beskæftigelsen og industriproduktionen. Det viste sig rent faktisk at blive tilfældet, i takt med at året gik på hæld. Denne positive udvikling skabte atter grobund for en øget risikos-

øgning. Derfor kom specielt de udviklede aktiemarkeder og virksomhedsobligationer i investorernes søgelys, og det gav pæne kursstigninger.

Meget symptomatisk for 2013 som helhed endte den amerikanske centralbank endnu engang med at stjæle billedet sidst på året, da de valgte at reducere det månedlige opkøb af obligationer i markedet med 10 mia. amerikanske dollars (5 mia. i statsobligationer og 5 mia. i realkredit). Forud for meldingen var markedsdeltagerne meget delte omkring udfaldet, men som markedsudviklingen efterfølgende illustrerede, blev stramningen af pengepolitikken vel modtaget. Medvirkende til dette var givetvis, at FED gjorde det klart, at en forhøjelse af renten i USA fortsat ligger langt fremme i tiden. Det fik markedet til at udskyde tidspunktet for den første renteforhøjelse til ultimo 2015.

Alt i alt endte året med meget pæne afkast på specielt de risikofyldte aktiver på nær de nye aktie- og obligationsmarkeder, som led hårdt under de generelt højere renter samt markant svagere valutaer på de nye markeder.

I løbet af 2013 er der reduceret i nye obligationsmarkeder og øget i globale aktier.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

#### **Forventninger til afkast for 2014**

Vi forventer positivt afkast i 2014 drevet af stigninger på både afdelingens aktier og obligationer. Det bliver dog svært for finansmarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger, alt imens obligationsafkastene var mere afdæmpede. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse på aktierne frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte aktiekursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere aktiekursstigninger, fordi vi ser frem til en



indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indenlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på

Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at aktieafkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

Samlet set er der udsigt til positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank. Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det aktuelt meget lave renteniveau gør, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast på obligationer i 2014.

## Jyske Invest Balanced Strategy (GBP)

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 30% og 60%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen består typisk af 30-50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter eller internationale organisationer. Der investeres også i obligationer og aktier fra nye markeder (emerging markets) og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse værdipapirer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i britiske pund eller valutakurssikret over for britiske pund. GBP (britiske pund), der er nævnt i afdelingens navn, er afdelingens basisvaluta, og ikke nødvendigvis den valuta, afdelingens investeringer bliver foretaget i. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060238194
Børsnoteret	Nej
Oprettet	20. juli 2010
Funktionel valuta	Britiske pund (GBP)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for EUR): <ul style="list-style-type: none"><li>• 50% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI 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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tids- mæssigt 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 2013**

Afdelingen gav et afkast på 10,26% i 2013, hvilket er 1,19 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Efter en turbulent afslutning på første halvår 2013, hvor der med ét blev tvivl om den fremtidige lempelige pengepolitik fra især den amerikanske centralbank (FED), faldt der atter lidt ro over de finansielle markeder efter forsikringer fra centralbankchef Ben Bernanke om, at en eventuel neddrøsing af det omfattende opkøbsprogram ville være betinget af en fortsat bedring af nøgletallene.

De etablerede aktiemarkeder genoptog således hurtigt årets positive trend, efter at FED uddybede udsligterne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder fortsat holdte bagefter, primært som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Tendensen til bedre økonomiske nøgletal for især de udviklede økonomier har været dominerende i 2013. Specielt tillidsindikatorerne i både USA, Europa og til dels Kina formåede at overraske og skabte dermed forhåbninger om, at denne udvikling ville sprede sig til de hårdere nøgletal som beskæftigelsen og industriproduktionen. Det viste sig rent faktisk at blive tilfældet, i takt med at året gik på hæld. Denne positive udvikling skabte atter grobund for en øget risikos-

øgning. Derfor kom specielt de udviklede aktiemarkeder og virksomhedsobligationer i investorernes søgelys, og det gav pæne kursstigninger.

Meget symptomatisk for 2013 som helhed endte den amerikanske centralbank endnu engang med at stjæle billedet sidst på året, da de valgte at reducere det månedlige opkøb af obligationer i markedet med 10 mia. amerikanske dollars (5 mia. i statsobligationer og 5 mia. i realkredit). Forud for meldingen var markedsdeltagerne meget delte omkring udfaldet, men som markedsudviklingen efterfølgende illustrerede, blev stramningen af pengepolitikken vel modtaget. Medvirkende til dette var givetvis, at FED gjorde det klart, at en forhøjelse af renten i USA fortsat ligger langt fremme i tiden. Det fik markedet til at udskyde tidspunktet for den første renteforhøjelse til ultimo 2015.

Alt i alt endte året med meget pæne afkast på specielt de risikofyldte aktiver på nær de nye aktie- og obligationsmarkeder, som led hårdt under de generelt højere renter samt markant svagere valutaer på de nye markeder.

I løbet af 2013 er der reduceret i nye obligationsmarkeder og øget i globale aktier.

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

#### **Forventninger til afkast for 2014**

Vi forventer positivt afkast i 2014 drevet af stigninger på både afdelingens aktier og obligationer. Det bliver dog svært for finansmarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger, alt imens obligationsafkastene var mere afdæmpede. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse på aktierne frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte aktiekursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere aktiekursstigninger, fordi vi ser frem til en

indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indenlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdre-

vet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at aktieafkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundhedstegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

Samlet set er der udsigt til positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank. Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det aktuelt meget lave renteniveau gør, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast på obligationer i 2014.

## Jyske Invest Dynamic Strategy

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 40% og 80%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen består typiske af 30-50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter eller internationale organisationer. Der investeres også i obligationer og aktier fra nye markeder (emerging markets) og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse værdipapirer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060004794
Børsnoteret	Nej
Oprettet	13. december 2004
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret overfor EUR) : <ul style="list-style-type: none"><li>• 60% MSCI AC World, inkl. nettoudbytte</li><li>• 30% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI 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 årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx udvik-

ling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tids- mæssigt 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.

### 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.

### Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 15,66% i 2013, hvilket er 1,62 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Efter en turbulent afslutning på første halvår 2013, hvor der med ét blev tvivl om den fremtidige lempelige pengepolitik fra især den amerikanske centralbank (FED), faldt der atter lidt ro over de finansielle markeder efter forsikringer fra centralbankchef Ben Bernanke om, at en eventuel neddrøstring af det omfattende opkøbsprogram ville være betinget af en fortsat bedring af nøgletallene.

De etablerede aktiemarkeder genoptog således hurtigt årets positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder fortsat haltede bagefter, primært som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Tendensen til bedre økonomiske nøgletal for især de udviklede økonomier har været dominerende i 2013. Specielt tillidsindikatorerne i både USA, Europa og til dels Kina formåede at overraske og skabte dermed forhåbninger om, at denne udvikling ville sprede sig til de hårdere nøgletal som beskæftigelsen og industriproduktionen. Det viste sig rent faktisk at blive tilfældet, i takt med at året gik på hæld. Denne positive udvikling skabte atter grobund for en øget risikøgning. Derfor kom specielt de udviklede aktiemarkeder og virksomhedsobligationer i investorernes søgelys, og det gav pæne kursstigninger.

Meget symptomatisk for 2013 som helhed endte den amerikanske centralbank endnu engang med at stjæle billedet sidst på året, da de valgte at reducere det månedlige opkøb af obligationer i markedet med 10 mia. amerikanske dollars (5 mia. i statsobligationer og 5 mia. i realkredit). Forud for meldingen var markedsdeltagerne meget delte omkring udfaldet, men som markedsudviklingen efterfølgende illustrerede, blev stramningen af pengepolitikken vel modtaget. Medvirkende til dette var givetvis, at FED gjorde det klart, at en forhøjelse af renten i USA fortsat ligger langt fremme i tiden. Det fik markedet til at udskyde tidspunktet for den første renteforhøjelse til ultimo 2015.

Alt i alt endte året med meget pæne afkast på specielt de risikofyldte aktiver på nær de nye aktie- og obligationsmarkeder, som led hårdt under de generelt højere renter samt markant svagere valutaer på de nye markeder.

I løbet af 2013 er der reduceret i nye obligationsmarkeder og øget i globale aktier.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer positivt afkast i 2014 drevet af stigninger på både afdelingens aktier og obligationer. Det bliver dog svært for finansmarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger, alt imens obligationsafkastene var mere afdæmpede. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse på aktierne frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte aktiekursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere aktiekursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkederne vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.



Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indenlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at aktieafkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundheds-tegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

Samlet set er der udsigt til positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank. Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det aktuelt meget lave renteniveau gør, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast på obligationer i 2014.

## Jyske Invest Growth Strategy

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje. Andelen af aktier ligger mellem 60% og 100%. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Aktieporteføljen består typisk af 30-50 selskaber. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter eller internationale organisationer. Der investeres også i obligationer og aktier fra nye markeder (emerging markets) og i obligationer udstedt af virksomheder. Disse værdipapirer er forbundet med en vis risiko. Mindst 75% af formuen vil på ethvert tidspunkt være investeret i euro eller valutakurssikret over for euro. Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

#### Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0016262215
Børsnoteret	Nej
Oprettet	24. juli 2000
Funktionel valuta	Euro (EUR)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret overfor EUR): <ul style="list-style-type: none"><li>• 80% MSCI AC World, inkl. nettoudbytte</li><li>• 10% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI 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	6
Risikokategori	Gul

#### Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

#### Nøgletal

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

### Indledning

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

ling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder helt eller delvist med nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tids- mæssigt 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.

### 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 risikoindikator er 6 og dermed ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

### Udviklingen i 2013

Afdelingen gav et afkast på 21,37% i 2013, hvilket er 2,18 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Efter en turbulent afslutning på første halvår 2013, hvor der med ét blev tvivl om den fremtidige lempelige pengepolitik fra især den amerikanske centralbank (FED), faldt der atter lidt ro over de finansielle gemyttere efter forsikringer fra centralbankchef Ben Bernanke om, at en eventuel neddrøsing af det omfattende opkøbsprogram ville være betinget af en fortsat bedring af nøgletallene.

De etablerede aktiemarkeder genoptog således hurtigt årets positive trend, efter at FED uddybede udsigterne for amerikansk pengepolitik, mens de nye aktiemarkeder fortsat haltede bagefter, primært som følge af svage råvarepriser, stigende renter, svækkede balancer og bekymring for kinesisk vækst.

Tendensen til bedre økonomiske nøgletal for især de udviklede økonomier har været dominerende i 2013. Specielt tillidsindikatorerne i både USA, Europa og til dels Kina formåede at overraske og skabte dermed forhåbninger om, at denne udvikling ville sprede sig til de hårdere nøgletal som beskæftigelsen og industriproduktionen. Det viste sig rent faktisk at blive

tilfældet, i takt med at året gik på hæld. Denne positive udvikling skabte atter grobund for en øget risikooøgning. Derfor kom specielt de udviklede aktiemarkeder og virksomhedsobligationer i investorernes søgelys, og det gav pæne kursstigninger.

Meget symptomatisk for 2013 som helhed endte den amerikanske centralbank endnu engang med at stjæle billedet sidst på året, da de valgte at reducere det månedlige opkøb af obligationer i markedet med 10 mia. amerikanske dollars (5 mia. i statsobligationer og 5 mia. i realkredit). Forud for meldingen var markedsdeltagerne meget delte omkring udfaldet, men som markedsudviklingen efterfølgende illustrerede, blev stramningen af pengepolitikken vel modtaget. Medvirkende til dette var givetvis, at FED gjorde det klart, at en forhøjelse af renten i USA fortsat ligger langt fremme i tiden. Det fik markedet til at udskyde tidspunktet for den første renteforhøjelse til ultimo 2015.

Alt i alt endte året med meget pæne afkast på specielt de risikofyldte aktiver på nær de nye aktie- og obligationsmarkeder, som led hårdt under de generelt højere renter samt markant svagere valutaer på de nye markeder.

I løbet af 2013 er der reduceret i nye obligationsmarkeder og øget i globale aktier.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 2013 og Risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

### Forventninger til afkast for 2014

Vi forventer positivt afkast i 2014 drevet af stigninger på både afdelingens aktier og obligationer. Det bliver dog svært for finansmarkederne at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger, alt imens obligationsafkastene var mere afdæmpede. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast i det forgangne år var drevet af højere prisfastsættelse på aktierne frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at

fortsætte aktiekursstigningerne. Vi ser potentiale for yderligere aktiekursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber, og vi forventer derfor, at aktiemarkedene vil være præget af flere stemningsskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afdæmpede indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Når de store landes import tager fart, reduceres betydningen af den indenlandske vækst på disse markeder. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst hidtil

har haft indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at aktieafkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundheds tegn. Men det kræver opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.

Samlet set er der udsigt til positive afkast på obligationsmarkederne i 2014. Vi venter yderligere rentestigninger i 2014 i takt med, at økonomien fortsat forbedrer sig, og vi nærmer os tidspunktet for den første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank. Rentestigningerne forventes dog at blive mere moderate end i 2013, da der allerede er indregnet meget i markedet.

Vi venter hverken deflation i Europa, eller at gældskrisen blusser op igen, men risikoen er til stede, og vi følger udviklingen tæt. Vi venter større rentestigninger i USA end i Europa. Det aktuelt meget lave renteniveau gør, at selv mindre rentestigninger kan medføre beskedne eller negative afkast på obligationer i 2014.

## Jyske Invest Aggressive Strategy

(Binavn: Jyske Invest Favourite Equities)

(I Schweiz registreret som Jyske Invest Aggressive Strategy)

### Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis direkte og indirekte i en globalt sammensat aktieportefølje. Selskaberne er spredt på regioner, lande og sektorer. Porteføljen består typisk af 30-50 selskaber. Der investeres også i aktier fra nye markeder (emerging markets). Gevinsterne kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0016262488/ DK0060005924	
Børsnoteret	Nej	
Oprettet	24. juli 2000	<b>Nøgletal</b>
Funktionel valuta	Euro (EUR)	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Benchmark	MSCI AC World Index, inkl. nettoudbytter	
Risikoindikator	6	
Risikokategori	Gul	

### Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på [jyskeinvest.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 fx 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 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. Vær særligt opmærksom på, at afdelingens risikoindikator er 6, og dermed er ensbetydende med store historiske udsving i afkastet og dermed høj risiko.

#### **Udviklingen i 2013**

Afdelingen gav et afkast på 19,95% i perioden, hvilket er bedre end markedsafkastet på 17,49%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2013.

Det relative afkast er positivt i forhold til det globale aktiemarked (MSCI AC), som følge af vores aktievalg, mens sektorfordelingen kun påvirkede afkastet i mindre grad. Det relative afkast er meget bredt funderet med merafkast i syv ud af de ti MSCI-sektorer og minimale relative tab i de resterende tre. Det var hovedsageligt aktievalget inden for materialer, sundhedspleje, it og konsumentvarer, der bidrager positivt. På regionsniveau har der været positive bidrag fra alle regioner, men hvor specielt Nordamerika, Latinamerika og Fjernøsten skiller sig positivt ud.

Det globale aktiemarked er steget på en cocktail af fortsat lave renter, stigende optimisme og begyndende tegn på bedring i verdensøkonomien. Afdelingen har givet positive afkast i ti af årets måneder, og det største tab begrænsede sig til 3,5% i juni. Det gode afkast for året er hovedsageligt kommet fra multipel-ekspansion (forholdet mellem pris og indtjening er øget), og derfor vurderer vi, at virksomhederne skal vise en større indtjeningsfremgang for at fortsætte de

positive takter. Vi fastholder vores fokus på undervurderede selskaber i en positiv udvikling.

Årets bedste aktie blev amerikanske Alliance Data Systems (ADS), der primært udsteder kreditkort for detailkæder, shopping centre og lignende, samt laver forbrugsbaserede markedsanalyser og loyalitetsprogrammer. Aktien er steget med 68%. Indtjeningen er steget med cirka 13%, mens P/E er gået fra omkring 15 til 21, og det illustrerer meget godt investorenes øgede risikovillighed. Vi fastholder aktien, da ADS har gode vækstmuligheder, men vi har sidst på året reduceret vægten i aktien fra 5,5% til 2,9%.

Årets bundskrabber blev det britiske olieserviceselskab Petrofac, der oplevede udskydelser i nogle af deres projekter. Det resulterede i, at aktien faldt med 16,3% i den periode, vi ejede den. I den efterfølgende periode er aktien faldet yderligere, og det understreger blot, at en dårlig nyhed sjældent kommer alene. Det er også baggrunden for, at vi sælger aktier i selskaber der skuffer, frem for at vente til der igen kommer fremgang.

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

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

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

I årsrapportens afsnit om Forventningerne til markederne i 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 2014**

Det bliver svært for aktiemarkedene at leve op til 2013, hvor investorerne blev forkælet med tocifrede aktiekursstigninger på især de etablerede aktiemarkeder. Afkast og risici er mere balancerede nu, idet de gode afkast for det forgangne år var drevet af højere

prisfastsættelse frem for indtjeningsfremgang. Vi vurderer, at prisen for en overskudskrone har nået et fair niveau. Det betyder, at virksomhederne skal præstere fremgang for at fortsætte kursstigningerne. Vi ser dog potentiale for yderligere kursstigninger, fordi vi ser frem til en indtjeningsfremgang på omkring 10% på globalt plan. Men der er mange faldgruber undervejs, og vi forventer derfor, at aktiemarkedene vil være præget af flere stemningskift i 2014 end i det forgangne år.

Vi forventer, at USA kommer til at agere trækhest på væksten i 2014. Den amerikanske centralbank er begyndt at reducere sine obligationsopkøb, men vi vurderer, at centralbanken vil være yderst opmærksom på at fare frem med lempe. Det giver plads til, at virksomhedernes investeringer kan tage fart i 2014, efter at de har været meget afventende indtil nu. Den japanske centralbank får travlt med at understøtte de politiske ambitioner om for alvor at slippe ud af deflationen i Japan for første gang i snart 25 år. Den Europæiske Centralbank får ligeledes en afgørende rolle i Europas kamp for at tilføre nok ilt til det spæde europæiske opsving gennem billig likviditet til bankerne, indtil opsvinget bliver bæredygtigt.

Fokus på styrken af opsvinget i de industrialiserede lande har fjernet en del af opmærksomheden fra væksten i Asien og reformerne i Kina. Betydningen af den indenlandske vækst på disse markeder reduceres, når de store landes import tager fart. Vi forventer dog, at der i løbet af 2014 vil komme opmærksomhed på Kinas reformer. Ikke mindst fordi Kinas vækst har indflydelse på råvarepriserne – og dermed på Rusland og Latinamerika. Skiftet fra investeringsdrevet vækst til forbrugerdrevet vækst i Kina kan blive smertefuld for de råvareproducerende lande.

Vores samlede vurdering er, at afkastet for 2014 bliver indtjeningsdrevet, og det er et sundhedstegn. Men det kræver også opbakning fra politisk side. Vi forventer, at den væsentligste balanceakt i 2014 bliver centralbankernes evner til at sikre opsvinget alt imens, de undgår overstimulering af visse dele af økonomierne.



# Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2013 for Investeringsforeningen Jyske Invest Internationals 33 afdelinger.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse

Silkeborg, den 26. februar 2014

## Bestyrelse

Svend Hylleberg  
Formand

Hans Frimor  
Næstformand

Steen Konradsen

Soli Preuthun

## Direktion

### Jyske Invest Fund Management A/S

Hans Jørgen Larsen  
Direktør

# Den uafhængige revisors erklæringer

## **Til investorerne i Investeringsforeningen Jyske Invest International**

### **Påtegning på årsregnskaberne**

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest International for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger omfatter fælles noter samt de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

### **Ledelsens ansvar for årsregnskaberne**

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

### **Revisors ansvar**

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisions-handlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### **Konklusion**

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

# Den uafhængige revisors erklæringer

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale gennemlæst foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Silkeborg, den 26. februar 2014

**BDO**

**Statsautoriseret revisionsaktieselskab**

Per Kloborg  
Statsautoriseret revisor

# Jyske Invest Danish Bonds

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 DKK	2012 1.000 DKK
<b>Renter:</b>		
1. Renteindtægter	6.453	7.748
<b>I alt renter</b>	6.453	7.748
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-6.387	7.159
Afledte finansielle instrumenter	-2	2
Valutakonti	-4	4
Handelsomkostninger	109	154
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-6.502	7.011
<b>I alt nettoindtægter</b>	-49	14.759
3. Administrationsomkostninger	1.772	1.975
<b>Resultat før skat</b>	-1.821	12.784
<b>Årets nettoresultat</b>	-1.821	12.784
<b>Til disposition</b>	-1.821	12.784
<b>Overført til formuen</b>	-1.821	12.784

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 DKK	2012 1.000 DKK
<b>AKTIVER</b>		
4. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	2.385	23.886
<b>I alt likvide midler</b>	2.385	23.886
4. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	166.946	236.852
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.074	0
<b>I alt obligationer</b>	172.020	236.852
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.823	3.070
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.311
<b>I alt andre aktiver</b>	1.823	5.381
<b>AKTIVER I ALT</b>	176.228	266.119
<b>PASSIVER</b>		
5. <b>Medlemmernes formue</b>	175.117	242.463
4. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	23.656
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	0	23.656
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.111	0
<b>I alt anden gæld</b>	1.111	0
<b>PASSIVER I ALT</b>	176.228	266.119

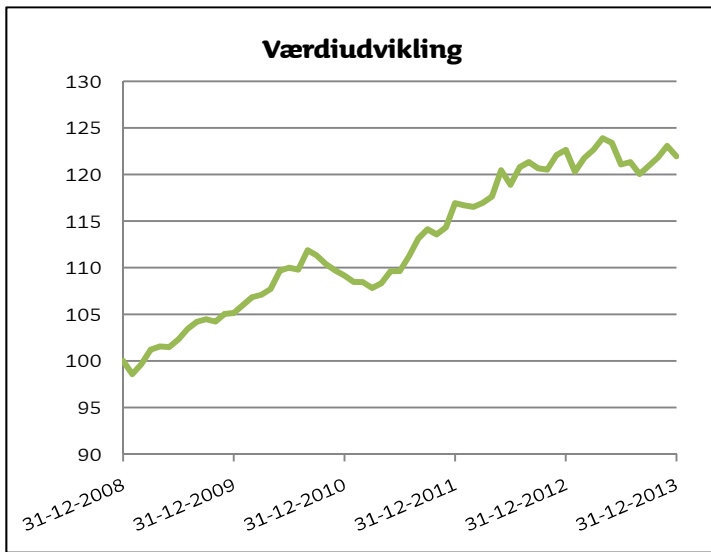
## Noter

			<b>2013</b> 1.000 DKK	<b>2012</b> 1.000 DKK
1.	<b>Renteindtægter:</b>			
	Indestående i depotselskab		22	59
	Noterede obligationer fra danske udstedere		6.386	7.680
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		45	9
	<b>I alt renteindtægter</b>		<b>6.453</b>	<b>7.748</b>
2.	<b>Kursgevinster og -tab:</b>			
	<b>Obligationer:</b>			
	Noterede obl. fra danske udstedere		-6.462	7.120
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere		75	39
	<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>		<b>-6.387</b>	<b>7.159</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>			
	Andre kontrakter		-2	2
	<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>-2</b>	<b>2</b>
	Valutakonti		-4	4
	<b>Handelsomkostninger:</b>			
	Bruttohandelsomkostninger		109	154
	<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		<b>109</b>	<b>154</b>
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-6.502</b>	<b>7.011</b>
		<b>2013</b> 1.000 DKK	<b>2013</b> 1.000 DKK	<b>2012</b> 1.000 DKK
		Afdelings direkte omk.	Andel af fælles omk.	Afdelings direkte omk.
				Andel af fælles omk.
3.	<b>Administrationsomkostninger:</b>			
	Markedsføringsomkostninger	1.050	0	1.189
	Gebyrer til depotselskab	31	0	30
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	141	0	132
	Øvrige omkostninger	9	0	11
	Fast administrationshonorar	541	0	613
	<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>1.772</b>	<b>0</b>	<b>1.975</b>
	<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>1.772</b>	<b>1.975</b>
			<b>2013</b> i %	<b>2012</b> i %
4.	<b>Finansielle instrumenter:</b>			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		98,23	97,69
	Øvrige finansielle instrumenter		0,00	-9,76
	Andre aktiver/anden gæld		1,77	12,07
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
		<b>2013</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
		Antal andele	1.000 DKK Formue- værdi	Antal andele
				1.000 DKK Formue- værdi
5.	<b>Medlemmernes formue:</b>			
	Medlemmernes formue primo	1.056.813	242.463	1.123.971
	Emissioner i året	318.757	72.588	468.041
	Indløsninger i året	608.020	138.113	535.199
	Overført fra resultatopgørelsen		-1.821	12.784
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>767.550</b>	<b>175.117</b>	<b>1.056.813</b>

2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.

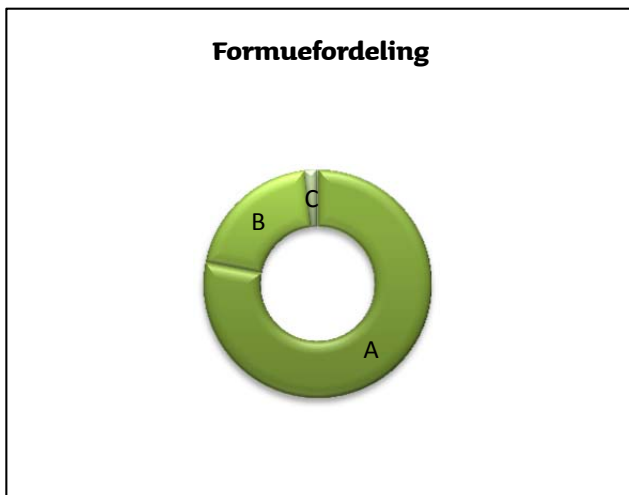
## Noter



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

### Største beholdninger

4,00% Dansk Statslån st. 2019	15,61%
3,50% Nordea Kredit Ann Oa10sdro 2044	8,99%
2,00% Nykredit (TK) 12GBapnc 2017	8,39%
2,00% BRFKredit 111.E 2029	6,65%
3,375% Realkredit Danmark RDSR17T 2017	6,21%



- A Realkredit-/virksomhedsobl. **78,00%**
- B Stater og internationale institutioner **20,19%**
- C Øvrige **1,80%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 DKK)	5.692	3.939	12.325	12.784	-1.821
Antal andele	549.320	619.218	1.123.971	1.056.813	767.550
Medlemmernes formue (1.000 DKK)	108.048	126.463	245.870	242.463	175.117
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (DKK pr. andel)	196,69	204,23	218,75	229,43	228,15
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	3,78	6,13	8,67	3,36	-1,81
- Afdeling	5,14	3,83	7,11	4,88	-0,56
Administrationsomkostninger (i %)	0,98	0,84	0,76	0,74	0,75
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 DKK):					
- Køb	76.876	71.024	210.793	302.860	313.722
- Salg	96.504	59.412	98.531	312.572	372.167
- I alt	173.380	130.436	309.324	615.432	685.889
Omsætningshastighed	0,56	0,34	0,49	0,77	0,95
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 DKK):					
- Handelsomk. i alt	41	38	101	154	109
- Handelsomk. i % af formuen	0,04	0,03	0,06	0,06	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,27	0,39	0,91	1,14	0,86
- Afdeling	-0,07	0,05	0,54	0,90	0,94
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,49	3,66	3,82	4,03	3,58
- Afdeling	3,24	3,40	3,57	3,46	2,78
Tracking Error (i %)**					0,36

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Swedish Bonds

## Resultatoppgørelse for året

Note	2013 1.000 SEK	2012 1.000 SEK
<b>Renter:</b>		
1. Renteindtægter	2.493	3.262
<b>I alt renter</b>	2.493	3.262
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-4.067	1.587
Valutakonti	0	-10
Handelsomkostninger	42	35
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-4.109	1.542
<b>I alt nettoindtægter</b>	-1.616	4.804
3. Administrationsomkostninger	461	627
<b>Resultat før skat</b>	-2.077	4.177
<b>Årets nettoresultat</b>	-2.077	4.177
<b>Til disposition</b>	-2.077	4.177
<b>Overført til formuen</b>	-2.077	4.177

## Balance pr. ultimo

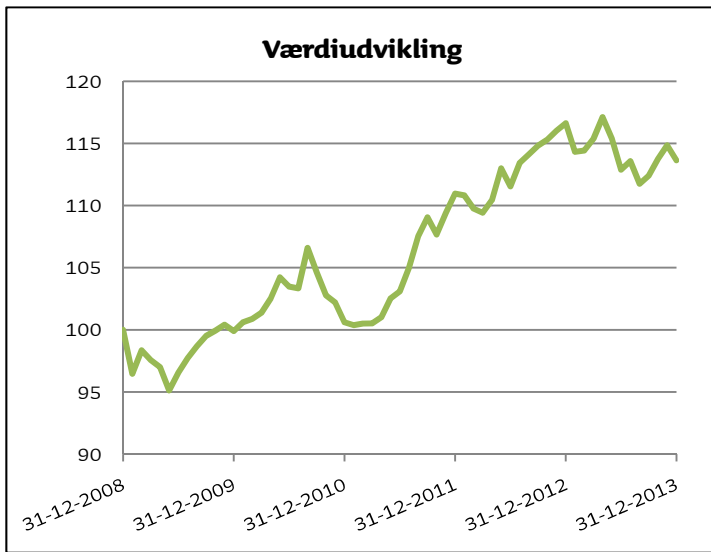
Note	2013 1.000 SEK	2012 1.000 SEK
	<b>AKTIVER</b>	
4. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	490	2.535
<b>I alt likvide midler</b>	490	2.535
4. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	45.793	80.024
<b>I alt obligationer</b>	45.793	80.024
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	839	1.510
<b>I alt andre aktiver</b>	839	1.510
<b>AKTIVER I ALT</b>	47.122	84.069
	<b>PASSIVER</b>	
5. <b>Medlemmernes formue</b>	46.926	83.647
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	196	422
<b>I alt anden gæld</b>	196	422
<b>PASSIVER I ALT</b>	47.122	84.069



## Noter

			2013 1.000 SEK	2012 1.000 SEK
1. <b>Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab			4	30
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			2.489	3.232
<b>I alt renteindtægter</b>			2.493	3.262
2. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere			-4.067	1.587
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>			-4.067	1.587
Valutakonti			0	-10
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger			42	35
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>			42	35
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>			-4.109	1.542
3. <b>Administrationsomkostninger:</b>	<b>2013</b> 1.000 SEK Afdelings direkte omk.	<b>2013</b> 1.000 SEK Andel af fælles omk.	<b>2012</b> 1.000 SEK Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 SEK Andel af fælles omk.
Markedsføringsomkostninger	285	0	381	0
Gebyrer til depotselskab	32	0	41	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	0	0	7	0
Øvrige omkostninger	1	0	3	0
Fast administrationshonorar	143	0	195	0
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	461	0	627	0
<b>I alt adm. omkostninger</b>		461		627
4. <b>Finansielle instrumenter:</b>			<b>2013</b> i %	<b>2012</b> i %
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,59	95,67
Andre aktiver/anden gæld			2,41	4,33
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
5. <b>Medlemmernes formue:</b>	<b>2013</b> Antal andele	<b>2013</b> 1.000 SEK Formue- værdi	<b>2012</b> Antal andele	<b>2012</b> 1.000 SEK Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	296.985	83.647	327.292	87.701
Emissioner i året	6.800	1.887	38.053	10.418
Indløsninger i året	132.790	36.531	68.360	18.649
Overført fra resultatopgørelsen		-2.077		4.177
<b>I alt medlemmernes formue</b>	170.995	46.926	296.985	83.647

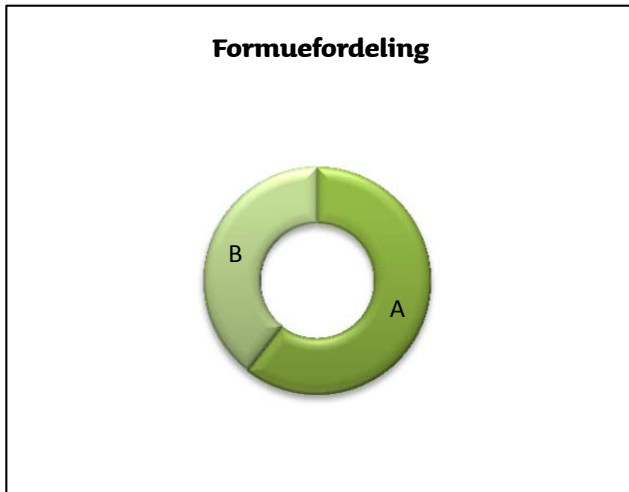
## Noter



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	20,42%
3,25% Nordea Hypotek AB 17.06.2020	19,92%
6% Stadshypotek AB 21.06.2017	19,88%
5% European Investment Bank 01.12.2020	13,37%
1,5% Sweden Government Bond 13.11.2023	8,40%



A Realkredit-/virksomhedsobl. **60,50%**

B Stater og internationale institutioner **39,50%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 SEK)	-119	705	7.740	4.177	-2.077
Antal andele	359.649	331.899	327.292	296.985	170.995
Medlemmernes formue (1.000 SEK)	86.764	80.635	87.701	83.647	46.926
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (SEK pr. andel)	241,25	242,95	267,96	281,66	274,43
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-0,88	2,95	13,39	1,51	-2,91
- Afdeling	-0,10	0,71	10,29	5,11	-2,57
Administrationsomkostninger (i %)	1,04	0,89	0,80	0,74	0,74
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 SEK):					
- Køb	21.492	20.968	61.752	29.677	12.343
- Salg	18.185	26.877	62.201	33.786	42.507
- I alt	39.677	47.845	123.953	63.463	54.850
Omsætningshastighed	0,06	0,11	0,54	0,18	0,10
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 SEK):					
- Handelsomk. i alt	24	27	71	35	42
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,03	0,09	0,04	0,07
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,31	0,24	0,77	0,89	0,37
- Afdeling	-0,01	-0,06	0,42	0,74	0,38
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	4,29	4,67	4,96	5,20	4,87
- Afdeling	4,12	4,57	4,78	4,59	4,21
Tracking Error (i %)**					0,45

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest British Bonds

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 GBP	2012 1.000 GBP
<b>Renter:</b>		
1. Renteindtægter	343	251
1. Renteudgifter	0	1
<b>I alt renter</b>	<b>343</b>	<b>250</b>
<b>2. Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-642	284
Afledte finansielle instrumenter	-10	5
Valutakonti	2	0
Handelsomkostninger	10	10
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-660</b>	<b>279</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>-317</b>	<b>529</b>
3. Administrationsomkostninger	69	45
<b>Resultat før skat</b>	<b>-386</b>	<b>484</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-386</b>	<b>484</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-386</b>	<b>484</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-386</b>	<b>484</b>

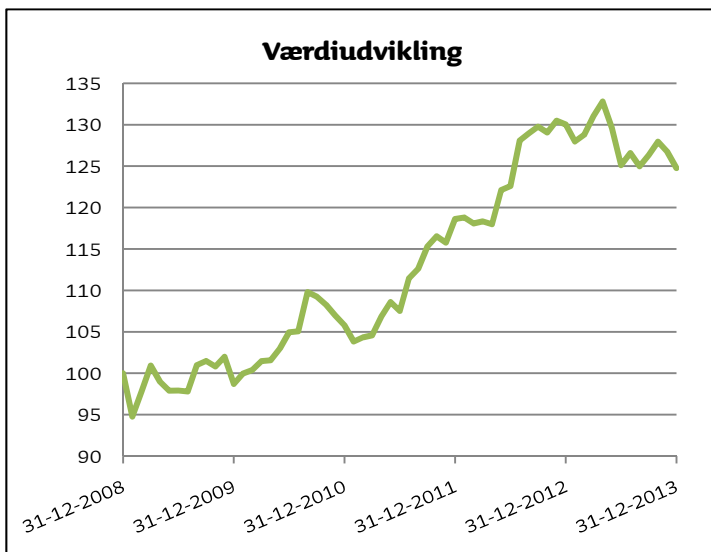
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 GBP	2012 1.000 GBP
<b>AKTIVER</b>		
<b>4. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	53	216
<b>I alt likvide midler</b>	<b>53</b>	<b>216</b>
<b>4. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.668	8.410
<b>I alt obligationer</b>	<b>6.668</b>	<b>8.410</b>
<b>4. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	1
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	196	153
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>196</b>	<b>153</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>6.917</b>	<b>8.780</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>5. Medlemmernes formue</b>	<b>6.917</b>	<b>8.780</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>6.917</b>	<b>8.780</b>

## Noter

	2013 1.000 GBP		2012 1.000 GBP	
1. <b>Renteindtægter:</b>				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		343		251
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>343</b>		<b>251</b>
1. <b>Renteudgifter:</b>				
Andre renteudgifter		0		1
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>0</b>		<b>1</b>
2. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-642		284
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>		<b>-642</b>		<b>284</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Renteterminsforretninger/futures		-10		5
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>-10</b>		<b>5</b>
Valutakonti		2		0
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		10		10
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		<b>10</b>		<b>10</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-660</b>		<b>279</b>
	<b>2013</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2012</b>
	1.000 GBP	1.000 GBP	1.000 GBP	1.000 GBP
	Afdelings	Andel af	Afdelings	Andel af
	direkte omk.	fælles omk.	direkte omk.	fælles omk.
3. <b>Administrationsomkostninger:</b>				
Markedsføringsomkostninger	42	0	27	0
Gebyrer til depotselskab	5	0	3	0
Fast administrationshonorar	22	0	15	0
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>69</b>	<b>0</b>	<b>45</b>	<b>0</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>69</b>		<b>45</b>
4. <b>Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,40	95,80
Andre aktiver/anden gæld			3,60	4,20
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
			<b>2013</b>	<b>2012</b>
			i %	i %
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>2013</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2012</b>
	Antal	1.000 GBP	Antal	1.000 GBP
	andele	Formue-	andele	Formue-
		værdi		værdi
5. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue primo	28.194	8.780	18.019	5.119
Emissioner i året	16.269	4.965	22.559	6.913
Indløsninger i året	21.314	6.442	12.384	3.736
Overført fra resultatopgørelsen		-386		484
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>23.149</b>	<b>6.917</b>	<b>28.194</b>	<b>8.780</b>

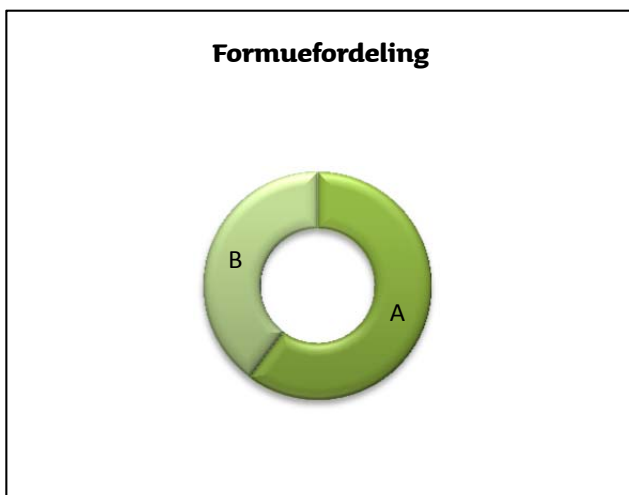
## Noter



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

**Største beholdninger**

4,25% Barclays Bank PLC 12.01.2022	14,34%
5,5% European Investment Bank 15.04.2025	12,25%
4,75% Yorkshire Building Society 12.04.2018	11,35%
5,25% Abbey National Treasury Services PLC/London 16.02.2029	9,26%
5,75% Abbey National Treasury Services PLC/London 02.03.2026	8,80%



A Realkredit-/virksomhedsobl. **60,20%**

B Stater og internationale institutioner **39,80%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 GBP)	-57	216	536	484	-386
Antal andele	13.813	23.333	18.019	28.194	23.149
Medlemmernes formue (1.000 GBP)	3.265	5.912	5.119	8.780	6.917
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (GBP pr. andel)	236,40	253,38	284,11	311,41	298,82
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-0,98	7,49	16,84	2,62	-4,15
- Afdeling	-1,30	7,18	12,13	9,61	-4,04
Administrationsomkostninger (i %)	1,05	0,88	0,81	0,71	0,73
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 GBP):					
- Køb	1.580	2.875	2.708	7.345	7.914
- Salg	907	993	3.517	4.021	9.014
- I alt	2.487	3.868	6.225	11.366	16.928
Omsætningshastighed	0,00	0,00	0,10	0,04	0,27
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 GBP):					
- Handelsomk. i alt	2	3	5	10	10
- Handelsomk. i % af formuen	0,06	0,06	0,09	0,16	0,10
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,33	0,34	0,86	0,89	0,53
- Afdeling	0,25	0,28	0,65	0,87	0,57
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	5,82	6,18	6,46	6,61	6,23
- Afdeling	6,59	6,88	7,17	7,64	6,73
Tracking Error (i %)**					0,87

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Dollar Bonds

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>Renter:</b>		
1. Renteindtægter	671	484
<b>I alt renter</b>	671	484
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-1.181	287
Afledte finansielle instrumenter	-8	34
Handelsomkostninger	18	6
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-1.207	315
<b>I alt nettoindtægter</b>	-536	799
3. Administrationsomkostninger	137	99
<b>Resultat før skat</b>	-673	700
<b>Årets nettoresultat</b>	-673	700
<b>Til disposition</b>	-673	700
<b>Overført til formuen</b>	-673	700

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
4. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	156	241
<b>I alt likvide midler</b>	156	241
4. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.759	405
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.375	11.633
Unoterede obligationer	0	1.378
<b>I alt obligationer</b>	16.134	13.416
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	214	180
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	132	156
<b>I alt andre aktiver</b>	346	336
<b>AKTIVER I ALT</b>	16.636	13.993
<b>PASSIVER</b>		
5. <b>Medlemmernes formue</b>	16.636	13.991
4. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	2
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	0	2
<b>PASSIVER I ALT</b>	16.636	13.993



## Noter

	2013 1.000 USD		2012 1.000 USD	
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere		12		3
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		655		467
Unoterede obligationer		4		14
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>671</b>		<b>484</b>
<b>2. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra danske udstedere		-2		5
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-1.158		228
Unoterede obligationer		-21		54
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>		<b>-1.181</b>		<b>287</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Renteterminsforretninger/futures		-8		34
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>-8</b>		<b>34</b>
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		18		6
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		<b>18</b>		<b>6</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-1.207</b>		<b>315</b>
	<b>2013</b> 1.000 USD Afdelings direkte omk.	<b>2013</b> 1.000 USD Andel af fælles omk.	<b>2012</b> 1.000 USD Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 USD Andel af fælles omk.
<b>3. Administrationsomkostninger:</b>				
Markedsføringsomkostninger	82	0	60	0
Gebyrer til depotselskab	10	0	7	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	0	0	1	0
Øvrige omkostninger	1	0	1	0
Fast administrationshonorar	44	0	30	0
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>137</b>	<b>0</b>	<b>99</b>	<b>0</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>137</b>		<b>99</b>
			<b>2013</b> i %	<b>2012</b> i %
<b>4. Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,98	86,03
Øvrige finansielle instrumenter			0,00	9,85
Andre aktiver/anden gæld			3,02	4,12
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>2013</b> Antal andele	<b>2013</b> 1.000 USD Formue- værdi	<b>2012</b> Antal andele	<b>2012</b> 1.000 USD Formue- værdi
<b>5. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue primo	63.042	13.991	56.045	11.788
Emissioner i året	57.524	12.801	15.483	3.354
Indløsninger i året	43.600	9.483	8.486	1.851
Overført fra resultatopgørelsen		-673		700
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>76.966</b>	<b>16.636</b>	<b>63.042</b>	<b>13.991</b>

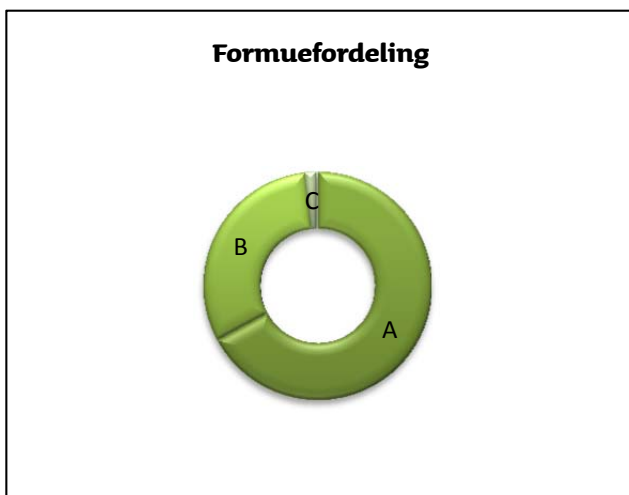
## Noter



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

**Største beholdninger**

1,125% Kommunekredit 15.03.2018	10,67%
4,5% KFW 16.07.2018	10,30%
1,25% SpareBank 1 Boligkreditt AS 02.05.2018	9,34%
1,2% Province of Ontario Canada 14.02.2018	8,89%
6,25% United States Treasury Note/Bond 15.08.2023	8,65%



- A Stater og internationale institutioner **67,10%**
- B Realkredit-/virksomhedsobl. **31,20%**
- C Øvrige **1,70%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 USD)	-208	264	681	700	-673
Antal andele	39.426	35.181	56.045	63.042	76.966
Medlemmernes formue (1.000 USD)	7.456	6.921	11.788	13.991	16.636
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	189,12	196,73	210,34	221,93	216,15
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-3,77	6,09	9,94	2,17	-3,38
- Afdeling	-1,73	4,03	6,91	5,51	-2,61
Administrationsomkostninger (i %)	1,02	0,89	0,79	0,74	0,72
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	2.392	1.010	8.368	5.431	14.692
- Salg	4.825	1.980	5.439	1.600	10.793
- I alt	7.217	2.990	13.807	7.031	25.485
Omsætningshastighed	0,00	0,00	0,38	0,00	0,07
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomk. i alt	4	2	9	6	18
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,03	0,10	0,05	0,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,36	0,53	0,84	0,74	0,28
- Afdeling	-0,08	0,06	0,31	0,46	0,34
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	5,11	5,13	5,23	5,13	4,29
- Afdeling	4,51	4,61	4,69	5,41	4,28
Tracking Error (i %)**					0,48

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest European Bonds

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter:</b>		
1. Renteindtægter	580	517
<b>I alt renter</b>	<b>580</b>	<b>517</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-467	916
Afledte finansielle instrumenter	-2	32
Valutakonti	-4	10
Handelsomkostninger	18	11
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-491</b>	<b>947</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>89</b>	<b>1.464</b>
3. Administrationsomkostninger	123	96
<b>Resultat før skat</b>	<b>-34</b>	<b>1.368</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-34</b>	<b>1.368</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-34</b>	<b>1.368</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-34</b>	<b>1.368</b>

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
4. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	125	1.168
<b>I alt likvide midler</b>	<b>125</b>	<b>1.168</b>
4. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.119	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.442	13.324
<b>I alt obligationer</b>	<b>12.561</b>	<b>13.324</b>
4. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	4
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>4</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	238	271
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>238</b>	<b>271</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>12.924</b>	<b>14.767</b>
<b>PASSIVER</b>		
5. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>12.856</b>	<b>14.767</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	68	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>68</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>12.924</b>	<b>14.767</b>

## Noter

	2013 1.000 EUR		2012 1.000 EUR	
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere		29		5
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		551		512
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>580</b>		<b>517</b>
<b>2. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra danske udstedere		5		6
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-472		910
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>		<b>-467</b>		<b>916</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Renteterminsforretninger/futures		-2		32
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>-2</b>		<b>32</b>
Valutakonti		-4		10
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		18		11
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		<b>18</b>		<b>11</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-491</b>		<b>947</b>
	<b>2013</b> 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	<b>2013</b> 1.000 EUR Andel af fælles omk.	<b>2012</b> 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 EUR Andel af fælles omk.
<b>3. Administrationsomkostninger:</b>				
Markedsføringsomkostninger	74	0	58	0
Gebyrer til depotselskab	9	0	8	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	0	0	1	0
Øvrige omkostninger	1	0	0	0
Fast administrationshonorar	39	0	29	0
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>123</b>	<b>0</b>	<b>96</b>	<b>0</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>123</b>		<b>96</b>
			<b>2013</b> i %	<b>2012</b> i %
<b>4. Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,71	90,26
Andre aktiver/anden gæld			2,29	9,74
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>2013</b> Antal andele	<b>2013</b> 1.000 EUR Formue- værdi	<b>2012</b> Antal andele	<b>2012</b> 1.000 EUR Formue- værdi
<b>5. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue primo	368.295	14.767	403.336	14.472
Emissioner i året	236.478	9.491	119.521	4.678
Indløsninger i året	285.240	11.368	154.562	5.751
Overført fra resultatopgørelsen		-34		1.368
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>319.533</b>	<b>12.856</b>	<b>368.295</b>	<b>14.767</b>

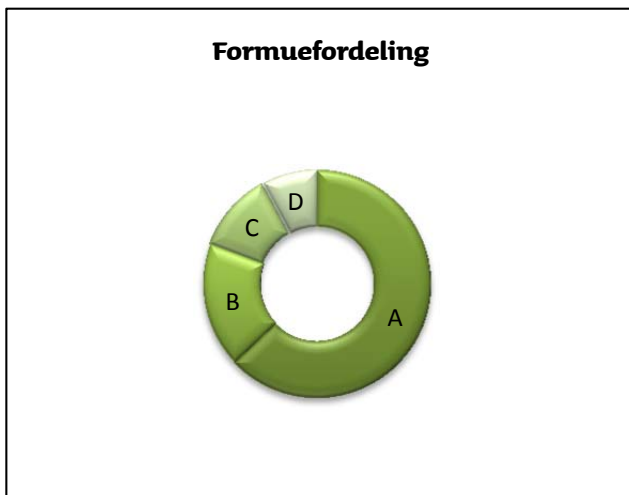
## Noter



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

**Største beholdninger**

5,5% Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 01.09.2022	9,34%
3,8% Spain Government Bond 31.01.2017	8,46%
4,25% Barclays Bank PLC 12.01.2022	8,25%
3,75% Intesa Sanpaolo SpA 25.09.2019	8,06%
5% Sweden Government Bond 01.12.2020	7,84%



- A EUR **62,90%**
- B GBP **17,80%**
- C Øvrige **11,40%**
- D SEK **7,90%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	1.053	794	786	1.368	-34
Antal andele	617.484	527.299	403.336	368.295	319.533
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	20.061	17.858	14.472	14.767	12.856
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	32,49	33,87	35,88	40,10	40,23
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	4,75	4,52	7,19	9,35	0,18
- Afdeling	5,03	4,24	5,95	11,75	0,34
Administrationsomkostninger (i %)	1,04	0,90	0,82	0,75	0,73
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	6.731	13.021	4.056	7.373	21.271
- Salg	8.402	9.029	7.446	8.831	21.568
- I alt	15.133	22.050	11.502	16.204	42.839
Omsætningshastighed	0,14	0,28	0,13	0,24	0,61
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	10	16	8	11	18
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,09	0,05	0,09	0,11
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,10	0,09	0,48	1,01	0,94
- Afdeling	-0,48	-0,31	0,09	0,74	0,91
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,49	3,85	4,39	4,44	4,44
- Afdeling	3,17	3,71	4,59	4,95	4,42
Tracking Error (i %)**					0,45

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Favourite Bonds

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter:</b>		
1. Renteindtægter	1.312	1.608
<b>I alt renter</b>	1.312	1.608
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-1.930	2.012
Kapitalandele	0	17
Afledte finansielle instrumenter	476	133
Valutakonti	11	-41
Handelsomkostninger	36	40
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-1.479	2.081
<b>I alt nettoindtægter</b>	-167	3.689
3. Administrationsomkostninger	314	395
<b>Resultat før skat</b>	-481	3.294
<b>Årets nettoresultat</b>	-481	3.294
<b>Til disposition</b>	-481	3.294
<b>Overført til formuen</b>	-481	3.294

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
4. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	237	769
<b>I alt likvide midler</b>	237	769
4. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.583	1.794
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	23.693	33.214
Unoterede obligationer	0	2.540
<b>I alt obligationer</b>	25.276	37.548
4. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	63	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	306	602
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	369	602
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	437	617
<b>I alt andre aktiver</b>	437	617
<b>AKTIVER I ALT</b>	26.319	39.536
<b>PASSIVER</b>		
5. <b>Medlemmernes formue</b>	26.152	39.425
4. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	41	30
Unoterede afledte finansielle instrumenter	40	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	81	30
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	86	81
<b>I alt anden gæld</b>	86	81
<b>PASSIVER I ALT</b>	26.319	39.536



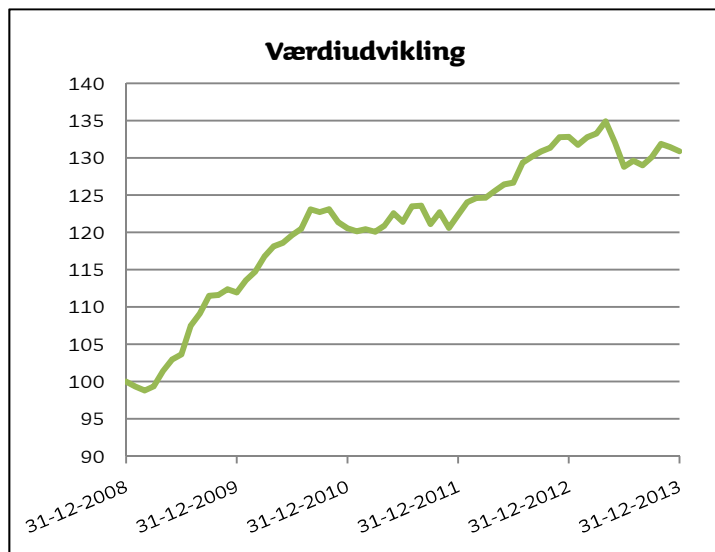
## Noter

	2013		2012	
	1.000 EUR		1.000 EUR	
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab		0		1
Noterede obligationer fra danske udstedere		56		119
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.251		1.455
Unoterede obligationer		5		33
<b>I alt renteindtægter</b>		1.312		1.608
<b>2. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra danske udstedere		-55		114
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-1.865		1.879
Unoterede obligationer		-10		19
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>		-1.930		2.012
<b>Kapitalandele:</b>				
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		0		17
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		0		17
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Valutaterminsforretninger/futures		368		151
Renteterminsforretninger/futures		108		-18
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		476		133
Valutakonti		11		-41
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		36		40
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		36		40
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		-1.479		2.081
	<b>2013</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2012</b>
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Afdelings	Andel af	Afdelings	Andel af
	direkte omk.	fælles omk.	direkte omk.	fælles omk.
<b>3. Administrationsomkostninger:</b>				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	1
Løn til direktion	0	2	0	2
Løn til personale	0	32	0	46
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	2
Andre honorarer til revisorer	0	4	0	4
Husleje m.v.	0	2	0	4
Kontorhold m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	21	0	37
Markedsføringsomkostninger	163	11	199	18
Gebyrer til depotselskab	18	1	21	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	36	5	40	4
Øvrige omkostninger	0	17	1	14
<b>I alt opdelte adm. omkostninger</b>	217	97	261	134
<b>I alt adm. omkostninger</b>		314		395
	<b>2013</b>		<b>2012</b>	
	i %		i %	
<b>4. Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,73	88,72
Øvrige finansielle instrumenter			1,02	7,97
Andre aktiver/anden gæld			2,25	3,31
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				

## Noter

	2013		2012	
	Antal andele	2013 1.000 EUR Formue- værdi	Antal andele	2012 1.000 EUR Formue- værdi
5. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue primo	292.880	39.425	332.762	41.260
Emissioner i året	7.120	955	20.638	2.666
Indløsninger i året	102.860	13.747	60.520	7.795
Overført fra resultatopgørelsen		-481		3.294
<b>I alt medlemmernes formue</b>	197.140	26.152	292.880	39.425

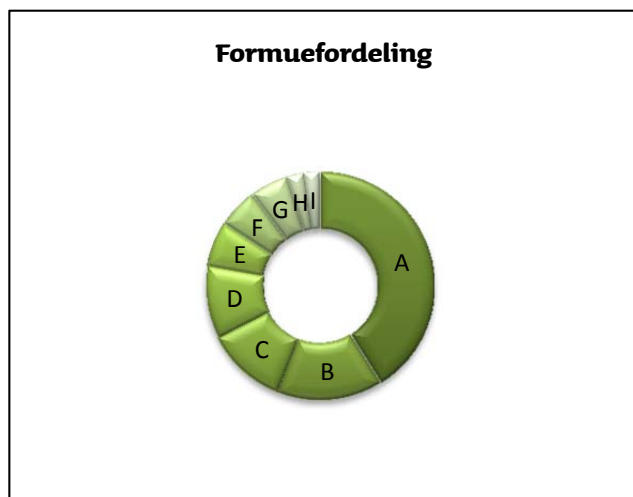
## Noter



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

### Største beholdninger

4,75% Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 01.05.2017	7,31%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	5,31%
0,250% Bundesobligation 13.04.2018	4,50%
4,25% Spain Government Bond 31.10.2016	4,09%
4,875% European Investment Bank 15.02.2036	4,03%



- A Euroland **41,10%**
- B Storbritannien **14,90%**
- C USA **11,50%**
- D Øvrige **10,30%**
- E Danmark **6,40%**
- F Internationale organisationer **5,60%**
- G Norge **5,40%**
- H Mexico **2,50%**
- I Rusland **2,30%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	2.063	2.260	671	3.294	-481
Antal andele	257.347	378.262	332.762	292.880	197.140
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	29.200	46.220	41.260	39.425	26.152
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	113,47	122,19	123,99	134,61	132,66
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	6,58	5,29	6,21	6,45	-0,51
- Afdeling	11,96	7,69	1,47	8,57	-1,45
Administrationsomkostninger (i %)	1,11	1,04	1,07	0,99	0,97
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	32.676	49.645	36.325	27.100	23.120
- Salg	19.944	36.194	40.442	30.075	33.462
- I alt	52.620	85.839	76.767	57.175	56.582
Omsætningshastighed	0,95	0,80	0,55	0,54	0,62
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	28	63	61	40	36
- Handelsomk. i % af formuen	0,14	0,16	0,13	0,10	0,11
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,25	0,47	0,89	1,34	1,43
- Afdeling	0,36	0,62	0,65	1,03	1,14
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	2,92	2,95	2,92	2,84	2,62
- Afdeling	3,92	4,08	4,37	4,36	3,40
Tracking Error (i %)**					0,62

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Emerging Market Bonds

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>Renter:</b>		
1. Renteindtægter	1.674	1.460
<b>I alt renter</b>	1.674	1.460
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-3.460	2.890
Afledte finansielle instrumenter	163	-34
Valutakonti	3	28
Øvrige aktiver/passiver	-2	0
Handelsomkostninger	30	39
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-3.326	2.845
<b>I alt nettoindtægter</b>	-1.652	4.305
3. Administrationsomkostninger	346	324
<b>Resultat før skat</b>	-1.998	3.981
<b>Årets nettoresultat</b>	-1.998	3.981
<b>Til disposition</b>	-1.998	3.981
<b>Overført til formuen</b>	-1.998	3.981

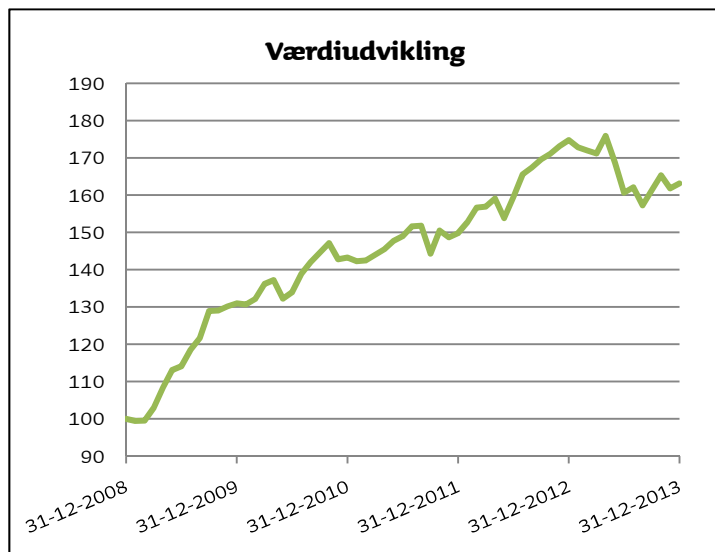
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
4. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	282	582
<b>I alt likvide midler</b>	282	582
4. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	19.003	29.259
Unoterede obligationer	300	1.146
<b>I alt obligationer</b>	19.303	30.405
4. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	32	2
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	10
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	33	12
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	316	451
<b>I alt andre aktiver</b>	316	451
<b>AKTIVER I ALT</b>	19.934	31.450
<b>PASSIVER</b>		
5. <b>Medlemmernes formue</b>	19.820	31.418
4. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	32
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	1	32
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	113	0
<b>I alt anden gæld</b>	113	0
<b>PASSIVER I ALT</b>	19.934	31.450

## Noter

			<b>2013</b> 1.000 USD	<b>2012</b> 1.000 USD
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab			2	2
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			1.646	1.419
Unoterede obligationer			26	39
<b>I alt renteindtægter</b>			<b>1.674</b>	<b>1.460</b>
<b>2. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere			-3.433	2.778
Unoterede obligationer			-27	112
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>			<b>-3.460</b>	<b>2.890</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Valutaterminforretninger/futures			-40	-9
Renteterminforretninger/futures			203	-25
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			<b>163</b>	<b>-34</b>
Valutakonti			3	28
Øvrige aktiver/passiver			-2	0
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger			30	39
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>			<b>30</b>	<b>39</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>			<b>-3.326</b>	<b>2.845</b>
			<b>2013</b> 1.000 USD Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 USD Afdelings direkte omk.
<b>3. Administrationsomkostninger:</b>		<b>2013</b> 1.000 USD Andel af fælles omk.		<b>2012</b> 1.000 USD Andel af fælles omk.
Løn til direktion	0	1	0	2
Løn til personale	0	28	0	30
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	1
Andre honorarer til revisorer	0	4	0	2
Husleje m.v.	0	1	0	2
Kontorhold m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	18	0	24
Markedsføringsomkostninger	186	10	169	12
Gebyrer til depotselskab	16	1	15	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	60	4	52	2
Øvrige omkostninger	0	15	1	10
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>262</b>	<b>84</b>	<b>237</b>	<b>87</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>346</b>		<b>324</b>
			<b>2013</b> i %	<b>2012</b> i %
<b>4. Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,04	93,13
Øvrige finansielle instrumenter			1,51	3,58
Andre aktiver/anden gæld			2,45	3,29
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
			<b>2013</b> Antal andele	<b>2012</b> 1.000 USD Formue- værdi
<b>5. Medlemmernes formue:</b>		<b>2013</b> 1.000 USD Formue- værdi		
Medlemmernes formue primo	73.177	31.418	46.266	17.025
Emissioner i året	3.810	1.604	41.905	16.601
Indløsninger i året	27.540	11.204	14.994	6.189
Overført fra resultatopgørelsen		-1.998		3.981
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>49.447</b>	<b>19.820</b>	<b>73.177</b>	<b>31.418</b>

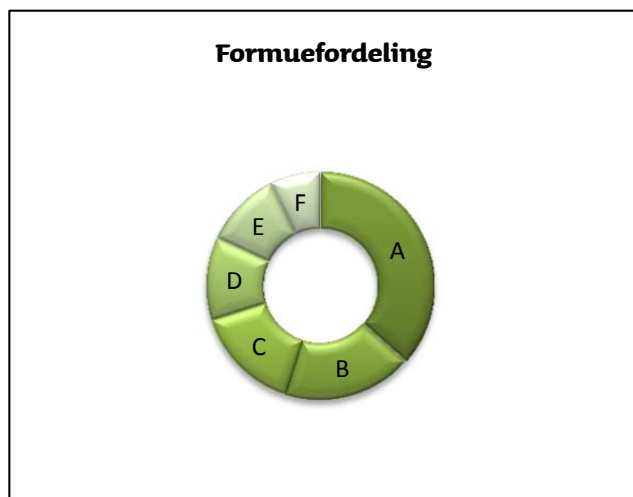
## Noter



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

### Største beholdninger

8,5% Petroleos de Venezuela SA 02.11.2017	1,98%
11,85% Colombia Government International Bond 09.03.2028	1,86%
6,125% Colombia Government International Bond 18.01.2041	1,83%
4,5% Uruguay Government International Bond 14.08.2024	1,76%
8% Mexican Bonos 11.06.2020	1,61%



- A Latinamerika **36,50%**
- B Østeuropa **18,40%**
- C Øvrige **15,20%**
- D Fjernøsten **11,80%**
- E Afrika **10,90%**
- F Europa **7,20%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 USD)	3.963	1.771	808	3.981	-1.998
Antal andele	58.939	57.508	46.266	73.177	49.447
Medlemmernes formue (1.000 USD)	18.969	20.242	17.025	31.418	19.820
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	321,84	351,98	367,98	429,34	400,84
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	29,82	12,24	7,35	17,44	-5,25
- Afdeling	30,99	9,37	4,55	16,67	-6,64
Administrationsomkostninger (i %)	1,35	1,29	1,32	1,22	1,24
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	16.490	27.012	18.055	32.708	18.860
- Salg	15.851	28.211	21.342	20.688	26.501
- I alt	32.341	55.223	39.397	53.396	45.361
Omsætningshastighed	0,65	1,14	0,86	0,55	0,55
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomk. i alt	22	39	29	39	30
- Handelsomk. i % af formuen	0,14	0,19	0,17	0,15	0,11
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,48	0,53	0,52	0,76	1,40
- Afdeling	0,38	0,38	0,29	0,49	1,14
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	10,46	10,64	10,83	10,93	7,51
- Afdeling	11,79	11,99	11,92	11,66	7,57
Tracking Error (i %)**					0,28

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.



# Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter:</b>		
1. Renteindtægter	1.976	3.098
<b>I alt renter</b>	1.976	3.098
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-5.202	5.765
Afledte finansielle instrumenter	1.093	-10
Valutakonti	-300	-100
Øvrige aktiver/passiver	-14	-1
Handelsomkostninger	43	76
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-4.466	5.578
<b>I alt nettoindtægter</b>	-2.490	8.676
3. Administrationsomkostninger	411	655
<b>Resultat før skat</b>	-2.901	8.021
<b>Årets nettoresultat</b>	-2.901	8.021
<b>Til disposition</b>	-2.901	8.021
<b>Overført til formuen</b>	-2.901	8.021

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
4. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	345	645
<b>I alt likvide midler</b>	345	645
4. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	26.084	39.512
Unoterede obligationer	494	1.575
<b>I alt obligationer</b>	26.578	41.087
4. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	32	4
Unoterede afledte finansielle instrumenter	22	1.016
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	54	1.020
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	414	614
<b>I alt andre aktiver</b>	414	614
<b>AKTIVER I ALT</b>	27.391	43.366
<b>PASSIVER</b>		
5. <b>Medlemmernes formue</b>	27.363	43.198
4. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	3
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	0	3
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	28	165
<b>I alt anden gæld</b>	28	165
<b>PASSIVER I ALT</b>	27.391	43.366

## Noter

			2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
1. <b>Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab			2	3
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			1.936	3.007
Unoterede obligationer			38	88
<b>I alt renteindtægter</b>			1.976	3.098
2. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere			-5.301	5.563
Unoterede obligationer			99	202
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>			-5.202	5.765
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Valutaterminsforretninger/futures			922	84
Renteterminsforretninger/futures			171	-94
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			1.093	-10
Valutakonti			-300	-100
Øvrige aktiver/passiver			-14	-1
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger			43	76
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>			43	76
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>			-4.466	5.578
3. <b>Administrationsomkostninger:</b>	2013 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	2013 1.000 EUR Andel af fælles omk.	2012 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	2012 1.000 EUR Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	1
Løn til direktion	0	2	0	3
Løn til personale	0	33	0	61
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	2
Andre honorarer til revisorer	0	4	0	5
Husleje m.v.	0	2	0	5
Kontorhold m.v.	0	1	0	2
IT-omkostninger	0	21	0	49
Markedsføringsomkostninger	220	12	340	24
Gebyrer til depotselskab	20	1	30	2
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	71	5	105	5
Øvrige omkostninger	0	18	1	20
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	311	100	476	179
<b>I alt adm. omkostninger</b>		411		655
4. <b>Finansielle instrumenter:</b>			2013 i %	2012 i %
Børsnoterede finansielle instrumenter			95,44	91,48
Øvrige finansielle instrumenter			1,89	5,99
Andre aktiver/anden gæld			2,67	2,53
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
5. <b>Medlemmernes formue:</b>	2013 Antal andele	2013 1.000 EUR Formue- værdi	2012 Antal andele	2012 1.000 EUR Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	163.546	43.198	207.493	46.876
Emissioner i året	29.102	7.387	51.851	12.407
Indløsninger i året	80.927	20.321	95.798	24.106
Overført fra resultatopgørelsen		-2.901		8.021
<b>I alt medlemmernes formue</b>	111.721	27.363	163.546	43.198

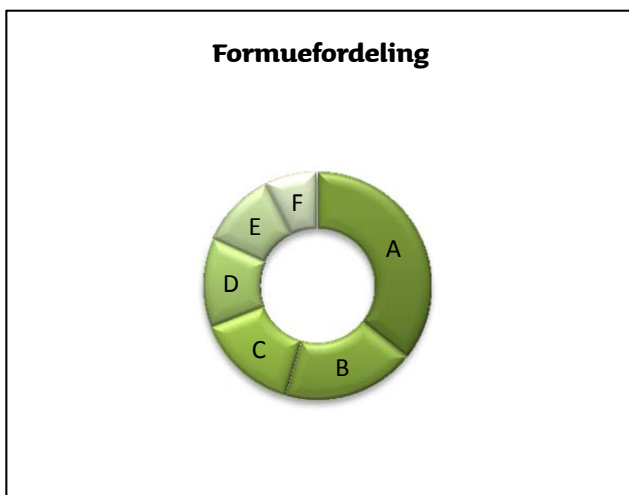
## Noter



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

**Største beholdninger**

4,625% Romanian Government International Bond 18.09.2020	2,18%
6,375% Gabonese Republic 12.12.2024	1,81%
8,375% Philippine Government International Bond 17.06.2019	1,63%
11,85% Colombia Government International Bond 09.03.2028	1,55%
6,25% Croatia Government International Bond 27.04.2017	1,52%



- A Latinamerika **35,70%**
- B Østeuropa **18,80%**
- C Øvrige **14,60%**
- D Asien **12,70%**
- E Afrika **10,90%**
- F Europa **7,30%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	14.303	6.187	2.881	8.021	-2.901
Antal andele	312.234	235.694	207.493	163.546	111.721
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	60.196	50.395	46.876	43.198	27.363
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	192,79	213,81	225,92	264,14	244,92
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	29,35	11,15	7,39	16,82	-5,59
- Afdeling	30,10	10,90	5,66	16,92	-7,27
Administrationsomkostninger (i %)	1,37	1,30	1,31	1,25	1,24
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	46.269	76.841	59.323	48.928	27.364
- Salg	48.957	97.085	61.848	59.686	36.671
- I alt	95.226	173.926	121.171	108.614	64.035
Omsætningshastighed	0,69	1,20	0,83	0,64	0,50
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	59	106	72	76	43
- Handelsomk. i % af formuen	0,11	0,18	0,14	0,15	0,13
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,35	0,40	0,43	0,67	1,34
- Afdeling	0,22	0,25	0,27	0,51	1,24
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	10,93	11,19	11,38	11,50	7,51
- Afdeling	11,64	11,77	11,56	11,52	7,29
Tracking Error (i %)**					0,26

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Emerging Local Market Bonds

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter:</b>		
1. Renteindtægter	4.837	4.191
<b>I alt renter</b>	4.837	4.191
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-14.640	7.905
Afledte finansielle instrumenter	-14	45
Valutakonti	-417	-74
Handelsomkostninger	111	57
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	-15.182	7.819
<b>I alt nettoindtægter</b>	-10.345	12.010
3. Administrationsomkostninger	1.042	826
<b>Resultat før skat</b>	-11.387	11.184
4. Skat	6	0
<b>Årets nettoresultat</b>	-11.393	11.184
<b>Til disposition</b>	-11.393	11.184
<b>Overført til formuen</b>	-11.393	11.184

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
5. <b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	717	3.021
<b>I alt likvide midler</b>	717	3.021
5. <b>Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	51.765	64.770
Unoterede obligationer	4.220	7.419
<b>I alt obligationer</b>	55.985	72.189
5. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	146	40
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	146	40
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	957	1.524
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	120
<b>I alt andre aktiver</b>	957	1.644
<b>AKTIVER I ALT</b>	57.805	76.894
<b>PASSIVER</b>		
6. <b>Medlemmernes formue</b>	57.504	76.847
5. <b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	61	47
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	61	47
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	240	0
<b>I alt anden gæld</b>	240	0
<b>PASSIVER I ALT</b>	57.805	76.894

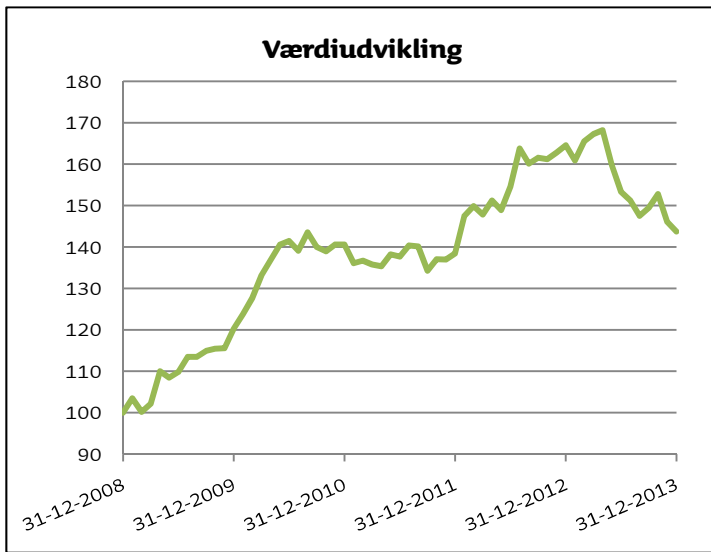
## Noter

			<b>2013</b> 1.000 EUR	<b>2012</b> 1.000 EUR
1. <b>Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab			40	20
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			4.590	3.934
Unoterede obligationer			207	237
<b>I alt renteindtægter</b>			<b>4.837</b>	<b>4.191</b>
2. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere			-13.787	7.809
Unoterede obligationer			-853	96
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>			<b>-14.640</b>	<b>7.905</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Valutaterminsforretninger/futures			-14	45
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			<b>-14</b>	<b>45</b>
Valutakonti			-417	-74
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger			111	57
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>			<b>111</b>	<b>57</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>			<b>-15.182</b>	<b>7.819</b>
3. <b>Administrationsomkostninger:</b>				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	1
Løn til direktion	0	4	0	4
Løn til personale	0	80	0	74
Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	3
Andre honorarer til revisorer	0	10	0	6
Husleje m.v.	0	5	0	6
Kontorhold m.v.	0	3	0	2
IT-omkostninger	0	51	0	60
Markedsføringsomkostninger	532	28	421	29
Gebyrer til depotselskab	96	2	61	2
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	172	11	129	6
Øvrige omkostninger	2	42	1	21
<b>I alt opdelte adm. omkostninger</b>	<b>802</b>	<b>240</b>	<b>612</b>	<b>214</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>1.042</b>		<b>826</b>
4. <b>Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			6	0
<b>I alt skat</b>			<b>6</b>	<b>0</b>
5. <b>Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			90,02	84,28
Øvrige finansielle instrumenter			7,49	9,65
Andre aktiver/anden gæld			2,49	6,07
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				

## Noter

	2013		2012	
	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue-værdi
<b>6. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue primo	446.108	76.847	445.198	64.521
Emissioner i året	127.585	21.940	112.997	18.993
Indløsninger i året	191.495	29.890	112.087	17.851
Overført fra resultatopgørelsen		-11.393		11.184
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>382.198</b>	<b>57.504</b>	<b>446.108</b>	<b>76.847</b>

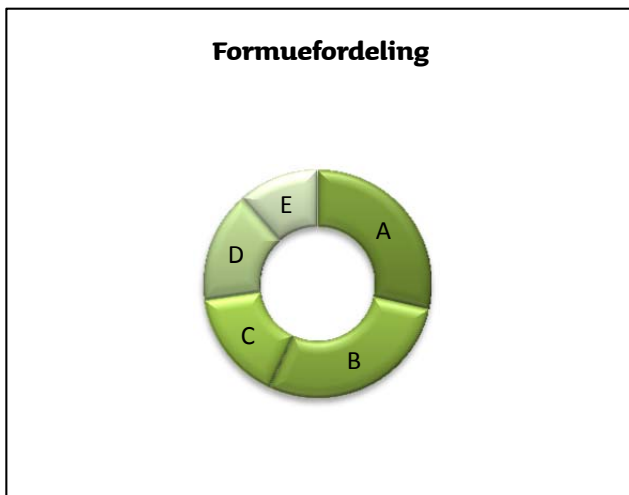
## Noter



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

**Største beholdninger**

0,0% Brazil Letras do Tesouro Nacional 01.01.2015	3,79%
10% Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F 01.01.2023	3,72%
6,5% Turkey Government Bond 07.01.2015	3,52%
7,25% South Africa Government Bond 15.01.2020	3,51%
8,625% Russian Agricultural Bank OJSC Via RSHB Capital SA 17.02.2017	3,33%



- A Latinamerika **28,60%**
- B Østeuropa **28,30%**
- C Fjernøsten **15,80%**
- D Øvrige **15,80%**
- E Afrika **11,50%**



## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	6.715	8.925	-1.255	11.184	-11.393
Antal andele	332.670	529.038	445.198	446.108	382.198
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	41.893	77.865	64.521	76.847	57.504
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	125,93	147,18	144,93	172,26	150,46
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	16,69	21,19	0,25	19,64	-11,58
- Afdeling	20,30	16,88	-1,53	18,86	-12,66
Administrationsomkostninger (i %)	1,44	1,31	1,36	1,28	1,31
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	26.646	83.228	42.616	44.401	80.024
- Salg	30.084	58.480	49.487	41.149	81.588
- I alt	56.730	141.708	92.103	85.550	161.612
Omsætningshastighed	0,42	0,63	0,42	0,36	0,64
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	41	141	103	57	111
- Handelsomk. i % af formuen	0,11	0,22	0,15	0,09	0,14
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,63	0,70	0,72	1,02	0,83
- Afdeling	-0,15	-0,36	0,42	0,71	0,74
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	8,90	8,89	8,33	9,03	9,13
- Afdeling	8,99	8,28	9,19	9,20	8,47
Tracking Error (i %)**					0,27

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest High Yield Corporate Bonds

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter:</b>		
1. Renteindtægter	4.921	4.899
<b>I alt renter</b>	4.921	4.899
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-677	7.140
Afledte finansielle instrumenter	1.525	299
Valutakonti	-23	-60
Handelsomkostninger	64	60
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	761	7.319
<b>I alt nettoindtægter</b>	5.682	12.218
3. Administrationsomkostninger	902	856
<b>Resultat før skat</b>	4.780	11.362
<b>Årets nettoresultat</b>	4.780	11.362
<b>Til disposition</b>	4.780	11.362
<b>Overført til formuen</b>	4.780	11.362

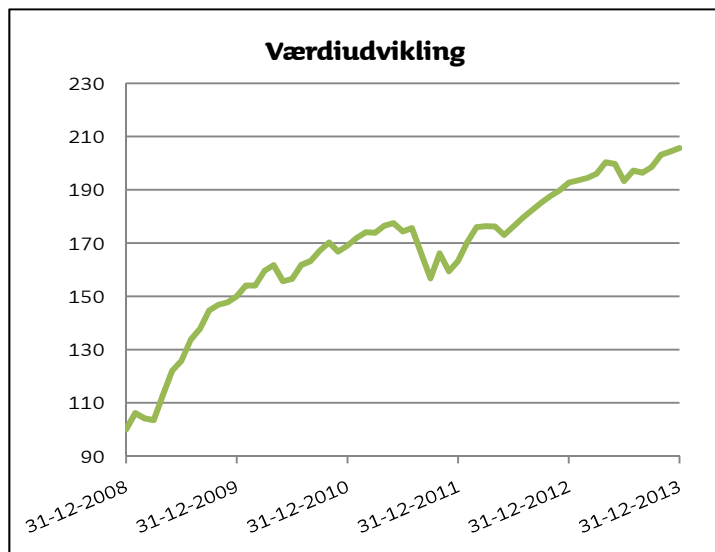
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>4. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	650	4.208
<b>I alt likvide midler</b>	650	4.208
<b>4. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.644	1.530
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	63.146	67.370
Unoterede obligationer	1.857	1.340
<b>I alt obligationer</b>	66.647	70.240
<b>4. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	37	238
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	37	238
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.380	1.635
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	8
<b>I alt andre aktiver</b>	1.380	1.643
<b>AKTIVER I ALT</b>	68.714	76.329
<b>PASSIVER</b>		
5. Medlemmernes formue	68.605	76.326
<b>4. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	51	3
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	51	3
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	58	0
<b>I alt anden gæld</b>	58	0
<b>PASSIVER I ALT</b>	68.714	76.329

## Noter

	2013 1.000 EUR		2012 1.000 EUR	
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere		118		40
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		4.687		4.722
Unoterede obligationer		116		137
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>4.921</b>		<b>4.899</b>
<b>2. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra danske udstedere		-16		26
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-676		6.895
Unoterede obligationer		15		219
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>		<b>-677</b>		<b>7.140</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Valutaterminsforretninger/futures		1.525		328
Renteterminsforretninger/futures		0		-29
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>1.525</b>		<b>299</b>
Valutakonti		-23		-60
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		64		60
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		<b>64</b>		<b>60</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>761</b>		<b>7.319</b>
	<b>2013</b> 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	<b>2013</b> 1.000 EUR Andel af fælles omk.	<b>2012</b> 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 EUR Andel af fælles omk.
<b>3. Administrationsomkostninger:</b>				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	1
Løn til direktion	0	4	0	4
Løn til personale	0	73	0	80
Revisionshonorar til revisorer	0	2	0	3
Andre honorarer til revisorer	0	10	0	6
Husleje m.v.	0	5	0	6
Kontorhold m.v.	0	3	0	2
IT-omkostninger	0	47	0	64
Markedsføringsomkostninger	479	26	448	31
Gebyrer til depotselskab	44	2	38	2
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	156	10	138	7
Øvrige omkostninger	1	39	1	25
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>680</b>	<b>222</b>	<b>625</b>	<b>231</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>902</b>		<b>856</b>
			<b>2013</b> i %	<b>2012</b> i %
<b>4. Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			94,44	90,27
Øvrige finansielle instrumenter			2,69	2,06
Andre aktiver/anden gæld			2,87	7,67
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>2013</b> Antal andele	<b>2013</b> 1.000 EUR Formue- værdi	<b>2012</b> Antal andele	<b>2012</b> 1.000 EUR Formue- værdi
<b>5. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue primo	491.486	76.326	467.826	61.546
Emissioner i året	32.275	5.119	86.706	12.428
Indløsninger i året	109.940	17.620	63.046	9.010
Overført fra resultatopgørelsen		4.780		11.362
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>413.821</b>	<b>68.605</b>	<b>491.486</b>	<b>76.326</b>

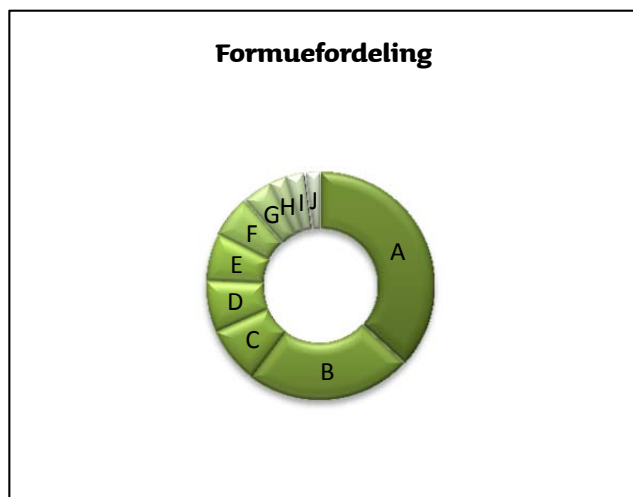
## Noter



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

**Største beholdninger**

4,875% Barclays Bank PLC 31.12.2009	1,84%
5,5% Eksportfinans ASA 25.05.2016	1,74%
9% Sprint Communications Inc 15.11.2018	1,48%
8% Welltec A/S 01.02.2019	1,47%
13% Lloyds Bank PLC 31.12.2009	1,44%



A Forbrugsgoder **36,80%**

B Finans **23,50%**

C Materialer **8,10%**

D Energi **7,30%**

E Telekomm. **6,80%**

F Industri **6,00%**

G Forsyning **4,20%**

H Konsumentvarer **2,60%**

I Sundhedspleje **2,60%**

J IT **2,10%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	24.141	10.381	-2.993	11.362	4.780
Antal andele	668.031	686.428	467.826	491.486	413.821
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	80.772	93.506	61.546	76.326	68.605
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	120,91	136,22	131,56	155,30	165,78
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	49,27	12,37	3,09	20,57	7,89
- Afdeling	50,02	12,66	-3,42	18,04	6,75
Administrationsomkostninger (i %)	1,36	1,29	1,31	1,24	1,23
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	52.287	45.414	66.249	47.992	50.988
- Salg	49.189	48.787	85.319	43.144	53.903
- I alt	101.476	94.201	151.568	91.136	104.891
Omsætningshastighed	0,49	0,32	0,38	0,49	0,50
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	52	62	112	60	64
- Handelsomk. i % af formuen	0,08	0,07	0,13	0,09	0,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,18	0,35	0,32	0,68	1,95
- Afdeling	-0,02	0,15	0,04	0,32	1,46
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	11,13	11,40	11,95	12,07	8,09
- Afdeling	13,81	14,11	15,00	10,54	7,27
Tracking Error (i %)**					0,62

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest High Grade Corporate Bonds

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter:</b>		
1. Renteindtægter	826	1.010
<b>I alt renter</b>	<b>826</b>	<b>1.010</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-271	1.724
Afledte finansielle instrumenter	4	-66
Valutakonti	1	0
Handelsomkostninger	20	21
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-286</b>	<b>1.637</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>540</b>	<b>2.647</b>
3. Administrationsomkostninger	167	208
<b>Resultat før skat</b>	<b>373</b>	<b>2.439</b>
4. Skat	0	3
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>373</b>	<b>2.436</b>
<b>Til disposition</b>	<b>373</b>	<b>2.436</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>373</b>	<b>2.436</b>

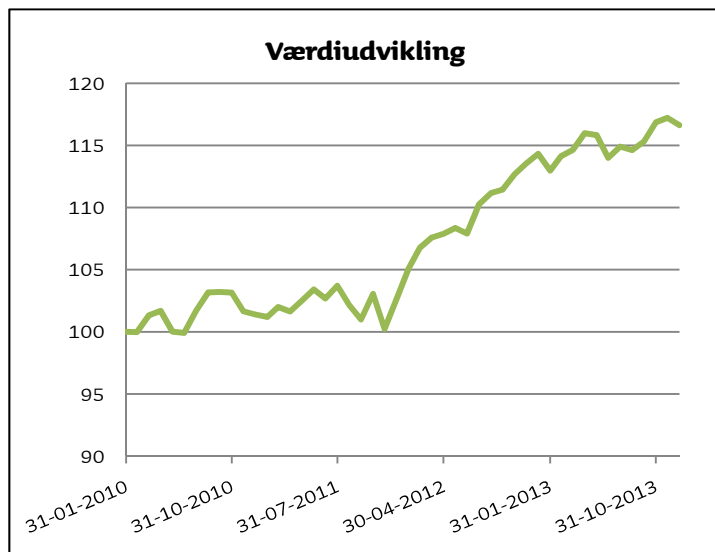
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>5. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	353	1.101
<b>I alt likvide midler</b>	<b>353</b>	<b>1.101</b>
<b>5. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	290	1.059
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	13.604	25.039
<b>I alt obligationer</b>	<b>13.894</b>	<b>26.098</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	297	594
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>297</b>	<b>594</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>14.544</b>	<b>27.793</b>
<b>PASSIVER</b>		
6. Medlemmernes formue	14.472	27.786
<b>5. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	27	7
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>27</b>	<b>7</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	45	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>45</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>14.544</b>	<b>27.793</b>

## Noter

	2013 1.000 EUR		2012 1.000 EUR	
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere		18		46
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		773		964
Unoterede obligationer		35		0
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>826</b>		<b>1.010</b>
<b>2. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra danske udstedere		-6		50
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-254		1.674
Unoterede obligationer		-11		0
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>		<b>-271</b>		<b>1.724</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Renteterminsforretninger/futures		4		-66
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>4</b>		<b>-66</b>
Valutakonti		1		0
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		20		21
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		<b>20</b>		<b>21</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-286</b>		<b>1.637</b>
	<b>2013</b> 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	<b>2013</b> 1.000 EUR Andel af fælles omk.	<b>2012</b> 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 EUR Andel af fælles omk.
<b>3. Administrationsomkostninger:</b>				
Løn til direktion	0	1	0	1
Løn til personale	0	19	0	27
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	1
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	2
Husleje m.v.	0	1	0	2
Kontorhold m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	12	0	22
Markedsføringsomkostninger	86	7	105	10
Gebyrer til depotselskab	11	0	12	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	13	3	12	2
Øvrige omkostninger	0	10	1	9
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>110</b>	<b>57</b>	<b>130</b>	<b>78</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>167</b>		<b>208</b>
<b>4. Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			0	3
<b>I alt skat</b>			<b>0</b>	<b>3</b>
<b>5. Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			95,82	93,90
Andre aktiver/anden gæld			4,18	6,10
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>2013</b> Antal andele	<b>2013</b> 1.000 EUR Formue- værdi	<b>2012</b> Antal andele	<b>2012</b> 1.000 EUR Formue- værdi
<b>6. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue primo	243.054	27.786	179.177	18.392
Emissioner i året	11.700	1.345	91.444	9.985
Indløsninger i året	130.660	15.032	27.567	3.027
Overført fra resultatopgørelsen		373		2.436
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>124.094</b>	<b>14.472</b>	<b>243.054</b>	<b>27.786</b>

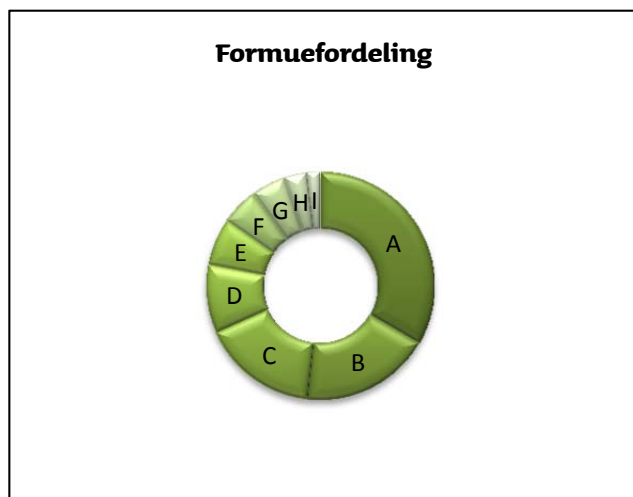
## Noter



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

### Største beholdninger

3,875% Snam SpA 19.03.2018	2,23%
4,125% Procter & Gamble Co/The 07.12.2020	1,99%
4,25% Legrand SA 24.02.2017	1,95%
Valutakonto EUR	1,94%
4,375% Amgen Inc 05.12.2018	1,94%



- A Finans **33,40%**
- B Forbrugsgoder **18,40%**
- C Forsyning **16,50%**
- D Energi **9,70%**
- E Telekomm. **6,70%**
- F Sundhedspleje **5,30%**
- G Materialer **4,90%**
- H Konsumentvarer **3,20%**
- I Industri **1,90%**



## Noter

Hoved- og nøgletal	2010*	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>				
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	221	226	2.436	373
Antal andele	199.148	179.177	243.054	124.094
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	20.192	18.392	27.786	14.472
<u>Nøgletal:</u>				
Indre værdi (EUR pr. andel)	101,39	102,65	114,32	116,62
Årets afkast (i %) p.a.:				
- Benchmark	3,25	3,64	11,22	1,96
- Afdeling	1,39	1,24	11,38	2,01
Administrationsomkostninger (i %)	0,84	0,97	0,88	0,89
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):				
- Køb	26.425	5.569	16.721	5.930
- Salg	8.035	7.153	9.396	17.864
- I alt	34.460	12.722	26.117	23.794
Omsætningshastighed	0,23	0,12	0,27	0,15
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):				
- Handelsomk. i alt	26	11	21	20
- Handelsomk. i % af formuen	0,14	0,06	0,09	0,10
Sharpe ratio:				
- Benchmark	0,37	0,60	1,28	1,88
- Afdeling	0,28	0,37	0,98	1,44
Standardafvigelse (i %)**:				
- Benchmark	3,52	3,72	3,83	3,32
- Afdeling	3,68	4,18	4,30	4,29
Tracking Error (i %)***				0,39

\* 2010 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

\*\* Beregningen sker på baggrund af månedlige observationer, og der suppleres med data fra benchmark op til en samlet femårig periode.

\*\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Danish Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 DKK	2012 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Udbytter	739	820
<b>I alt renter og udbytter</b>	739	820
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	10.015	7.619
Handelsomkostninger	30	32
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	9.985	7.587
<b>I alt nettoindtægter</b>	10.724	8.407
3. Administrationsomkostninger	485	508
<b>Resultat før skat</b>	10.239	7.899
4. Skat	104	119
<b>Årets nettoresultat</b>	10.135	7.780
<b>Til disposition</b>	10.135	7.780
<b>Overført til formuen</b>	10.135	7.780

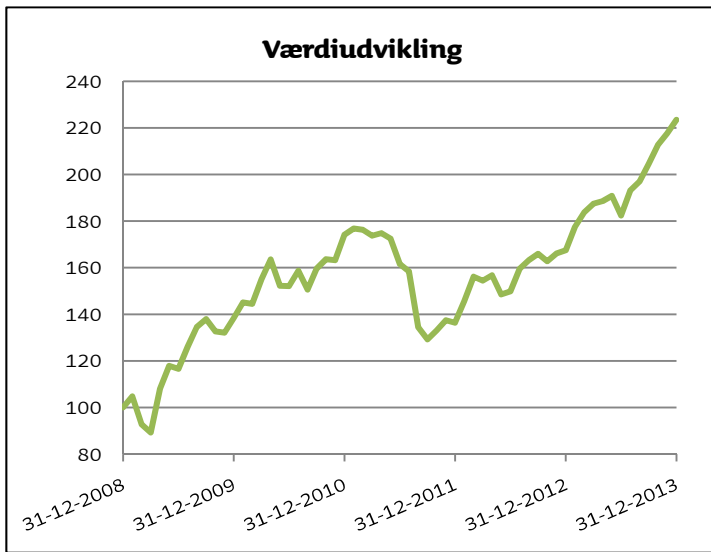
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 DKK	2012 1.000 DKK
<b>AKTIVER</b>		
<b>5. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	408	894
<b>I alt likvide midler</b>	408	894
<b>5. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	36.116	30.356
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	515	1.354
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	1
<b>I alt kapitalandele</b>	36.632	31.711
<b>Andre aktiver:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	60	0
<b>I alt andre aktiver</b>	60	0
<b>AKTIVER I ALT</b>	37.100	32.605
<b>PASSIVER</b>		
6. Medlemmernes formue	37.100	32.605
<b>PASSIVER I ALT</b>	37.100	32.605

## Noter

			2013 1.000 DKK	2012 1.000 DKK
1. <b>Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber			687	767
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			52	53
<b>I alt udbytter</b>			<b>739</b>	<b>820</b>
2. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber			9.795	7.415
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			220	204
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			<b>10.015</b>	<b>7.619</b>
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger			30	32
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>			<b>30</b>	<b>32</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>			<b>9.985</b>	<b>7.587</b>
3. <b>Administrationsomkostninger:</b>	2013 1.000 DKK Afdelings direkte omk.	2013 1.000 DKK Andel af fælles omk.	2012 1.000 DKK Afdelings direkte omk.	2012 1.000 DKK Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	1
Løn til direktion	0	2	0	2
Løn til personale	0	35	0	43
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	2
Andre honorarer til revisorer	0	5	0	3
Husleje m.v.	0	2	0	3
Kontorhold m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	23	0	35
Markedsføringsomkostninger	301	13	316	17
Gebyrer til depotselskab	8	1	10	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	67	5	56	3
Øvrige omkostninger	1	19	1	14
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>377</b>	<b>108</b>	<b>383</b>	<b>125</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>485</b>		<b>508</b>
4. <b>Skat:</b>			2013 1.000 DKK	2012 1.000 DKK
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			104	119
<b>I alt skat</b>			<b>104</b>	<b>119</b>
5. <b>Finansielle instrumenter:</b>			2013 i %	2012 i %
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,74	97,26
Andre aktiver/anden gæld			1,26	2,74
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forlagt 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			1.471	888
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
6. <b>Medlemmernes formue:</b>	2013 Antal andele	2013 1.000 DKK Formue- værdi	2012 Antal andele	2012 1.000 DKK Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	121.525	32.605	166.196	36.306
Emissioner i året	9.450	3.073	6.432	1.599
Indløsninger i året	27.340	8.713	51.103	13.080
Overført fra resultatopgørelsen		10.135		7.780
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>103.635</b>	<b>37.100</b>	<b>121.525</b>	<b>32.605</b>

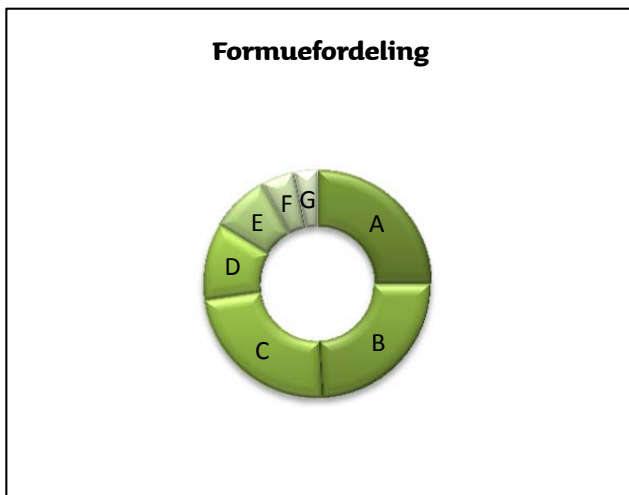
## Noter



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

### Største beholdninger

Novo Nordisk A/S	9,57%
AP Moeller - Maersk A/S -A	8,29%
Danske Bank A/S	8,16%
Carlsberg A/S	6,92%
Pandora A/S	4,72%



- A Industri **25,00%**
- B Sundhedspleje **24,20%**
- C Finans **23,50%**
- D Konsumentvarer **11,00%**
- E Forbrugsgoder **8,30%**
- F Telekomm. **4,70%**
- G Materialer **3,30%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 DKK)	17.217	11.661	-10.137	7.780	10.135
Antal andele	222.478	183.378	166.196	121.525	103.635
Medlemmernes formue (1.000 DKK)	49.343	51.163	36.306	32.605	37.100
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (DKK pr. andel)	221,79	279,00	218,45	268,30	357,98
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	38,55	25,25	-19,90	23,81	38,30
- Afdeling	38,43	25,80	-21,70	22,82	33,43
Administrationsomkostninger (i %)	1,53	1,43	1,43	1,38	1,37
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 DKK):					
- Køb	26.985	15.060	11.479	4.600	8.442
- Salg	37.682	25.527	16.881	16.517	13.536
- I alt	64.667	40.587	28.360	21.117	21.978
Omsætningshastighed	0,36	0,30	0,18	0,09	0,13
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 DKK):					
- Handelsomk. i alt	125	60	46	32	30
- Handelsomk. i % af formuen	0,25	0,12	0,11	0,09	0,08
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,30	0,18	-0,25	-0,09	1,05
- Afdeling	0,18	0,08	-0,33	-0,16	0,92
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	21,26	21,45	21,99	22,24	17,05
- Afdeling	23,42	23,81	24,40	25,17	18,65
Tracking Error (i %)**					0,49
Active Share (i %)**					24,06

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest German Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Udbytter	1.359	1.473
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.359</b>	<b>1.473</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	7.699	9.827
Valutakonti	-1	0
Handelsomkostninger	57	68
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>7.641</b>	<b>9.759</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>9.000</b>	<b>11.232</b>
3. Administrationsomkostninger	490	555
<b>Resultat før skat</b>	<b>8.510</b>	<b>10.677</b>
4. Skat	257	334
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>8.253</b>	<b>10.343</b>
<b>Til disposition</b>	<b>8.253</b>	<b>10.343</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>8.253</b>	<b>10.343</b>

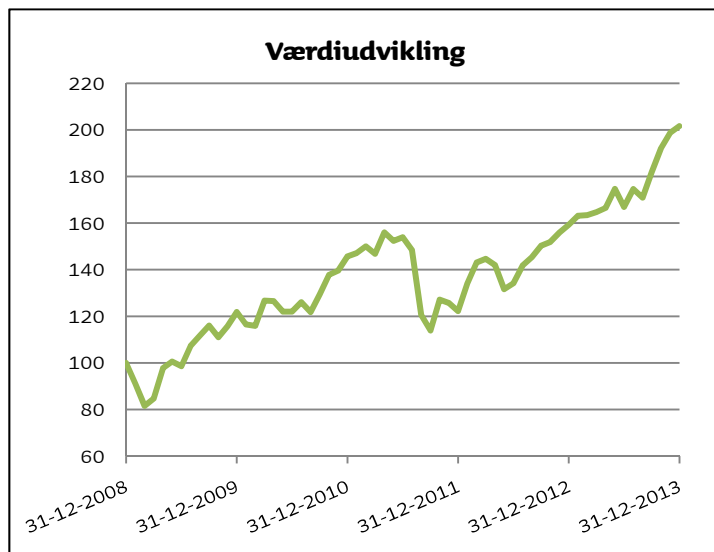
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>5. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	339	329
<b>I alt likvide midler</b>	<b>339</b>	<b>329</b>
<b>5. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	34.453	36.275
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>34.453</b>	<b>36.275</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>34.792</b>	<b>36.604</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>6. Medlemmernes formue</b>		
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	54	73
<b>I alt anden gæld</b>	<b>54</b>	<b>73</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>34.792</b>	<b>36.604</b>

## Noter

			2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
1. <b>Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			1.359	1.473
<b>I alt udbytter</b>			1.359	1.473
2. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			7.699	9.827
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			7.699	9.827
Valutakonti			-1	0
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger			57	68
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>			57	68
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>			7.641	9.759
3. <b>Administrationsomkostninger:</b>	2013 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	2013 1.000 EUR Andel af fælles omk.	2012 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	2012 1.000 EUR Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	1
Løn til direktion	0	2	0	2
Løn til personale	0	35	0	45
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	2
Andre honorarer til revisorer	0	5	14	3
Husleje m.v.	0	2	0	3
Kontorhold m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	22	0	36
Markedsføringsomkostninger	297	12	329	17
Gebyrer til depotselskab	21	1	25	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	66	5	58	4
Øvrige omkostninger	0	19	0	14
<b>I alt opdelte adm. omkostninger</b>	384	106	426	129
<b>I alt adm. omkostninger</b>		490		555
4. <b>Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			257	334
<b>I alt skat</b>			257	334
5. <b>Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,18	99,30
Andre aktiver/anden gæld			0,82	0,70
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
6. <b>Medlemmernes formue:</b>	2013 Antal andele	2013 1.000 EUR Formue- værdi	2012 Antal andele	2012 1.000 EUR Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	377.157	36.531	528.287	39.262
Emissioner i året	13.317	1.402	18.739	1.527
Indløsninger i året	107.148	11.448	169.869	14.601
Overført fra resultatopgørelsen		8.253		10.343
<b>I alt medlemmernes formue</b>	283.326	34.738	377.157	36.531

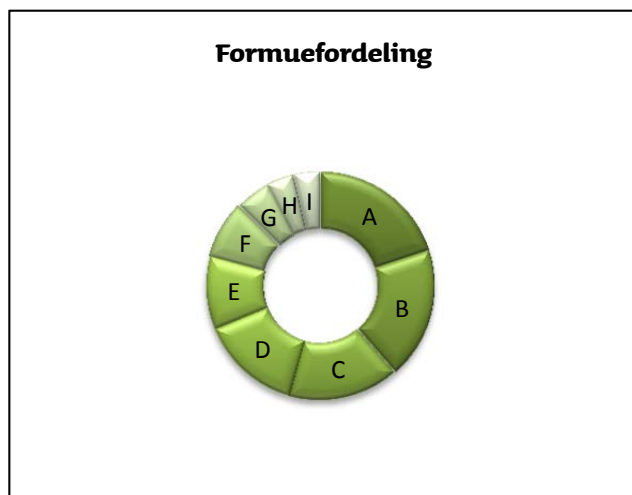
## Noter



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

**Største beholdninger**

Bayer AG	9,87%
BASF SE	8,91%
Allianz SE	8,07%
Siemens AG	7,76%
SAP AG	5,48%



- A Forbrugsgoder **19,90%**
- B Industri **18,70%**
- C Finans **15,80%**
- D Sundhedspleje **14,40%**
- E Materialer **10,40%**
- F IT **8,20%**
- G Telekomm. **5,00%**
- H Forsyning **3,90%**
- I Konsumentvarer **3,70%**



## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	4.363	9.545	-6.988	10.343	8.253
Antal andele	332.516	881.793	528.287	377.157	283.326
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	24.637	78.142	39.262	36.531	34.738
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	74,09	88,62	74,32	96,86	122,61
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	24,08	17,45	-15,05	29,48	25,56
- Afdeling	21,83	19,61	-16,14	30,33	26,59
Administrationsomkostninger (i %)	1,54	1,47	1,52	1,45	1,41
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	8.052	61.237	33.992	4.528	8.497
- Salg	10.208	19.230	64.381	16.978	18.328
- I alt	18.260	80.467	98.373	21.506	26.825
Omsætningshastighed	0,28	0,37	0,11	0,06	0,19
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	58	210	212	68	57
- Handelsomk. i % af formuen	0,27	0,50	0,32	0,18	0,16
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,24	0,18	-0,12	-0,02	0,76
- Afdeling	0,26	0,21	-0,12	0,0	0,78
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	20,13	20,44	22,71	23,22	19,77
- Afdeling	19,30	19,60	21,94	25,41	21,38
Tracking Error (i %)**					0,38
Active Share (i %)**					27,75

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Japanese Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 JPY	2012 1.000 JPY
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Renteindtægter	0	1
2. Udbytter	12.095	11.694
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>12.095</b>	<b>11.695</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	233.081	80.340
Valutakonti	267	108
Handelsomkostninger	2.500	2.105
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>230.848</b>	<b>78.343</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>242.943</b>	<b>90.038</b>
4. Administrationsomkostninger	8.761	6.520
<b>Resultat før skat</b>	<b>234.182</b>	<b>83.518</b>
5. Skat	865	819
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>233.317</b>	<b>82.699</b>
<b>Til disposition</b>	<b>233.317</b>	<b>82.699</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>233.317</b>	<b>82.699</b>

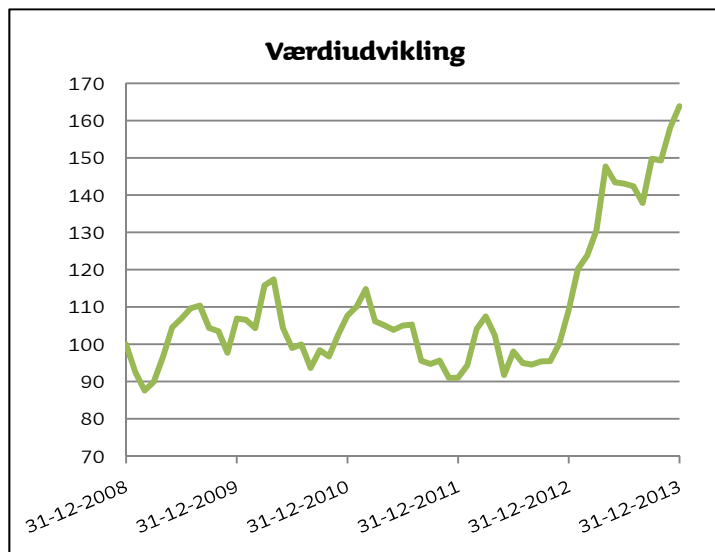
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 JPY	2012 1.000 JPY
<b>AKTIVER</b>		
<b>6. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	5.571	3.856
<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.571</b>	<b>3.856</b>
<b>6. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	645.917	452.196
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>645.917</b>	<b>452.196</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	238	322
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>238</b>	<b>322</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>651.726</b>	<b>456.374</b>
<b>PASSIVER</b>		
7. Medlemmernes formue	651.726	456.374
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>651.726</b>	<b>456.374</b>

## Noter

	2013 1.000 JPY		2012 1.000 JPY	
1. <b>Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab		0		1
<b>I alt renteindtægter</b>		0		1
2. <b>Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		12.095		11.694
<b>I alt udbytter</b>		12.095		11.694
3. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		233.081		80.340
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		233.081		80.340
Valutakonti		267		108
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		2.500		2.105
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		2.500		2.105
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		230.848		78.343
4. <b>Administrationsomkostninger:</b>	<b>2013</b> 1.000 JPY Afdelings direkte omk.	<b>2013</b> 1.000 JPY Andel af fælles omk.	<b>2012</b> 1.000 JPY Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 JPY Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	8	0	6
Løn til direktion	0	31	0	26
Løn til personale	0	611	0	533
Revisionshonorar til revisorer	0	20	0	21
Andre honorarer til revisorer	0	89	0	40
Husleje m.v.	0	41	0	41
Kontorhold m.v.	0	25	0	16
IT-omkostninger	0	391	0	428
Markedsføringsomkostninger	5.218	218	3.928	207
Gebyrer til depotselskab	496	15	351	14
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.158	85	693	42
Øvrige omkostninger	28	327	9	165
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	6.900	1.861	4.981	1.539
<b>I alt adm. omkostninger</b>		8.761		6.520
5. <b>Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			865	819
<b>I alt skat</b>			865	819
6. <b>Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,11	99,08
Andre aktiver/anden gæld			0,89	0,92
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
7. <b>Medlemmernes formue:</b>	<b>2013</b> Antal andele	<b>2013</b> 1.000 JPY Formue- værdi	<b>2012</b> Antal andele	<b>2012</b> 1.000 JPY Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	90.032	456.374	107.963	455.906
Emissioner i året	19.300	116.690	6.100	27.299
Indløsninger i året	23.600	154.655	24.031	109.530
Overført fra resultatopgørelsen		233.317		82.699
<b>I alt medlemmernes formue</b>	85.732	651.726	90.032	456.374

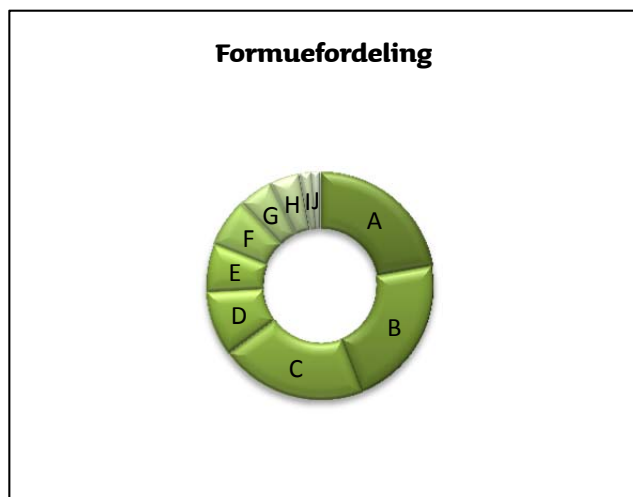
## Noter



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

### Største beholdninger

Toyota Motor Corp	6,90%
SoftBank Corp	4,23%
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	3,65%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	3,16%
Mitsui Fudosan Co Ltd	2,32%



- A Forbrugsgoder **22,20%**
- B Finans **21,80%**
- C Industri **20,90%**
- D IT **9,20%**
- E Materialer **6,90%**
- F Telekomm. **6,90%**
- G Konsumentvarer **4,90%**
- H Sundhedspleje **4,20%**
- I Forsyning **1,70%**
- J Energi **1,30%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 JPY)	37.514	-12.178	-93.107	82.699	233.317
Antal andele	210.491	131.701	107.963	90.032	85.732
Medlemmernes formue (1.000 JPY)	1.044.100	657.930	455.906	456.374	651.726
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (JPY pr. andel)	4.960,31	4.995,63	4.222,80	5.069,02	7.601,89
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	9,12	0,57	-18,73	21,57	54,58
- Afdeling	6,90	0,71	-15,47	20,04	49,97
Administrationsomkostninger (i %)	1,52	1,47	1,47	1,41	1,44
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 JPY):					
- Køb	1.161.426	753.381	259.503	203.923	406.333
- Salg	1.807.795	1.128.981	357.366	290.935	445.694
- I alt	2.969.221	1.882.362	616.869	494.858	852.027
Omsætningshastighed	0,95	0,94	0,40	0,39	0,47
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 JPY):					
- Handelsomk. i alt	10.970	7.274	2.538	2.105	2.500
- Handelsomk. i % af formuen	0,92	0,87	0,49	0,46	0,41
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,19	-0,53	-0,78	-0,39	0,58
- Afdeling	-0,36	-0,65	-0,88	-0,48	0,56
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	20,27	20,22	20,21	22,38	19,31
- Afdeling	21,84	22,00	21,82	25,03	21,79
Tracking Error (i %)**					0,70
Active Share (i %)**					59,35

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest US Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Udbytter	527	716
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>527</b>	<b>716</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	5.717	2.816
Valutakonti	2	0
Handelsomkostninger	62	132
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>5.657</b>	<b>2.684</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>6.184</b>	<b>3.400</b>
3. Administrationsomkostninger	287	375
<b>Resultat før skat</b>	<b>5.897</b>	<b>3.025</b>
4. Skat	49	86
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>5.848</b>	<b>2.939</b>
<b>Til disposition</b>	<b>5.848</b>	<b>2.939</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>5.848</b>	<b>2.939</b>

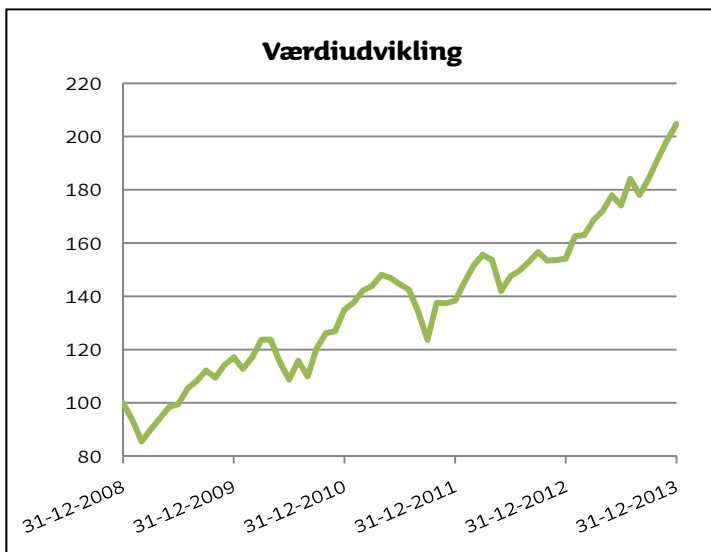
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
<b>5. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	251	308
<b>I alt likvide midler</b>	<b>251</b>	<b>308</b>
<b>5. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.816	20.249
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>19.816</b>	<b>20.249</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	16	26
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>16</b>	<b>26</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>20.083</b>	<b>20.583</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>6. Medlemmernes formue</b>		
	20.051	20.506
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	32	77
<b>I alt anden gæld</b>	<b>32</b>	<b>77</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>20.083</b>	<b>20.583</b>

## Noter

			2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
1. <b>Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			527	716
<b>I alt udbytter</b>			527	716
2. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			5.717	2.816
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			5.717	2.816
Valutakonti			2	0
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger			62	132
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>			62	132
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>			5.657	2.684
3. <b>Administrationsomkostninger:</b>	2013 1.000 USD Afdelings direkte omk.	2013 1.000 USD Andel af fælles omk.	2012 1.000 USD Afdelings direkte omk.	2012 1.000 USD Andel af fælles omk.
Løn til direktion	0	1	0	1
Løn til personale	0	20	0	31
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	1
Andre honorarer til revisorer	0	3	0	2
Husleje m.v.	0	1	0	3
Kontorhold m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	13	0	25
Markedsføringsomkostninger	175	7	228	12
Gebyrer til depotselskab	12	1	16	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	37	3	40	3
Øvrige omkostninger	1	11	1	10
<b>I alt opdelte adm. omkostninger</b>	225	62	285	90
<b>I alt adm. omkostninger</b>		287		375
4. <b>Skat:</b>			2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			49	86
<b>I alt skat</b>			49	86
5. <b>Finansielle instrumenter:</b>			2013 i %	2012 i %
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,83	98,75
Andre aktiver/anden gæld			1,17	1,25
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
6. <b>Medlemmernes formue:</b>	2013 Antal andele	2013 1.000 USD Formue- værdi	2012 Antal andele	2012 1.000 USD Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	174.367	20.506	236.444	24.946
Emissioner i året	17.370	2.396	56.462	6.379
Indløsninger i året	63.300	8.699	118.539	13.758
Overført fra resultatopgørelsen		5.848		2.939
<b>I alt medlemmernes formue</b>	128.437	20.051	174.367	20.506

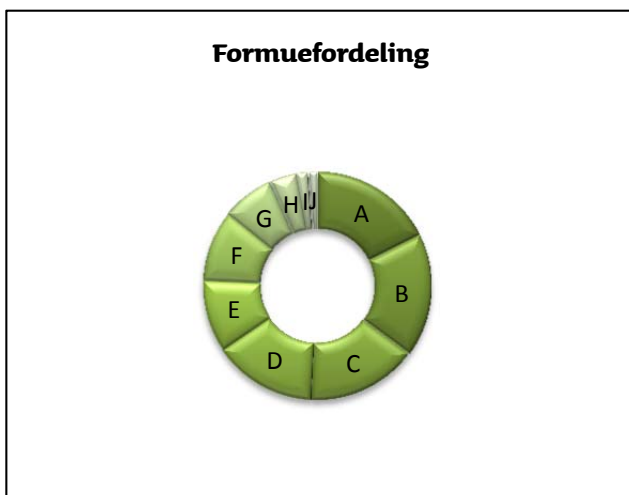
## Noter



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

**Største beholdninger**

Apple Inc	3,92%
Google Inc	2,79%
Chevron Corp	2,30%
International Business Machines Corp	2,06%
Wells Fargo & Co	1,97%



- A IT **17,60%**
- B Finans **17,50%**
- C Forbrugsgoder **15,70%**
- D Sundhedspleje **14,70%**
- E Energi **10,20%**
- F Industri **10,10%**
- G Konsumentvarer **7,50%**
- H Materialer **3,80%**
- I Telekomm. **1,70%**
- J Forsyning **1,20%**



## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 USD)	3.338	3.573	187	2.939	5.848
Antal andele	268.928	244.923	236.444	174.367	128.437
Medlemmernes formue (1.000 USD)	24.018	25.208	24.946	20.506	20.051
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	89,31	102,92	105,51	117,60	156,12
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	26,25	14,77	1,36	15,33	31,79
- Afdeling	17,10	15,24	2,51	11,47	32,75
Administrationsomkostninger (i %)	1,52	1,47	1,45	1,42	1,41
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	21.606	18.447	19.402	16.823	9.595
- Salg	22.132	20.708	20.019	24.040	15.920
- I alt	43.738	39.155	39.421	40.863	25.515
Omsætningshastighed	0,71	0,45	0,50	0,38	0,35
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomk. i alt	149	132	127	132	62
- Handelsomk. i % af formuen	0,67	0,52	0,52	0,50	0,31
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,11	0,03	-0,08	0,06	1,04
- Afdeling	-0,15	-0,02	-0,13	-0,10	0,97
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	16,06	17,86	18,93	19,10	15,77
- Afdeling	15,94	17,73	18,66	19,79	16,86
Tracking Error (i %)**					0,56
Active Share (i %)**					69,76

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Chinese Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Udbytter	1.481	980
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.481</b>	<b>980</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-2.286	6.373
Valutakonti	-12	-10
Handelsomkostninger	279	228
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-2.577</b>	<b>6.135</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>-1.096</b>	<b>7.115</b>
3. Administrationsomkostninger	511	531
<b>Resultat før skat</b>	<b>-1.607</b>	<b>6.584</b>
4. Skat	101	84
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-1.708</b>	<b>6.500</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-1.708</b>	<b>6.500</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-1.708</b>	<b>6.500</b>

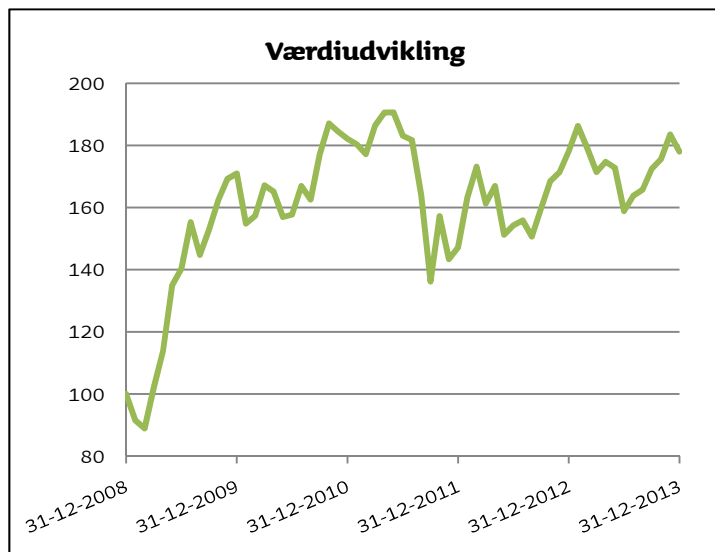
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
<b>5. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	225	466
<b>I alt likvide midler</b>	<b>225</b>	<b>466</b>
<b>5. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20.315	38.725
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>20.315</b>	<b>38.725</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4	2
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	119
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>4</b>	<b>121</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>20.544</b>	<b>39.312</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>6. Medlemmernes formue</b>		
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	228	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>228</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>20.544</b>	<b>39.312</b>

## Noter

			2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
1. <b>Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			1.481	980
<b>I alt udbytter</b>			1.481	980
2. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-2.286	6.371
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			0	2
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			-2.286	6.373
Valutakonti			-12	-10
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger			279	228
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>			279	228
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>			-2.577	6.135
3. <b>Administrationsomkostninger:</b>	2013 1.000 USD Afdelings direkte omk.	2013 1.000 USD Andel af fælles omk.	2012 1.000 USD Afdelings direkte omk.	2012 1.000 USD Andel af fælles omk.
Løn til direktion	0	2	0	2
Løn til personale	0	30	0	37
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	2
Andre honorarer til revisorer	0	4	0	3
Husleje m.v.	0	2	0	3
Kontorhold m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	19	0	30
Markedsføringsomkostninger	341	11	354	14
Gebyrer til depotselskab	23	1	21	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	55	4	48	3
Øvrige omkostninger	1	16	1	11
<b>I alt opdelte adm. omkostninger</b>	420	91	424	107
<b>I alt adm. omkostninger</b>		511		531
4. <b>Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			101	84
<b>I alt skat</b>			101	84
5. <b>Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			100,00	98,51
Andre aktiver/anden gæld			0,00	1,49
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
6. <b>Medlemmernes formue:</b>	2013 Antal andele	2013 1.000 USD Formue- værdi	2012 Antal andele	2012 1.000 USD Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	103.417	39.312	88.812	27.884
Emissioner i året	11.375	4.330	38.645	13.191
Indløsninger i året	61.304	21.618	24.040	8.263
Overført fra resultatopgørelsen		-1.708		6.500
<b>I alt medlemmernes formue</b>	53.488	20.316	103.417	39.312

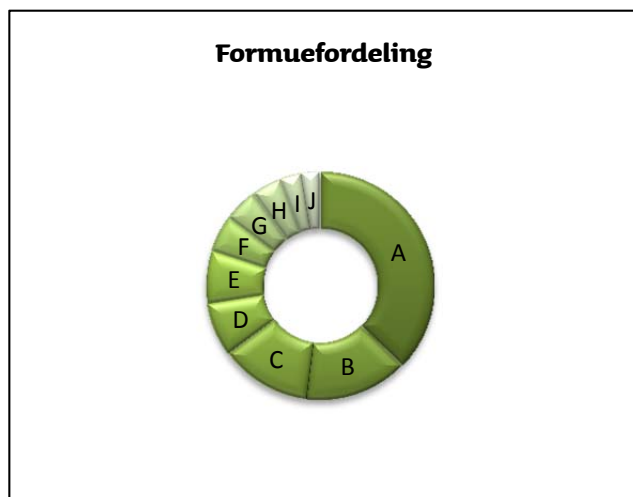
## Noter



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

**Største beholdninger**

Tencent Holdings Ltd	9,67%
China Construction Bank Corp	8,70%
China Mobile Ltd	7,73%
Industrial & Commercial Bank of China Ltd	7,72%
CNOOC Ltd	4,87%



- A Finans **37,30%**
- B Energi **14,70%**
- C IT **12,90%**
- D Telekomm. **7,60%**
- E Forbrugsgoder **7,50%**
- F Forsyning **5,20%**
- G Materialer **4,80%**
- H Industri **4,30%**
- I Sundhedspleje **3,10%**
- J Konsumentvarer **2,60%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 USD)	18.872	2.117	-7.525	6.500	-1.708
Antal andele	138.944	115.121	88.812	103.417	53.488
Medlemmernes formue (1.000 USD)	50.690	44.747	27.884	39.312	20.316
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	364,82	388,70	313,96	380,13	379,81
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	69,07	4,51	-18,36	22,96	3,74
- Afdeling	70,97	6,54	-19,23	21,08	-0,08
Administrationsomkostninger (i %)	1,76	1,72	1,70	1,63	1,68
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	25.263	30.523	18.622	25.887	26.504
- Salg	19.158	38.460	27.603	21.231	42.959
- I alt	44.421	68.983	46.225	47.118	69.463
Omsætningshastighed	0,36	0,48	0,41	0,39	0,69
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomk. i alt	218	325	215	228	279
- Handelsomk. i % af formuen	0,56	0,71	0,62	0,70	0,91
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,67	0,64	0,18	0,01	0,60
- Afdeling	0,72	0,71	0,21	0,02	0,57
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	33,51	33,42	34,11	31,71	23,16
- Afdeling	33,09	33,07	33,83	32,43	24,07
Tracking Error (i %)**					0,53
Active Share (i %)**					39,78

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Indian Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Renteudgifter	1	0
2. Udbytter	220	325
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>219</b>	<b>325</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-1.065	4.175
Valutakonti	-65	-69
Handelsomkostninger	89	88
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-1.219</b>	<b>4.018</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>-1.000</b>	<b>4.343</b>
4. Administrationsomkostninger	245	335
<b>Resultat før skat</b>	<b>-1.245</b>	<b>4.008</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-1.245</b>	<b>4.008</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-1.245</b>	<b>4.008</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-1.245</b>	<b>4.008</b>

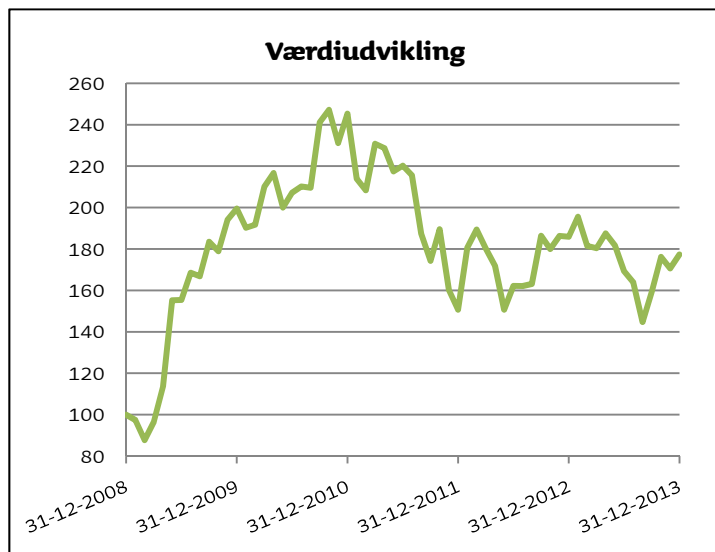
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
<b>5. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	141	479
<b>I alt likvide midler</b>	<b>141</b>	<b>479</b>
<b>5. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.680	18.372
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>10.680</b>	<b>18.372</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2	5
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2</b>	<b>5</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>10.823</b>	<b>18.856</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>6. Medlemmernes formue</b>		
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	94	94
<b>I alt anden gæld</b>	<b>94</b>	<b>94</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>10.823</b>	<b>18.856</b>

## Noter

	2013 1.000 USD		2012 1.000 USD	
1. <b>Renteudgifter:</b>				
Andre renteudgifter		1		0
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>1</b>		<b>0</b>
2. <b>Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		220		325
<b>I alt udbytter</b>		<b>220</b>		<b>325</b>
3. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-1.065		4.175
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>-1.065</b>		<b>4.175</b>
Valutakonti		-65		-69
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		89		88
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		<b>89</b>		<b>88</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-1.219</b>		<b>4.018</b>
4. <b>Administrationsomkostninger:</b>	<b>2013</b> 1.000 USD Afdelings direkte omk.	<b>2013</b> 1.000 USD Andel af fælles omk.	<b>2012</b> 1.000 USD Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 USD Andel af fælles omk.
Løn til direktion	0	1	0	1
Løn til personale	0	14	0	23
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	1
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	2
Husleje m.v.	0	1	0	2
Kontorhold m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	9	0	18
Markedsføringsomkostninger	159	5	217	9
Gebyrer til depotselskab	17	0	22	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	26	2	29	2
Øvrige omkostninger	0	8	0	7
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>202</b>	<b>43</b>	<b>268</b>	<b>67</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>245</b>		<b>335</b>
5. <b>Finansielle instrumenter:</b>			<b>2013</b> i %	<b>2012</b> i %
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,54	97,92
Andre aktiver/anden gæld			0,46	2,08
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
6. <b>Medlemmernes formue:</b>	<b>2013</b> Antal andele	<b>2013</b> 1.000 USD Formue- værdi	<b>2012</b> Antal andele	<b>2012</b> 1.000 USD Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	59.018	18.762	72.973	18.800
Emissioner i året	400	121	3.781	1.168
Indløsninger i året	24.030	6.909	17.736	5.214
Overført fra resultatopgørelsen		-1.245		4.008
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>35.388</b>	<b>10.729</b>	<b>59.018</b>	<b>18.762</b>

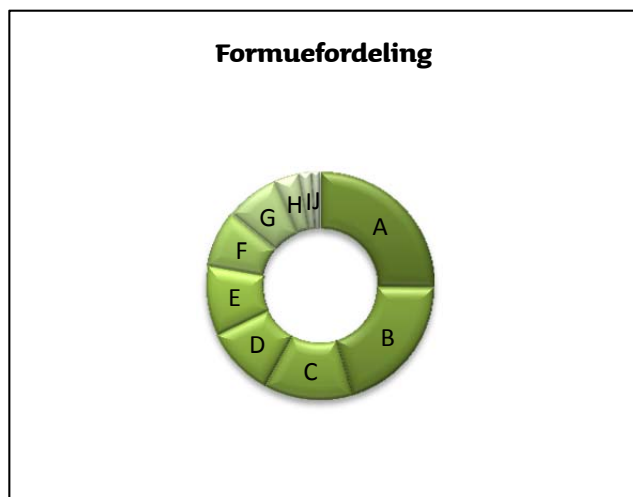
## Noter



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

### Største beholdninger

Infosys Ltd	9,83%
Reliance Industries Ltd	8,40%
Housing Development Finance Corp	7,73%
HDFC Bank Ltd	5,94%
ITC Ltd	5,23%



- A Finans **25,20%**
- B IT **20,10%**
- C Energi **12,70%**
- D Konsumentvarer **9,90%**
- E Sundhedspleje **9,90%**
- F Forbrugsgoder **8,10%**
- G Materialer **7,60%**
- H Industri **3,60%**
- I Forsyning **1,80%**
- J Telekomm. **1,10%**



## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 USD)	15.131	6.989	-13.563	4.008	-1.245
Antal andele	92.110	97.080	72.973	59.018	35.388
Medlemmernes formue (1.000 USD)	31.423	40.714	18.800	18.762	10.729
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	341,15	419,39	257,63	317,90	303,18
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	104,71	21,65	-37,01	26,31	-4,14
- Afdeling	99,54	22,93	-38,57	23,40	-4,63
Administrationsomkostninger (i %)	1,81	1,73	1,74	1,70	1,74
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	17.888	17.252	13.860	6.486	6.901
- Salg	16.240	15.876	21.944	10.935	13.528
- I alt	34.128	33.128	35.804	17.421	20.429
Omsætningshastighed	0,51	0,31	0,41	0,29	0,47
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomk. i alt	196	167	184	88	89
- Handelsomk. i % af formuen	0,81	0,48	0,68	0,45	0,63
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,61	0,55	0,11	-0,04	0,52
- Afdeling	0,61	0,53	0,05	-0,07	0,48
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	37,06	37,02	38,33	38,32	32,50
- Afdeling	34,70	34,60	35,97	34,55	28,75
Tracking Error (i %)**					0,48
Active Share (i %)**					34,29

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Turkish Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Renteindtægter	1	2
2. Udbytter	261	275
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>262</b>	<b>277</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-1.542	2.248
Valutakonti	-10	10
Handelsomkostninger	18	20
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-1.570</b>	<b>2.238</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>-1.308</b>	<b>2.515</b>
4. Administrationsomkostninger	90	89
<b>Resultat før skat</b>	<b>-1.398</b>	<b>2.426</b>
5. Skat	23	22
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-1.421</b>	<b>2.404</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-1.421</b>	<b>2.404</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-1.421</b>	<b>2.404</b>

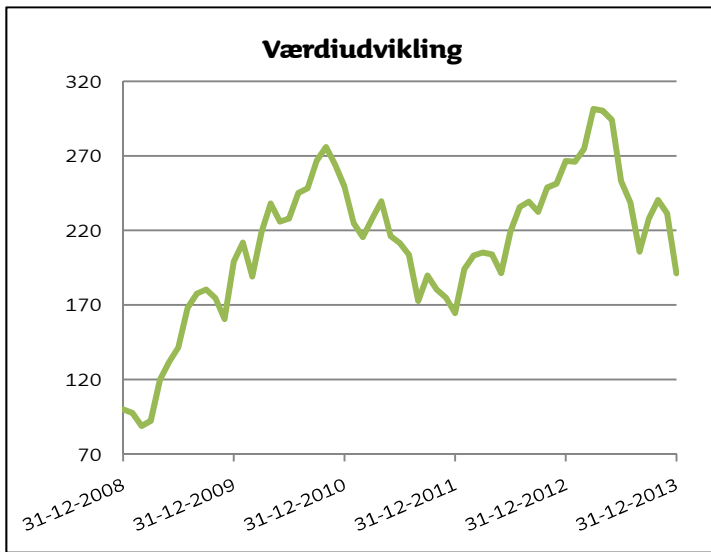
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>6. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	34	63
<b>I alt likvide midler</b>	<b>34</b>	<b>63</b>
<b>6. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	3.463	5.663
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>3.463</b>	<b>5.663</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>3.497</b>	<b>5.726</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>7. Medlemmernes formue</b>		
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>3.497</b>	<b>5.726</b>

## Noter

	2013 1.000 EUR		2012 1.000 EUR	
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab		1		2
<b>I alt renteindtægter</b>		1		2
<b>2. Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		261		275
<b>I alt udbytter</b>		261		275
<b>3. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-1.542		2.227
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		0		21
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		-1.542		2.248
Valutakonti		-10		10
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		18		20
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		18		20
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		-1.570		2.238
	<b>2013</b> 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	<b>2013</b> 1.000 EUR Andel af fælles omk.	<b>2012</b> 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 EUR Andel af fælles omk.
<b>4. Administrationsomkostninger:</b>				
Løn til personale	0	5	0	6
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	3	0	5
Markedsføringsomkostninger	58	2	56	3
Gebyrer til depotselskab	7	0	7	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	10	1	8	1
Øvrige omkostninger	0	3	0	2
<b>I alt opdelte adm. omkostninger</b>	75	15	71	18
<b>I alt adm. omkostninger</b>		90		89
<b>5. Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			23	22
<b>I alt skat</b>			23	22
<b>6. Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,03	98,90
Andre aktiver/anden gæld			0,97	1,10
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>2013</b> Antal andele	<b>2013</b> 1.000 EUR Formue- værdi	<b>2012</b> Antal andele	<b>2012</b> 1.000 EUR Formue- værdi
<b>7. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue primo	44.347	5.726	50.399	4.016
Emissioner i året	2.925	393	4.794	521
Indløsninger i året	9.530	1.201	10.846	1.215
Overført fra resultatopgørelsen		-1.421		2.404
<b>I alt medlemmernes formue</b>	37.742	3.497	44.347	5.726

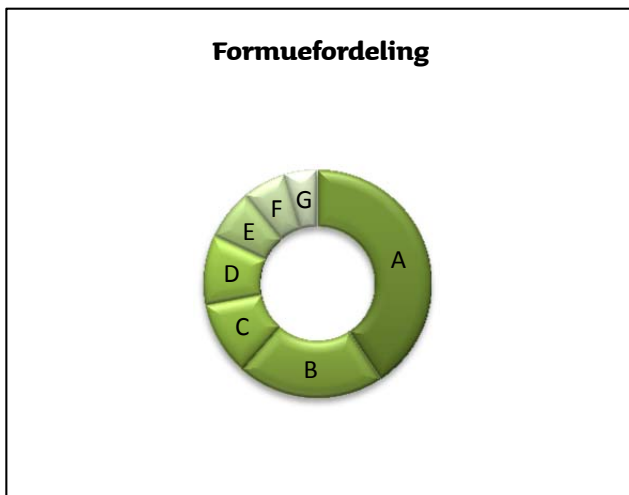
## Noter



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

### Største beholdninger

Turkiye Garanti Bankasi AS	8,20%
Turkcell Iletisim Hizmetleri AS	5,57%
Turkiye Halk Bankasi AS	5,06%
Emlak Konut Gayrimenkul Yatirim Ortakligi AS	4,91%
Tupras Turkiye Petrol Rafinerileri AS	4,61%



- A Finans **40,70%**
- B Industri **20,80%**
- C Konsumentvarer **10,50%**
- D Materialer **9,90%**
- E Telekomm. **7,20%**
- F Forbrugsgoder **6,30%**
- G Energi **4,60%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	3.424	1.614	-2.332	2.404	-1.421
Antal andele	72.884	60.039	50.399	44.347	37.742
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	7.030	7.253	4.016	5.726	3.497
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	96,45	120,81	79,68	129,11	92,64
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	102,31	27,80	-34,06	63,87	-27,13
- Afdeling	99,14	25,25	-34,04	62,03	-28,25
Administrationsomkostninger (i %)	1,86	1,80	1,82	1,70	1,76
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	5.248	2.778	2.542	1.217	1.305
- Salg	5.087	4.176	3.429	1.895	2.063
- I alt	10.335	6.954	5.971	3.112	3.368
Omsætningshastighed	0,44	0,14	0,34	0,12	0,15
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	61	44	36	20	18
- Handelsomk. i % af formuen	1,15	0,59	0,64	0,38	0,36
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,34	0,27	0,14	0,20	0,57
- Afdeling	0,29	0,21	0,06	0,14	0,53
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	44,91	42,40	40,10	40,24	32,40
- Afdeling	45,19	42,73	40,14	35,34	29,26
Tracking Error (i %)**					0,53
Active Share (i %)**					26,35

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Russian Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Udbytter	326	356
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>326</b>	<b>356</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-742	1.474
Valutakonti	-3	-23
Øvrige aktiver/passiver	0	-1
Handelsomkostninger	31	59
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-776</b>	<b>1.391</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>-450</b>	<b>1.747</b>
3. Administrationsomkostninger	170	184
<b>Resultat før skat</b>	<b>-620</b>	<b>1.563</b>
4. Skat	-32	45
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-588</b>	<b>1.518</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-588</b>	<b>1.518</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-588</b>	<b>1.518</b>

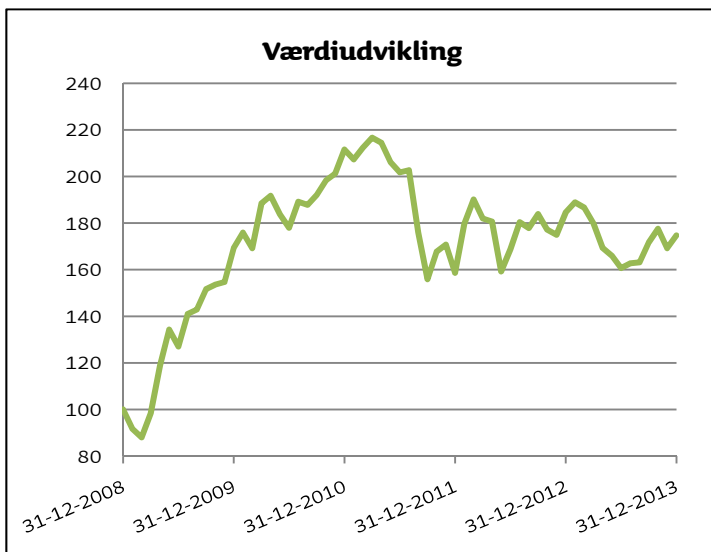
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>5. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	64	388
<b>I alt likvide midler</b>	<b>64</b>	<b>388</b>
<b>5. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.090	9.628
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	16	27
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>7.106</b>	<b>9.655</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	18	27
Andre tilgodehavender	5	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>25</b>	<b>27</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>7.195</b>	<b>10.070</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>6. Medlemmernes formue</b>		
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	74
<b>I alt anden gæld</b>	<b>0</b>	<b>74</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>7.195</b>	<b>10.070</b>

## Noter

			2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
1. <b>Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			326	356
<b>I alt udbytter</b>			326	356
2. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-731	1.498
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			-11	-24
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			-742	1.474
Valutakonti			-3	-23
Øvrige aktiver/passiver			0	-1
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger			31	59
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>			31	59
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>			-776	1.391
3. <b>Administrationsomkostninger:</b>				
Løn til direktion	0	0	0	1
Løn til personale	0	8	0	12
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	1
Andre honorarer til revisorer	14	1	0	1
Husleje m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	6	0	10
Markedsføringsomkostninger	95	3	117	5
Gebyrer til depotselskab	7	0	9	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	16	1	16	1
Øvrige omkostninger	12	6	6	4
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	144	26	148	36
<b>I alt adm. omkostninger</b>		170		184
4. <b>Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			-32	45
<b>I alt skat</b>			-32	45
5. <b>Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,54	96,32
Øvrige finansielle instrumenter			0,22	0,27
Andre aktiver/anden gæld			1,24	3,41
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
6. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue primo	22.817	9.996	26.266	9.886
Emissioner i året	850	364	2.171	959
Indløsninger i året	6.309	2.577	5.620	2.367
Overført fra resultatopgørelsen		-588		1.518
<b>I alt medlemmernes formue</b>	17.358	7.195	22.817	9.996

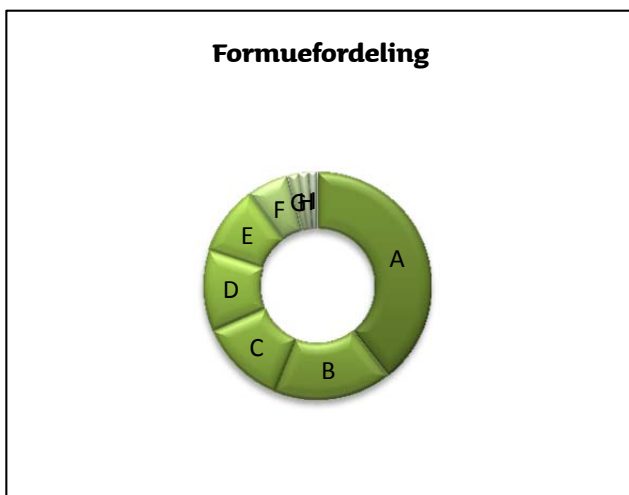
## Noter



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

**Største beholdninger**

Sberbank of Russia	9,71%
Lukoil OAO	9,46%
Magnit OJSC – GDR REGS	8,96%
Gazprom OAO	7,12%
MegaFon OAO	4,43%



- A Energi **39,40%**
- B Finans **16,80%**
- C Materialer **12,30%**
- D Telekomm. **11,60%**
- E Konsumentvarer **9,80%**
- F Forsyning **5,90%**
- G IT **1,60%**
- H Industri **1,50%**
- I Forbrugsgoder **1,10%**



## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	5.441	3.429	-3.821	1.518	-588
Antal andele	33.908	34.019	26.266	22.817	17.358
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	13.628	17.079	9.886	9.996	7.195
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	401,92	502,05	376,37	438,10	414,53
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	84,14	26,18	-21,93	21,75	-6,08
- Afdeling	69,38	24,91	-25,03	16,40	-5,38
Administrationsomkostninger (i %)	1,86	1,76	1,76	1,75	2,00
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	4.546	5.232	5.126	7.066	2.759
- Salg	5.080	5.139	8.413	8.684	4.555
- I alt	9.626	10.371	13.539	15.750	7.314
Omsætningshastighed	0,29	0,19	0,31	0,60	0,23
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	54	53	60	59	31
- Handelsomk. i % af formuen	0,51	0,34	0,43	0,57	0,36
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,40	0,23	-0,13	-0,06	0,68
- Afdeling	0,36	0,20	-0,22	-0,19	0,57
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	31,87	30,29	30,38	31,71	24,43
- Afdeling	31,01	29,32	28,74	34,38	27,29
Tracking Error (i %)**					0,93
Active Share (i %)**					18,88

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Global Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Udbytter	1.134	751
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.134</b>	<b>751</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	9.386	3.718
Valutakonti	5	-14
Øvrige aktiver/passiver	-1	0
Handelsomkostninger	127	128
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>9.263</b>	<b>3.576</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>10.397</b>	<b>4.327</b>
3. Administrationsomkostninger	603	426
<b>Resultat før skat</b>	<b>9.794</b>	<b>3.901</b>
4. Skat	122	109
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>9.672</b>	<b>3.792</b>
<b>Til disposition</b>	<b>9.672</b>	<b>3.792</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>9.672</b>	<b>3.792</b>

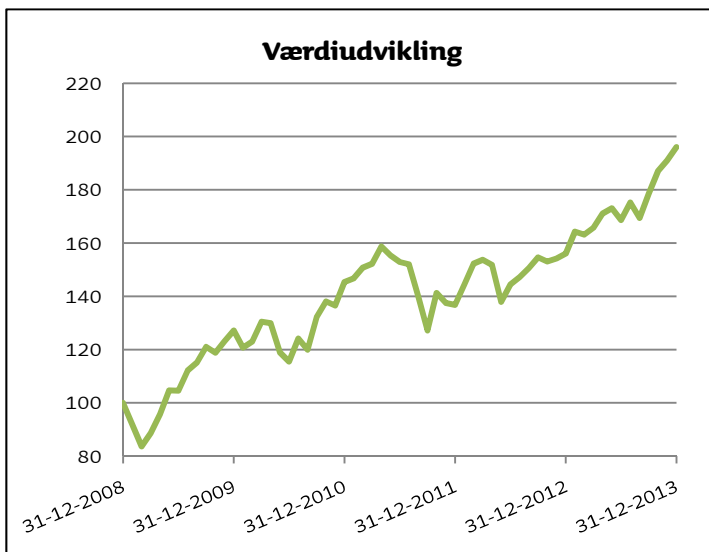
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
<b>5. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	957	1.004
<b>I alt likvide midler</b>	<b>957</b>	<b>1.004</b>
<b>5. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	354	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	48.103	32.548
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>48.457</b>	<b>32.548</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	33	27
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>33</b>	<b>27</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>49.447</b>	<b>33.579</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>6. Medlemmernes formue</b>		
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	89	54
<b>I alt anden gæld</b>	<b>89</b>	<b>54</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>49.447</b>	<b>33.579</b>

## Noter

	2013 1.000 USD		2012 1.000 USD	
1. <b>Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.134		751
<b>I alt udbytter</b>		1.134		751
2. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber		18		0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		9.368		3.718
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		9.386		3.718
Valutakonti		5		-14
Øvrige aktiver/passiver		-1		0
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		127		128
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		127		128
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		9.263		3.576
3. <b>Administrationsomkostninger:</b>	<b>2013</b> 1.000 USD Afdelings direkte omk.	<b>2013</b> 1.000 USD Andel af fælles omk.	<b>2012</b> 1.000 USD Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 USD Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	0
Løn til direktion	0	2	0	2
Løn til personale	0	42	0	34
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	1
Andre honorarer til revisorer	2	7	1	3
Husleje m.v.	0	3	0	3
Kontorhold m.v.	0	2	0	1
IT-omkostninger	0	27	0	28
Markedsføringsomkostninger	358	15	255	13
Gebyrer til depotselskab	31	1	24	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	81	6	45	3
Øvrige omkostninger	1	23	1	11
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	473	130	326	100
<b>I alt adm. omkostninger</b>		603		426
4. <b>Skat:</b>			<b>2013</b> 1.000 USD	<b>2012</b> 1.000 USD
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			122	109
<b>I alt skat</b>			122	109
5. <b>Finansielle instrumenter:</b>			<b>2013</b> i %	<b>2012</b> i %
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,17	97,09
Andre aktiver/anden gæld			1,83	2,91
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
6. <b>Medlemmernes formue:</b>	<b>2013</b> Antal andele	<b>2013</b> 1.000 USD Formue- værdi	<b>2012</b> Antal andele	<b>2012</b> 1.000 USD Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	164.150	33.525	150.809	26.984
Emissioner i året	46.855	10.574	33.852	6.669
Indløsninger i året	18.575	4.413	20.511	3.920
Overført fra resultatopgørelsen		9.672		3.792
<b>I alt medlemmernes formue</b>	192.430	49.358	164.150	33.525

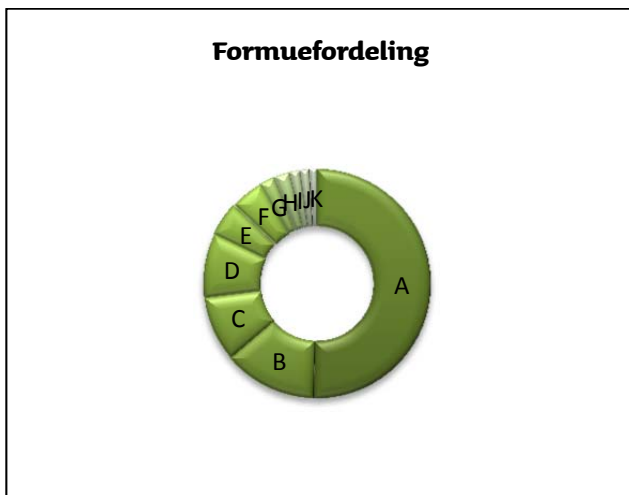
## Noter



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

### Største beholdninger

Google Inc	1,93%
JPMorgan Chase & Co	1,69%
Wells Fargo & Co	1,60%
Chevron Corp	1,49%
Roche Holding AG	1,47%



A USA	50,50%	K Danmark	1,00%
B Euroland	13,30%		
C Japan	9,20%		
D Øvrige	9,10%		
E Storbritannien	4,90%		
F Schweiz	4,70%		
G Kina	2,30%		
H Norge	2,20%		
I Rusland	1,50%		
J Korea	1,30%		

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 USD)	4.361	3.886	-3.008	3.792	9.672
Antal andele	143.298	167.489	150.809	164.150	192.430
Medlemmernes formue (1.000 USD)	23.838	31.853	26.984	33.525	49.358
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	166,35	190,18	178,93	204,23	256,50
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	34,63	12,67	-7,35	16,13	22,80
- Afdeling	27,13	14,33	-5,91	14,14	25,59
Administrationsomkostninger (i %)	1,53	1,47	1,47	1,41	1,42
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	21.590	20.934	54.806	18.750	26.339
- Salg	17.942	17.477	55.912	16.481	20.017
- I alt	39.532	38.411	110.718	35.231	46.356
Omsætningshastighed	0,77	0,45	0,60	0,41	0,36
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomk. i alt	160	153	261	128	127
- Handelsomk. i % af formuen	0,84	0,58	0,87	0,43	0,30
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,04	0,09	-0,13	-0,03	0,83
- Afdeling	-0,02	0,01	-0,24	-0,17	0,83
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	18,19	19,95	21,11	21,59	17,60
- Afdeling	19,99	21,36	22,22	22,46	18,21
Tracking Error (i %)**					0,62
Active Share (i %)**					85,49

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Equities Low Volatility

## Resultatopgørelse for året

Note	09.12 - 31.12.2013 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>	
1. Renteudgifter	1
2. Udbytter	18
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>17</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab:</b>	
Kapitalandele	599
Valutakonti	-16
Handelsomkostninger	44
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>539</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>556</b>
4. Administrationsomkostninger	9
<b>Resultat før skat</b>	<b>547</b>
5. Skat	2
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>545</b>
<b>Til disposition</b>	<b>545</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>545</b>

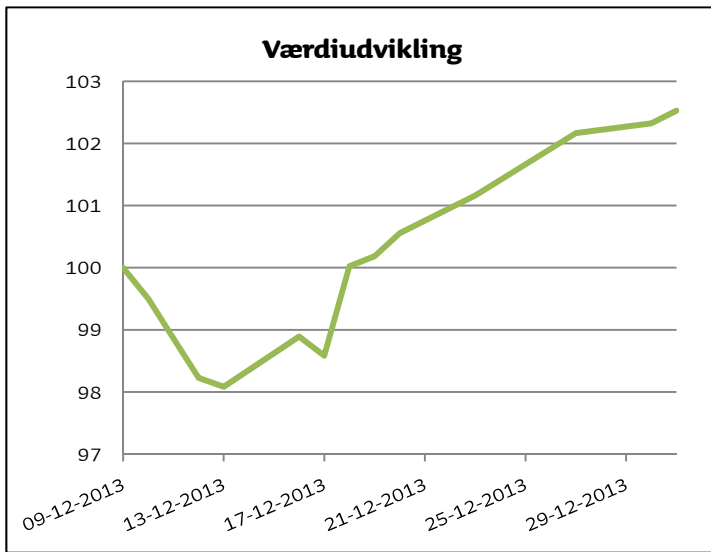
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>	
<b>6. Likvide midler:</b>	
Indestående i depotselskab	744
<b>I alt likvide midler</b>	<b>744</b>
<b>6. Kapitalandele:</b>	
Noterede aktier fra danske selskaber	276
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.157
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>21.433</b>
<b>Andre aktiver:</b>	
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	73
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>85</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>22.262</b>
<b>PASSIVER</b>	
<b>7. Medlemmernes formue</b>	<b>22.262</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>22.262</b>

## Noter

			<b>09.12 - 31.12.2013</b> 1.000 USD
1.	<b>Renteudgifter:</b>		
	Andre renteudgifter		1
	<b>I alt renteudgifter</b>		1
2.	<b>Udbytter:</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		18
	<b>I alt udbytter</b>		18
3.	<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
	<b>Kapitalandele:</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber		15
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		584
	<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		599
	Valutakonti		-16
	<b>Handelsomkostninger:</b>		
	Bruttohandelsomkostninger		44
	<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		44
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		539
		<b>09.12 - 31.12.2013</b> 1.000 USD	<b>09.12 - 31.12.2013</b> 1.000 USD
		Afdelings direkte omk.	Andel af fælles omk.
4.	<b>Administrationsomkostninger:</b>		
	Løn til personale	0	2
	Andre honorarer til revisorer	0	2
	IT-omkostninger	0	1
	Markedsføringsomkostninger	0	1
	Øvrige omkostninger	0	3
	<b>I alt opdelte adm. omkostninger</b>	0	9
	<b>I alt adm. omkostninger</b>		9
5.	<b>Skat:</b>		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		2
	<b>I alt skat</b>		2
6.	<b>Finansielle instrumenter:</b>		
	Børsnoterede finansielle instrumenter		96,28
	Andre aktiver/anden gæld		3,72
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>		100,00
	2013 er forlagt ny branchevejledning.		
	Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.com">jyskeinvest.com</a> .		
		<b>2013</b>	<b>2013</b> 1.000 USD
		Antal andele	Formue- værdi
7.	<b>Medlemmernes formue:</b>		
	Emissioner i året	217.236	21.727
	Indløsninger i året	100	10
	Overført fra resultatopgørelsen		545
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	217.136	22.262

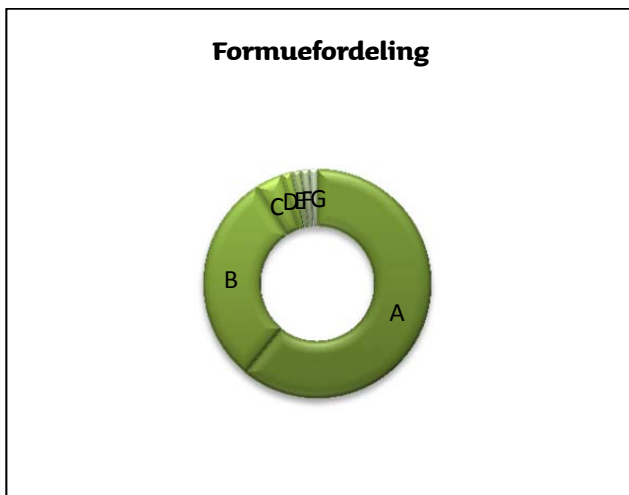
## Noter



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

**Største beholdninger**

Valutakonto USD	3,14%
Henkel AG & Co KGaA -VORZUG	1,54%
Telenor ASA	1,54%
SAP AG	1,54%
Koninklijke Ahold NV	1,51%



- A Nordamerika **60,90%**
- B Europa **30,00%**
- C Asien **4,00%**
- D Fjernøsten **1,50%**
- E Mellemøsten **1,20%**
- F Østeuropa/afrika **1,20%**
- G Øvrige **1,20%**



## Noter

Hoved- og nøgletal	2013*
<u>Hovedtal:</u>	
Årets nettoresultat (1.000 USD)	545
Antal andele	217.136
Medlemmernes formue (1.000 USD)	22.262
<u>Nøgletal:</u>	
Indre værdi (USD pr. andel)	102,53
Årets afkast (i %) p.a.	2,53
Administrationsomkostninger (i %)	0,04
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):	
- Køb	20.834
- Salg	0
- I alt	20.834
Omsætningshastighed	0,00
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):	
- Handelsomk. i alt	44
- Handelsomk. i % af formuen	0,20
Sharpe ratio	0,83
Standardafvigelse (i %)**	15,05

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

\*\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer.

# Jyske Invest Emerging Market Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Renteindtægter	1	0
1. Renteudgifter	0	2
2. Udbytter	927	663
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>928</b>	<b>661</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-1.626	4.026
Valutakonti	-35	-22
Handelsomkostninger	285	251
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-1.946</b>	<b>3.753</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>-1.018</b>	<b>4.414</b>
4. Administrationsomkostninger	411	423
<b>Resultat før skat</b>	<b>-1.429</b>	<b>3.991</b>
5. Skat	59	61
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-1.488</b>	<b>3.930</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-1.488</b>	<b>3.930</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-1.488</b>	<b>3.930</b>

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
<b>6. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	599	369
<b>I alt likvide midler</b>	<b>599</b>	<b>369</b>
<b>6. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.912	24.975
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	68	192
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>19.980</b>	<b>25.167</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	16	21
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>16</b>	<b>21</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>20.595</b>	<b>25.557</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>7. Medlemmernes formue</b>		
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	61	60
<b>I alt anden gæld</b>	<b>61</b>	<b>60</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>20.595</b>	<b>25.557</b>

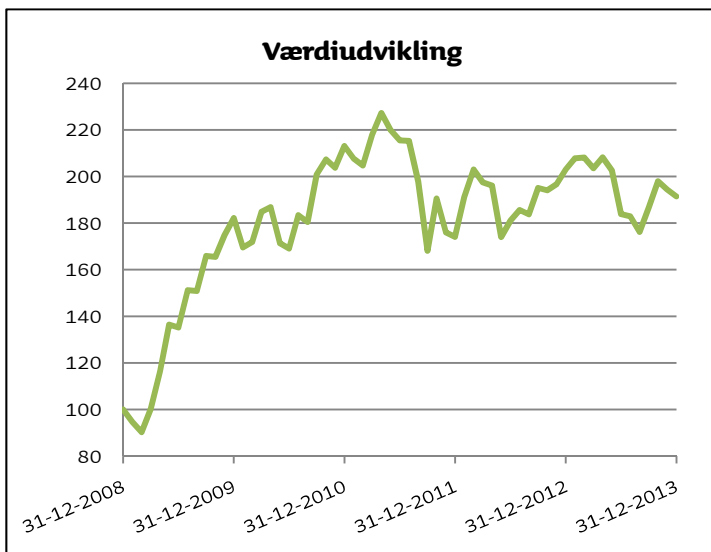
## Noter

	2013 1.000 USD		2012 1.000 USD	
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab		1		0
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>1</b>		<b>0</b>
<b>1. Renteudgifter:</b>				
Andre renteudgifter		0		2
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>0</b>		<b>2</b>
<b>2. Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		918		660
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		9		3
<b>I alt udbytter</b>		<b>927</b>		<b>663</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-1.616		4.027
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-10		-1
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>-1.626</b>		<b>4.026</b>
Valutakonti		-35		-22
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		285		251
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		<b>285</b>		<b>251</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-1.946</b>		<b>3.753</b>
	<b>2013</b> 1.000 USD Afdelings direkte omk.	<b>2013</b> 1.000 USD Andel af fælles omk.	<b>2012</b> 1.000 USD Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 USD Andel af fælles omk.
<b>4. Administrationsomkostninger:</b>				
Løn til direktion	0	1	0	1
Løn til personale	0	24	0	29
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	1
Andre honorarer til revisorer	2	3	2	2
Husleje m.v.	0	2	0	2
Kontorhold m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	15	0	23
Markedsføringsomkostninger	265	8	273	12
Gebyrer til depotselskab	25	1	26	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	44	3	37	2
Øvrige omkostninger	3	13	2	9
<b>I alt opdelte adm. omkostninger</b>	<b>339</b>	<b>72</b>	<b>340</b>	<b>83</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>411</b>		<b>423</b>
<b>5. Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			59	61
<b>I alt skat</b>			<b>59</b>	<b>61</b>
<b>6. Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,97	97,95
Øvrige finansielle instrumenter			0,33	0,75
Andre aktiver/anden gæld			2,70	1,30
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				

## Noter

	2013		2012	
	Antal andele	2013 1.000 USD Formue- værdi	Antal andele	2012 1.000 USD Formue- værdi
7. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue primo	99.092	25.497	112.861	24.894
Emissioner i året	8.530	2.177	9.025	2.214
Indløsninger i året	22.960	5.652	22.794	5.541
Overført fra resultatopgørelsen		-1.488		3.930
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>84.662</b>	<b>20.534</b>	<b>99.092</b>	<b>25.497</b>

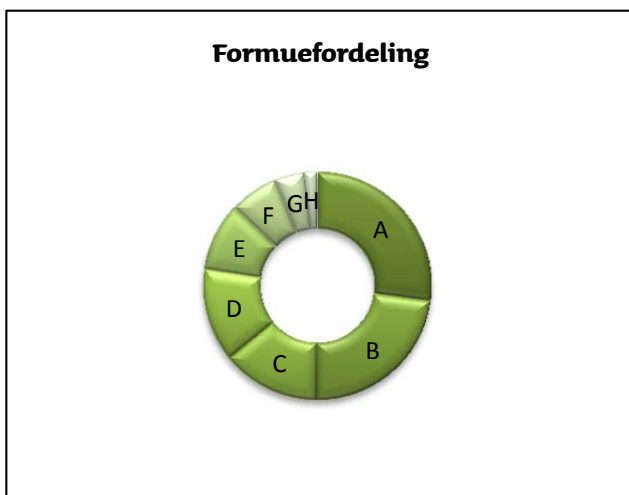
## Noter



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

**Største beholdninger**

Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	3,38%
Samsung Electronics Co Ltd –PREF	3,16%
Samsung Electronics Co Ltd	2,94%
China Construction Bank Corp	2,80%
Vale SA	2,54%



- A Øvrige **27,10%**
- B Kina **23,00%**
- C Korea **14,00%**
- D Brasilien **13,30%**
- E Rusland **9,60%**
- F Indien **6,90%**
- G Mexico **4,20%**
- H Indonesien **1,90%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 USD)	11.982	4.691	-6.003	3.930	-1.488
Antal andele	122.815	123.758	112.861	99.092	84.662
Medlemmernes formue (1.000 USD)	28.343	33.416	24.894	25.497	20.534
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	230,78	270,01	220,57	257,30	242,54
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	78,51	18,88	-18,42	18,22	-2,60
- Afdeling	82,14	17,00	-18,31	16,65	-5,74
Administrationsomkostninger (i %)	1,81	1,74	1,73	1,70	1,72
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	19.784	25.898	32.996	23.925	32.482
- Salg	18.833	25.865	35.365	27.442	36.350
- I alt	38.617	51.763	68.361	51.367	68.832
Omsætningshastighed	0,76	0,76	1,02	0,87	1,27
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomk. i alt	286	292	324	251	285
- Handelsomk. i % af formuen	1,33	1,00	1,13	1,01	1,19
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,54	0,47	0,14	0,05	0,68
- Afdeling	0,52	0,43	0,14	-0,03	0,65
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	27,98	28,13	29,09	29,04	22,59
- Afdeling	29,92	29,65	30,40	29,27	22,44
Tracking Error (i %)**					0,96
Active Share (i %)**					77,36

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest European Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Udbytter	471	543
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>471</b>	<b>543</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	2.517	2.172
Valutakonti	-10	-1
Øvrige aktiver/passiver	-2	2
Handelsomkostninger	46	54
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.459</b>	<b>2.119</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>2.930</b>	<b>2.662</b>
3. Administrationsomkostninger	191	196
<b>Resultat før skat</b>	<b>2.739</b>	<b>2.466</b>
4. Skat	8	88
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>2.731</b>	<b>2.378</b>
<b>Til disposition</b>	<b>2.731</b>	<b>2.378</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>2.731</b>	<b>2.378</b>

## Balance pr. ultimo

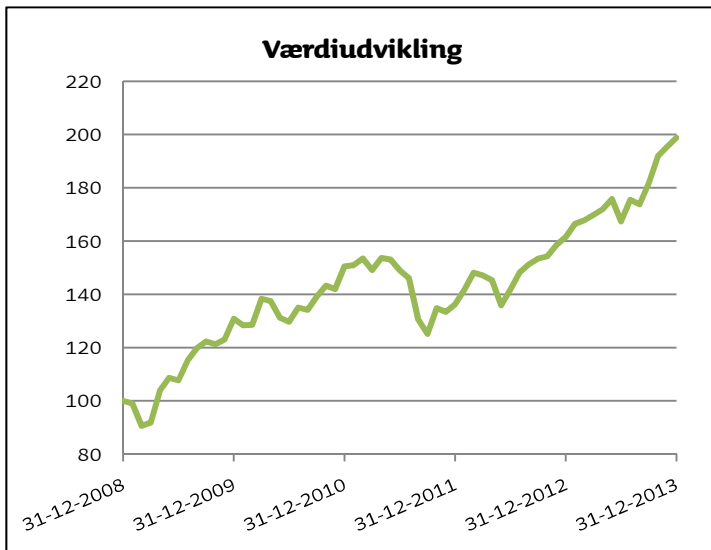
Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>5. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	127	216
<b>I alt likvide midler</b>	<b>127</b>	<b>216</b>
<b>5. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	305	304
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.170	13.142
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>12.475</b>	<b>13.446</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12	11
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	132
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>12</b>	<b>143</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>12.614</b>	<b>13.805</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>6. Medlemmernes formue</b>		
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	32	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>32</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>12.614</b>	<b>13.805</b>

## Noter

	2013 1.000 EUR		2012 1.000 EUR	
<b>1. Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber		12		8
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		459		535
<b>I alt udbytter</b>		<b>471</b>		<b>543</b>
<b>2. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber		60		29
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.461		2.135
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-4		8
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>2.517</b>		<b>2.172</b>
Valutakonti		-10		-1
Øvrige aktiver/passiver		-2		2
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		46		54
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		<b>46</b>		<b>54</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>2.459</b>		<b>2.119</b>
<b>3. Administrationsomkostninger:</b>				
	<b>2013</b> 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	<b>2013</b> 1.000 EUR Andel af fælles omk.	<b>2012</b> 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 EUR Andel af fælles omk.
Løn til direktion	0	1	0	1
Løn til personale	0	13	0	16
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	1
Andre honorarer til revisorer	7	2	4	1
Husleje m.v.	0	1	0	1
Kontorhold m.v.	0	1	0	0
IT-omkostninger	0	8	0	13
Markedsføringsomkostninger	112	5	117	6
Gebyrer til depotselskab	8	0	8	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	24	2	21	1
Øvrige omkostninger	0	7	0	6
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>151</b>	<b>40</b>	<b>150</b>	<b>46</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>191</b>		<b>196</b>
<b>4. Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			8	88
<b>I alt skat</b>			<b>8</b>	<b>88</b>
<b>5. Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,15	97,40
Andre aktiver/anden gæld			0,85	2,60
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
	<b>2013</b> Antal andele	<b>2013</b> 1.000 EUR Formue- værdi	<b>2012</b> Antal andele	<b>2012</b> 1.000 EUR Formue- værdi
<b>6. Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue primo	133.978	13.805	164.518	14.296
Emissioner i året	10.660	1.170	14.850	1.401
Indløsninger i året	45.420	5.124	45.390	4.270
Overført fra resultatopgørelsen		2.731		2.378
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>99.218</b>	<b>12.582</b>	<b>133.978</b>	<b>13.805</b>



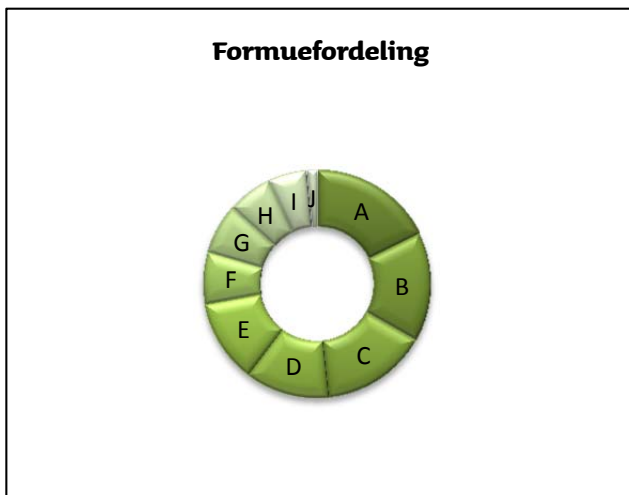
## Noter



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

**Største beholdninger**

Roche Holding AG	3,50%
Novartis AG	3,25%
Nestle SA	2,39%
Bayer AG	2,29%
BP PLC	2,28%



- A Finans **17,70%**
- B Sundhedspleje **15,50%**
- C Industri **15,10%**
- D Forbrugsgoder **12,00%**
- E Konsumentvarer **11,80%**
- F Energi **7,40%**
- G Telekomm. **7,10%**
- H Materialer **6,40%**
- I IT **5,50%**
- J Forsyning **1,50%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	5.723	3.077	-1.750	2.378	2.731
Antal andele	310.478	211.643	164.518	133.978	99.218
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	25.914	20.312	14.296	13.805	12.582
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	83,46	95,97	86,90	103,04	126,81
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	31,60	11,10	-8,08	17,29	19,82
- Afdeling	30,84	14,99	-9,46	18,57	23,07
Administrationsomkostninger (i %)	1,55	1,49	1,47	1,44	1,46
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	14.280	9.043	7.402	5.337	5.757
- Salg	13.118	17.495	11.282	8.251	9.244
- I alt	27.398	26.538	18.684	13.588	15.001
Omsætningshastighed	0,45	0,32	0,33	0,29	0,31
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	104	95	68	54	46
- Handelsomk. i % af formuen	0,49	0,43	0,40	0,39	0,35
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,06	-0,07	-0,32	-0,13	0,88
- Afdeling	-0,03	-0,14	-0,42	-0,19	0,99
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	16,98	17,28	18,13	18,39	14,59
- Afdeling	18,01	18,16	18,80	20,44	17,19
Tracking Error (i %)**					0,57
Active Share (i %)**					66,39

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Far Eastern Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Renteudgifter	2	1
2. Udbytter	1.045	801
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.043</b>	<b>800</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	2.339	5.365
Valutakonti	-31	-19
Handelsomkostninger	382	334
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.926</b>	<b>5.012</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>2.969</b>	<b>5.812</b>
4. Administrationsomkostninger	490	457
<b>Resultat før skat</b>	<b>2.479</b>	<b>5.355</b>
5. Skat	41	57
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>2.438</b>	<b>5.298</b>
<b>Til disposition</b>	<b>2.438</b>	<b>5.298</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>2.438</b>	<b>5.298</b>

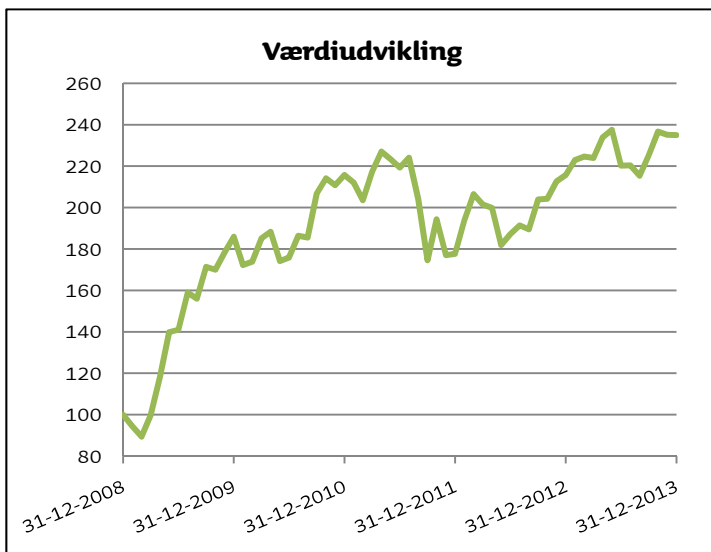
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
<b>6. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	484	158
<b>I alt likvide midler</b>	<b>484</b>	<b>158</b>
<b>6. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	28.033	29.438
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>28.033</b>	<b>29.438</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8	7
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>8</b>	<b>7</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>28.525</b>	<b>29.603</b>
<b>PASSIVER</b>		
7. Medlemmernes formue	28.525	29.603
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>28.525</b>	<b>29.603</b>

## Noter

	2013 1.000 USD		2012 1.000 USD	
1. <b>Renteudgifter:</b>				
Andre renteudgifter		2		1
<b>I alt renteudgifter</b>		2		1
2. <b>Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.045		801
<b>I alt udbytter</b>		1.045		801
3. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.339		5.365
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		2.339		5.365
Valutakonti		-31		-19
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		382		334
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		382		334
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		1.926		5.012
4. <b>Administrationsomkostninger:</b>	<b>2013</b> 1.000 USD Afdelings direkte omk.	<b>2013</b> 1.000 USD Andel af fælles omk.	<b>2012</b> 1.000 USD Afdelings direkte omk.	<b>2012</b> 1.000 USD Andel af fælles omk.
Løn til direktion	0	2	0	2
Løn til personale	0	29	0	31
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	1
Andre honorarer til revisorer	1	4	3	2
Husleje m.v.	0	2	0	2
Kontorhold m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	18	0	25
Markedsføringsomkostninger	320	10	298	12
Gebyrer til depotselskab	26	1	25	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	55	4	41	3
Øvrige omkostninger	1	15	0	10
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	403	87	367	90
<b>I alt adm. omkostninger</b>		490		457
5. <b>Skat:</b>			<b>2013</b> 1.000 USD	<b>2012</b> 1.000 USD
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			41	57
<b>I alt skat</b>			41	57
6. <b>Finansielle instrumenter:</b>			<b>2013</b> i %	<b>2012</b> i %
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,28	99,44
Andre aktiver/anden gæld			1,72	0,56
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
7. <b>Medlemmernes formue:</b>	<b>2013</b> Antal andele	<b>2013</b> 1.000 USD Formue- værdi	<b>2012</b> Antal andele	<b>2012</b> 1.000 USD Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	51.820	29.603	50.786	23.885
Emissioner i året	10.155	5.938	7.613	3.865
Indløsninger i året	16.132	9.454	6.579	3.445
Overført fra resultatopgørelsen		2.438		5.298
<b>I alt medlemmernes formue</b>	45.843	28.525	51.820	29.603

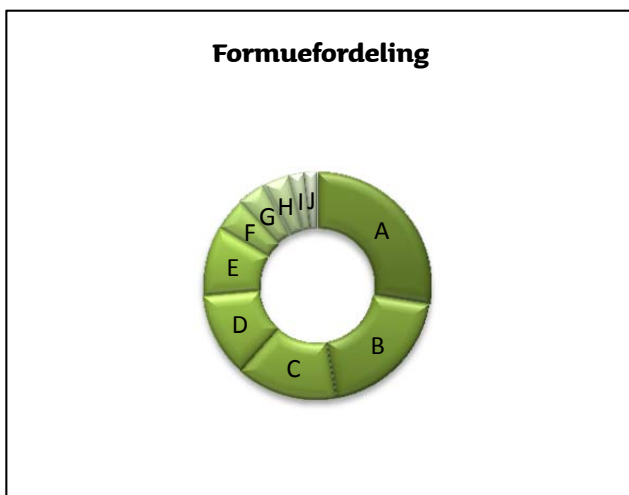
## Noter



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

**Største beholdninger**

Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4,17%
Samsung Electronics Co Ltd -PREF	3,43%
China Construction Bank Corp	3,27%
Samsung Electronics Co Ltd	3,21%
Bank of China Ltd	2,81%



- A Kina **27,60%**
- B Korea **19,50%**
- C Øvrige **14,50%**
- D Hong Kong **12,00%**
- E Indien **9,90%**
- F Malaysia **4,70%**
- G Singapore **4,10%**
- H Filippinerne **3,70%**
- I Thailand **2,20%**
- J Indonesien **1,80%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 USD)	13.428	5.390	-5.988	5.298	2.438
Antal andele	62.860	67.297	50.786	51.820	45.843
Medlemmernes formue (1.000 USD)	30.944	38.445	23.885	29.603	28.525
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	492,27	571,27	470,30	571,27	622,24
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	72,07	19,62	-17,31	22,36	3,07
- Afdeling	85,92	16,05	-17,67	21,47	8,92
Administrationsomkostninger (i %)	1,81	1,72	1,72	1,68	1,70
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	13.255	39.681	34.508	32.450	41.115
- Salg	11.735	37.753	43.362	32.134	45.271
- I alt	24.990	77.434	77.870	64.584	86.386
Omsætningshastighed	0,40	0,90	1,06	1,04	1,22
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomk. i alt	142	395	395	334	382
- Handelsomk. i % af formuen	0,61	1,12	1,29	1,23	1,32
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,49	0,48	0,14	0,07	0,77
- Afdeling	0,51	0,47	0,15	0,03	0,84
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	26,76	27,10	28,49	28,04	21,75
- Afdeling	28,56	28,56	29,79	29,13	21,17
Tracking Error (i %)**					1,16
Active Share (i %)**					71,02

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Latin American Equities

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Udbytter	809	988
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>809</b>	<b>988</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-2.727	1.843
Valutakonti	-13	-13
Øvrige aktiver/passiver	2	-1
Handelsomkostninger	57	115
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-2.795</b>	<b>1.714</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>-1.986</b>	<b>2.702</b>
3. Administrationsomkostninger	322	424
<b>Resultat før skat</b>	<b>-2.308</b>	<b>2.278</b>
4. Skat	39	64
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-2.347</b>	<b>2.214</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-2.347</b>	<b>2.214</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-2.347</b>	<b>2.214</b>

## Balance pr. ultimo

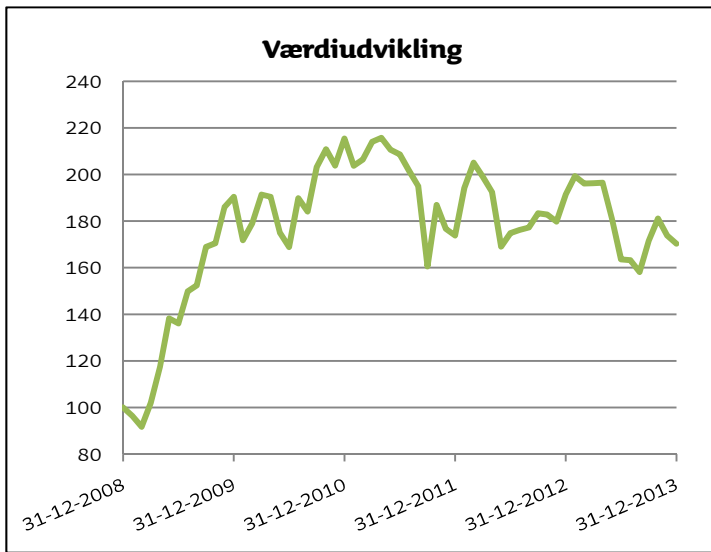
Note	2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
<b>AKTIVER</b>		
<b>5. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	171	213
<b>I alt likvide midler</b>	<b>171</b>	<b>213</b>
<b>5. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.675	22.508
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>14.675</b>	<b>22.508</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	23	91
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	50
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>23</b>	<b>141</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>14.869</b>	<b>22.862</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>6. Medlemmernes formue</b>		
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	68	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>68</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>14.869</b>	<b>22.862</b>

## Noter

			2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
1. <b>Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			809	986
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			0	2
<b>I alt udbytter</b>			809	988
2. <b>Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-2.732	1.855
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			5	-12
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			-2.727	1.843
Valutakonti			-13	-13
Øvrige aktiver/passiver			2	-1
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger			57	115
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>			57	115
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>			-2.795	1.714
3. <b>Administrationsomkostninger:</b>	2013 1.000 USD Afdelings direkte omk.	2013 1.000 USD Andel af fælles omk.	2012 1.000 USD Afdelings direkte omk.	2012 1.000 USD Andel af fælles omk.
Løn til direktion	0	1	0	2
Løn til personale	0	19	0	29
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	1
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	2
Husleje m.v.	0	1	0	2
Kontorhold m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	12	0	23
Markedsføringsomkostninger	210	6	278	11
Gebyrer til depotselskab	19	0	24	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	35	3	38	3
Øvrige omkostninger	2	10	0	9
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	266	56	340	84
<b>I alt adm. omkostninger</b>		322		424
4. <b>Skat:</b>			2013 1.000 USD	2012 1.000 USD
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			39	64
<b>I alt skat</b>			39	64
5. <b>Finansielle instrumenter:</b>			2013 i %	2012 i %
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,15	98,45
Andre aktiver/anden gæld			0,85	1,55
<b>I alt finansielle instrumenter</b>			100,00	100,00
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				
6. <b>Medlemmernes formue:</b>	2013 Antal andele	2013 1.000 USD Formue- værdi	2012 Antal andele	2012 1.000 USD Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	42.079	22.862	51.565	25.431
Emissioner i året	900	497	3.658	1.965
Indløsninger i året	12.350	6.211	13.144	6.748
Overført fra resultatopgørelsen		-2.347		2.214
<b>I alt medlemmernes formue</b>	30.629	14.801	42.079	22.862



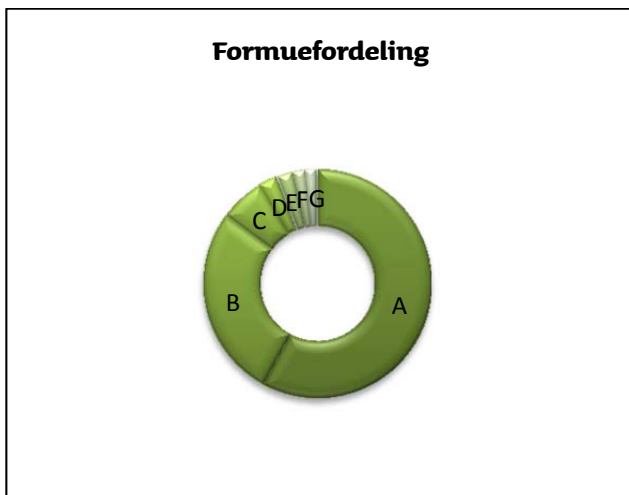
## Noter



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

### Største beholdninger

Vale SA	7,70%
America Movil SAB de CV	6,01%
Itau Unibanco Holding SA	4,17%
Fomento Economico Mexicano SAB de CV	3,93%
Banco Bradesco SA	3,79%



- A Brasilien **57,90%**
- B Mexico **27,20%**
- C Chile **6,40%**
- D Peru **2,70%**
- E Colombia **2,20%**
- F Øvrige **1,90%**
- G Argentina **1,70%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 USD)	13.880	4.161	-7.450	2.214	-2.347
Antal andele	59.786	66.171	51.565	42.079	30.629
Medlemmernes formue (1.000 USD)	32.301	40.448	25.431	22.862	14.801
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (USD pr. andel)	540,28	611,27	493,19	543,30	483,24
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	102,19	17,33	-18,40	9,58	-13,36
- Afdeling	90,41	13,14	-19,32	10,16	-11,06
Administrationsomkostninger (i %)	1,79	1,73	1,74	1,70	1,71
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 USD):					
- Køb	12.884	20.794	17.456	10.097	3.789
- Salg	9.478	16.831	24.354	14.600	9.184
- I alt	22.362	37.625	41.810	24.697	12.973
Omsætningshastighed	0,35	0,21	0,30	0,31	0,15
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 USD):					
- Handelsomk. i alt	152	350	198	115	57
- Handelsomk. i % af formuen	0,66	0,99	0,63	0,46	0,30
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,80	0,65	0,29	0,14	0,57
- Afdeling	0,81	0,63	0,25	0,10	0,52
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	30,51	30,27	30,91	30,90	25,07
- Afdeling	30,17	30,16	30,25	32,33	25,35
Tracking Error (i %)**					0,60
Active Share (i %)**					43,10

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Income Strategy

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Renteindtægter	415	508
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>415</b>	<b>508</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-921	399
Kapitalandele	-60	550
Afledte finansielle instrumenter	434	280
Valutakonti	-9	-2
Handelsomkostninger	11	14
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-567</b>	<b>1.213</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>-152</b>	<b>1.721</b>
3. Administrationsomkostninger	160	150
<b>Resultat før skat</b>	<b>-312</b>	<b>1.571</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-312</b>	<b>1.571</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-312</b>	<b>1.571</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-312</b>	<b>1.571</b>

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>4. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	678	255
<b>I alt likvide midler</b>	<b>678</b>	<b>255</b>
<b>4. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.671	285
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.400	12.939
Unoterede obligationer	0	834
<b>I alt obligationer</b>	<b>9.071</b>	<b>14.058</b>
<b>4. Kapitalandele:</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	3.121	3.695
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>3.121</b>	<b>3.695</b>
<b>4. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	1
Unoterede afledte finansielle instrumenter	132	390
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>132</b>	<b>391</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	129	199
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>129</b>	<b>199</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>13.131</b>	<b>18.598</b>
<b>PASSIVER</b>		
5. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>12.967</b>	<b>18.593</b>
<b>4. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	11	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	21	5
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>32</b>	<b>5</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	132	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>132</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>13.131</b>	<b>18.598</b>

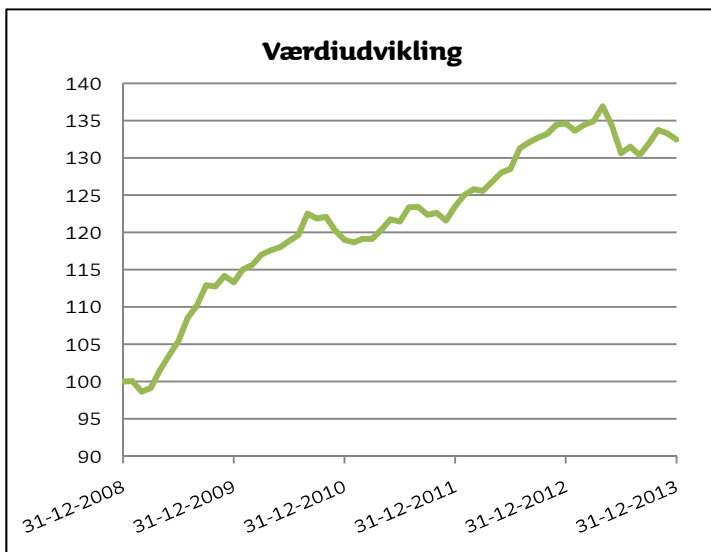
## Noter

		<b>2013</b> 1.000 EUR	<b>2012</b> 1.000 EUR	
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere		34	9	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		380	484	
Unoterede obligationer		1	15	
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>415</b>	<b>508</b>	
<b>2. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra danske udstedere		-17	0	
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-904	332	
Unoterede obligationer		0	67	
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>		<b>-921</b>	<b>399</b>	
<b>Kapitalandele:</b>				
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		-60	550	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>-60</b>	<b>550</b>	
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Valutaterminsforretninger/futures		462	228	
Renteterminsforretninger/futures		-28	52	
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>434</b>	<b>280</b>	
Valutakonti		-9	-2	
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		11	14	
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		<b>11</b>	<b>14</b>	
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-567</b>	<b>1.213</b>	
<b>3. Administrationsomkostninger:</b>				
Løn til direktion	0	1	0	1
Løn til personale	0	13	0	17
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	1
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	1
Husleje m.v.	0	1	0	1
Kontorhold m.v.	0	0	0	1
IT-omkostninger	0	8	0	14
Markedsføringsomkostninger	85	5	69	7
Gebyrer til depotselskab	7	0	9	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	19	2	21	1
Øvrige omkostninger	10	7	1	5
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>121</b>	<b>39</b>	<b>100</b>	<b>50</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>160</b>		<b>150</b>
I administrationsomkostninger indgår 10 (1.000 EUR) fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
<b>4. Finansielle instrumenter:</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter		69,87	71,13	
Øvrige finansielle instrumenter		24,92	26,43	
Andre aktiver/anden gæld		5,21	2,44	
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	
2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.				
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.				

## Noter

	2013	2013	2012	2012
	Antal andele	1.000 EUR Formue- værdi	Antal andele	1.000 EUR Formue- værdi
5. <b>Medlemmernes formue:</b>				
Medlemmernes formue primo	454.253	18.593	476.789	17.900
Emissioner i året	31.700	1.302	69.975	2.767
Indløsninger i året	163.995	6.616	92.511	3.645
Overført fra resultatopgørelsen		-312		1.571
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>321.958</b>	<b>12.967</b>	<b>454.253</b>	<b>18.593</b>

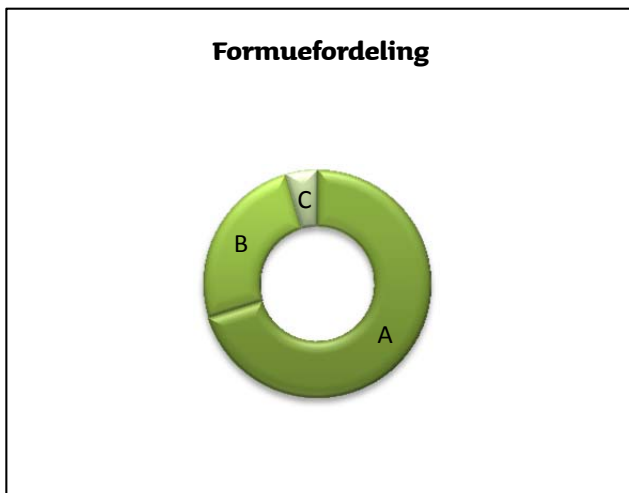
## Noter



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

### Største beholdninger

Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	13,58%
Jyske Invest Emerging Market Bonds (EUR)	10,49%
Variabel Realkredit Danmark 01-04-2019	7,25%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	5,47%
1,375% United States Treasury Inflation Indexed Bonds 15.07.2018	4,82%



- A Traditionelle obligationer **70,20%**
- B Højrenteobligationsandel **25,30%**
- C Kontant **4,50%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	1.644	723	633	1.571	-312
Antal andele	421.600	472.500	476.789	454.253	321.958
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	14.524	17.096	17.900	18.593	12.967
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	34,45	36,18	37,54	40,93	40,27
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	7,68	5,80	6,68	6,89	-0,19
- Afdeling	13,30	5,03	3,76	9,02	-1,60
Administrationsomkostninger (i %)	0,93	0,85	0,86	0,82	0,95
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	4.777	9.101	7.008	7.776	7.358
- Salg	5.200	6.883	6.779	8.515	11.895
- I alt	9.977	15.984	13.787	16.291	19.253
Omsætningshastighed	0,19	0,31	0,20	0,24	0,32
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	6	11	9	14	11
- Handelsomk. i % af formuen	0,04	0,07	0,05	0,08	0,07
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,54	0,53	0,90	1,30	1,55
- Afdeling	0,06	0,05	0,22	0,64	1,23
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	3,52	3,38	3,34	3,25	2,76
- Afdeling	4,51	4,61	4,65	3,96	3,35
Tracking Error (i %)**					0,41

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Stable Strategy

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Renteindtægter	3.874	3.872
2. Udbytter	966	493
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.840</b>	<b>4.365</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-8.819	3.499
Kapitalandele	8.585	2.887
Afledte finansielle instrumenter	5.831	2.370
Valutakonti	-398	-185
Øvrige aktiver/passiver	0	3
Handelsomkostninger	353	269
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>4.846</b>	<b>8.305</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>9.686</b>	<b>12.670</b>
4. Administrationsomkostninger	1.895	1.299
<b>Resultat før skat</b>	<b>7.791</b>	<b>11.371</b>
5. Skat	136	74
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>7.655</b>	<b>11.297</b>
<b>Til disposition</b>	<b>7.655</b>	<b>11.297</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>7.655</b>	<b>11.297</b>

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>6. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	10.733	3.065
<b>I alt likvide midler</b>	<b>10.733</b>	<b>3.065</b>
<b>6. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	22.718	1.391
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	77.264	94.621
Unoterede obligationer	19	5.425
<b>I alt obligationer</b>	<b>100.001</b>	<b>101.437</b>
<b>6. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	615	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	38.684	36.801
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	7.348	8.991
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>46.647</b>	<b>45.792</b>
<b>6. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	10	2
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.013	3.943
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.023</b>	<b>3.945</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.338	1.453
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.338</b>	<b>1.453</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>160.742</b>	<b>155.692</b>
<b>PASSIVER</b>		
7. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>160.289</b>	<b>155.614</b>
<b>6. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	99	16
Unoterede afledte finansielle instrumenter	151	29
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>250</b>	<b>45</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	203	33
<b>I alt anden gæld</b>	<b>203</b>	<b>33</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>160.742</b>	<b>155.692</b>



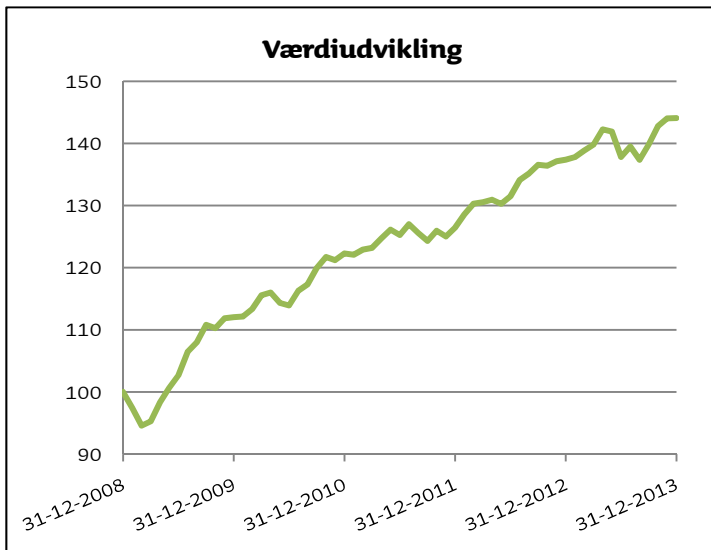
## Noter

	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR		
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab	4	7		
Noterede obligationer fra danske udstedere	299	55		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.565	3.702		
Unoterede obligationer	6	108		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3.874</b>	<b>3.872</b>		
<b>2. Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	966	493		
<b>I alt udbytter</b>	<b>966</b>	<b>493</b>		
<b>3. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra danske udstedere	13	0		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-8.808	3.022		
Unoterede obligationer	-24	477		
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>-8.819</b>	<b>3.499</b>		
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	4	0		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.912	1.484		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	669	1.403		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>8.585</b>	<b>2.887</b>		
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Valutaterminforretninger/futures	5.646	2.368		
Renteterminforretninger/futures	-120	-53		
Aktieterminer/futures	305	55		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>5.831</b>	<b>2.370</b>		
Valutakonti	-398	-185		
Øvrige aktiver/passiver	0	3		
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger	353	269		
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>	<b>353</b>	<b>269</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>4.846</b>	<b>8.305</b>		
	<b>2013</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2012</b>
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Afdelings	Andel af	Afdelings	Andel af
	direkte omk.	fælles omk.	direkte omk.	fælles omk.
<b>4. Administrationsomkostninger:</b>				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	2
Løn til direktion	0	8	0	7
Løn til personale	0	154	0	152
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	6
Andre honorarer til revisorer	0	23	0	12
Husleje m.v.	0	11	0	12
Kontorhold m.v.	0	6	0	5
IT-omkostninger	0	99	0	123
Markedsføringsomkostninger	1.145	55	642	59
Gebyrer til depotselskab	76	4	71	4
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	194	21	143	12
Øvrige omkostninger	9	83	2	47
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>1.424</b>	<b>471</b>	<b>858</b>	<b>441</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>1.895</b>		<b>1.299</b>
I administrationsomkostninger indgår 7 (1.000 EUR) fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
			<b>2013</b>	<b>2012</b>
			1.000 EUR	1.000 EUR
<b>5. Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			136	74
<b>I alt skat</b>			<b>136</b>	<b>74</b>

## Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	<b>Finansielle instrumenter:</b>				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	86,84	85,34		
	Øvrige finansielle instrumenter	5,76	11,78		
	Andre aktiver/anden gæld	7,40	2,88		
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>		
<p>2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.com">jyskeinvest.com</a>.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 EUR	Antal	1.000 EUR
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	<b>Medlemmernes formue:</b>				
	Medlemmernes formue primo	1.046.876	155.614	876.830	119.954
	Emissioner i året	168.605	25.543	265.417	38.059
	Indløsninger i året	187.240	28.523	95.371	13.696
	Overført fra resultatopgørelsen		7.655		11.297
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.028.241</b>	<b>160.289</b>	<b>1.046.876</b>	<b>155.614</b>

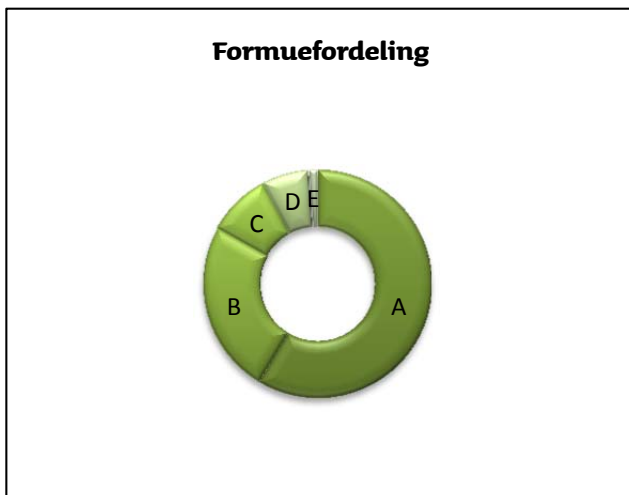
## Noter



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

### Største beholdninger

2,00% Realkredit Danmark 10S TA 2018	7,59%
Variabel Realkredit Danmark 01-04-2019	6,20%
Valutakonto USD	4,59%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	4,58%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	3,76%



- A Traditionelle obligationer **58,60%**
- B Aktieandel **24,50%**
- C Højrenteobligationsandel **9,10%**
- D Kontant **6,60%**
- E Øvrige **1,20%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	7.098	6.495	3.238	11.297	7.655
Antal andele	585.259	652.597	876.830	1.046.876	1.028.241
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	70.943	86.350	119.954	155.614	160.289
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	121,22	132,32	136,80	148,65	155,89
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	11,47	6,54	3,99	8,31	4,35
- Afdeling	12,03	9,16	3,39	8,66	4,87
Administrationsomkostninger (i %)	1,02	0,97	0,99	0,92	1,16
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	48.685	56.389	85.932	98.598	119.502
- Salg	45.818	48.880	57.217	73.839	119.764
- I alt	94.503	105.269	143.149	172.437	239.266
Omsætningshastighed	0,61	0,57	0,53	0,40	0,56
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	227	246	271	269	353
- Handelsomk. i % af formuen	0,35	0,33	0,27	0,19	0,22
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,37	0,22	0,29	0,56	1,52
- Afdeling	0,25	0,15	0,10	0,33	1,38
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	5,05	4,88	4,92	4,97	3,78
- Afdeling	6,12	6,02	5,99	5,82	4,64
Tracking Error (i %)**					0,44

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Balanced Strategy

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Renteindtægter	1.334	1.248
2. Udbytter	879	533
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.213</b>	<b>1.781</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-3.370	1.217
Kapitalandele	7.553	3.298
Afledte finansielle instrumenter	3.307	978
Valutakonti	-126	-87
Øvrige aktiver/passiver	-1	-2
Handelsomkostninger	274	198
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>7.089</b>	<b>5.206</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>9.302</b>	<b>6.987</b>
4. Administrationsomkostninger	1.184	905
<b>Resultat før skat</b>	<b>8.118</b>	<b>6.082</b>
5. Skat	121	79
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>7.997</b>	<b>6.003</b>
<b>Til disposition</b>	<b>7.997</b>	<b>6.003</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>7.997</b>	<b>6.003</b>

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>6. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	4.727	2.290
<b>I alt likvide midler</b>	<b>4.727</b>	<b>2.290</b>
<b>6. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	11.265	563
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30.977	26.081
Unoterede obligationer	19	1.771
<b>I alt obligationer</b>	<b>42.261</b>	<b>28.415</b>
<b>6. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	631	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40.599	30.688
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	4.255	8.554
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>45.485</b>	<b>39.242</b>
<b>6. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	10	1
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.240	1.687
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1.250</b>	<b>1.688</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	602	443
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	807
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>602</b>	<b>1.250</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>94.325</b>	<b>72.885</b>
<b>PASSIVER</b>		
7. Medlemmernes formue	94.112	72.860
<b>6. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	43	14
Unoterede afledte finansielle instrumenter	72	11
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>115</b>	<b>25</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	98	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>98</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>94.325</b>	<b>72.885</b>

## Noter

	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR		
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab	1	2		
Noterede obligationer fra danske udstedere	128	20		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.205	1.192		
Unoterede obligationer	0	34		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1.334</b>	<b>1.248</b>		
<b>2. Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	879	533		
<b>I alt udbytter</b>	<b>879</b>	<b>533</b>		
<b>3. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra danske udstedere	-8	-1		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-3.354	1.062		
Unoterede obligationer	-8	156		
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>-3.370</b>	<b>1.217</b>		
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	4	0		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.315	2.068		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	234	1.230		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>7.553</b>	<b>3.298</b>		
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Valutaterminforretninger/futures	3.115	888		
Renteterminforretninger/futures	-86	-30		
Aktieterminer/futures	278	120		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>3.307</b>	<b>978</b>		
Valutakonti	-126	-87		
Øvrige aktiver/passiver	-1	-2		
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger	274	198		
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>	<b>274</b>	<b>198</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>7.089</b>	<b>5.206</b>		
<b>4. Administrationsomkostninger:</b>				
	2013 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	2013 1.000 EUR Andel af fælles omk.	2012 1.000 EUR Afdelings direkte omk.	2012 1.000 EUR Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	1
Løn til direktion	0	4	0	3
Løn til personale	0	82	0	73
Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	3
Andre honorarer til revisorer	0	13	0	6
Husleje m.v.	0	6	0	6
Kontorhold m.v.	0	4	0	2
IT-omkostninger	0	52	0	58
Markedsføringsomkostninger	734	29	546	29
Gebyrer til depotselskab	41	2	36	2
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	152	11	111	6
Øvrige omkostninger	6	44	1	22
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>933</b>	<b>251</b>	<b>694</b>	<b>211</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>1.184</b>		<b>905</b>
I administrationsomkostninger indgår 5 (1.000 EUR) fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
<b>5. Skat:</b>			2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			121	79
<b>I alt skat</b>			<b>121</b>	<b>79</b>

## Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	<b>Finansielle instrumenter:</b>				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	88,66	78,67		
	Øvrige finansielle instrumenter	5,78	16,47		
	Andre aktiver/anden gæld	5,56	4,86		
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>		
<p>2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.com">jyskeinvest.com</a>.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 EUR	Antal	1.000 EUR
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	<b>Medlemmernes formue:</b>				
	Medlemmernes formue primo	608.193	72.860	606.721	66.564
	Emissioner i året	182.170	22.713	113.907	13.266
	Indløsninger i året	75.465	9.458	112.435	12.973
	Overført fra resultatopgørelsen		7.997		6.003
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>714.898</b>	<b>94.112</b>	<b>608.193</b>	<b>72.860</b>

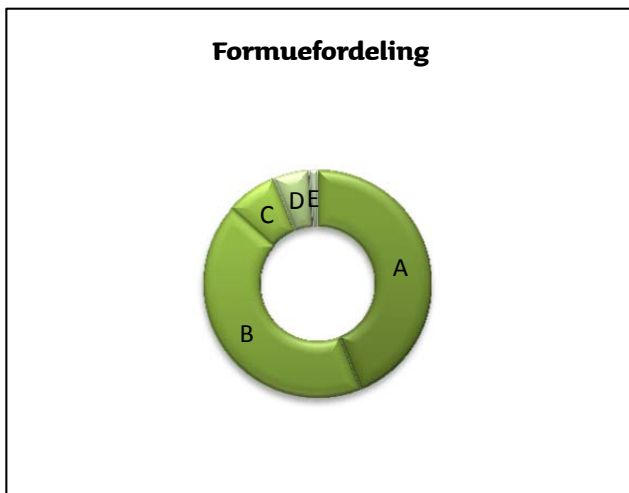
## Noter



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

### Største beholdninger

2,00% Realkredit Danmark 10S TA 2018	6,35%
Variabel Realkredit Danmark 01-04-2019	4,85%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	4,52%
1,5% Bundesrepublik Deutschland 15.05.2023	2,70%
1,375% Skandinaviska Enskilda Banken AB 29.05.2018	2,63%



- A Aktieandel **43,80%**
- B Traditionelle obligationer **42,70%**
- C Højrenteobligationsandel **7,30%**
- D Kontant **5,00%**
- E Øvrige **1,20%**



## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	4.492	5.301	587	6.003	7.997
Antal andele	414.279	512.040	606.721	608.193	714.898
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	40.086	55.505	66.564	72.860	94.112
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	96,76	108,40	109,71	119,80	131,64
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	15,23	7,18	1,28	9,71	9,07
- Afdeling	13,26	12,03	1,21	9,19	9,89
Administrationsomkostninger (i %)	1,46	1,37	1,34	1,29	1,37
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	35.970	39.046	56.803	42.667	84.602
- Salg	35.637	30.981	45.957	44.515	68.648
- I alt	71.607	70.027	102.760	87.182	153.250
Omsætningshastighed	0,82	0,52	0,65	0,42	0,68
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	215	218	254	198	274
- Handelsomk. i % af formuen	0,60	0,47	0,41	0,28	0,32
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,22	0,05	-0,02	0,17	1,18
- Afdeling	0,22	0,07	-0,12	-0,01	1,18
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	7,70	7,72	7,91	8,04	6,14
- Afdeling	9,50	9,38	9,20	9,40	7,36
Tracking Error (i %)**					0,57

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Balanced Strategy (NOK)

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 NOK	2012 1.000 NOK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Renteindtægter	1.548	1.698
2. Udbytter	1.126	736
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.674</b>	<b>2.434</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	2.434	-1.192
Kapitalandele	16.337	2.038
Afledte finansielle instrumenter	-6.731	6.552
Valutakonti	89	-152
Øvrige aktiver/passiver	-3	0
Handelsomkostninger	418	347
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>11.708</b>	<b>6.899</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>14.382</b>	<b>9.333</b>
4. Administrationsomkostninger	1.441	1.302
<b>Resultat før skat</b>	<b>12.941</b>	<b>8.031</b>
5. Skat	160	110
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>12.781</b>	<b>7.921</b>
<b>Til disposition</b>	<b>12.781</b>	<b>7.921</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>12.781</b>	<b>7.921</b>

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 NOK	2012 1.000 NOK
<b>AKTIVER</b>		
<b>6. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	1.442	3.423
<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.442</b>	<b>3.423</b>
<b>6. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.522	146
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	33.509	38.928
Unoterede obligationer	0	2.530
<b>I alt obligationer</b>	<b>41.031</b>	<b>41.604</b>
<b>6. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	652	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40.324	45.242
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	8.049	12.750
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>49.025</b>	<b>57.992</b>
<b>6. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	1
Unoterede afledte finansielle instrumenter	642	2.551
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>642</b>	<b>2.552</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	676	630
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>676</b>	<b>630</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>92.816</b>	<b>106.201</b>
<b>PASSIVER</b>		
7. <b>Medlemmernes formue</b>	91.177	106.157
<b>6. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	44	18
Unoterede afledte finansielle instrumenter	876	26
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>920</b>	<b>44</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	719	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>719</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>92.816</b>	<b>106.201</b>

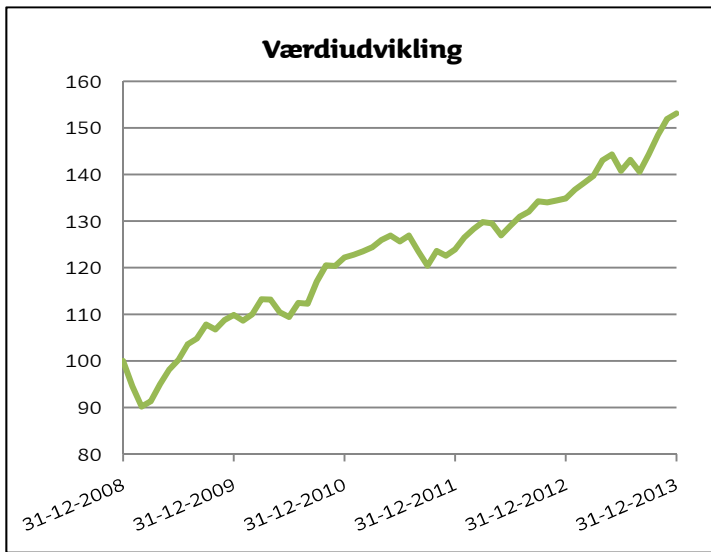
## Noter

	2013 1.000 NOK	2012 1.000 NOK		
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab	11	24		
Noterede obligationer fra danske udstedere	132	29		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.409	1.597		
Unoterede obligationer	-4	48		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1.548</b>	<b>1.698</b>		
<b>2. Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.126	736		
<b>I alt udbytter</b>	<b>1.126</b>	<b>736</b>		
<b>3. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra danske udstedere	561	-32		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	1.873	-1.177		
Unoterede obligationer	0	17		
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>2.434</b>	<b>-1.192</b>		
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	-1	0		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.176	902		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	1.162	1.136		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>16.337</b>	<b>2.038</b>		
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Valutaterminforretninger/futures	-7.017	6.590		
Renteterminforretninger/futures	-63	-65		
Aktieterminer/futures	349	27		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-6.731</b>	<b>6.552</b>		
Valutakonti	89	-152		
Øvrige aktiver/passiver	-3	0		
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger	418	347		
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>	<b>418</b>	<b>347</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>11.708</b>	<b>6.899</b>		
<b>4. Administrationsomkostninger:</b>				
	2013 1.000 NOK Afdelings direkte omk.	2013 1.000 NOK Andel af fælles omk.	2012 1.000 NOK Afdelings direkte omk.	2012 1.000 NOK Andel af fælles omk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	1
Løn til direktion	0	5	0	5
Løn til personale	0	92	0	102
Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	4
Andre honorarer til revisorer	0	12	0	8
Husleje m.v.	0	6	0	7
Kontorhold m.v.	0	4	0	3
IT-omkostninger	0	59	0	83
Markedsføringsomkostninger	895	32	776	40
Gebyrer til depotselskab	58	2	66	3
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	182	13	155	8
Øvrige omkostninger	28	49	9	32
<b>I alt opdelte adm. omkostninger</b>	<b>1.163</b>	<b>278</b>	<b>1.006</b>	<b>296</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>1.441</b>		<b>1.302</b>
I administrationsomkostninger indgår 23 (1.000 NOK) fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
<b>5. Skat:</b>			2013 1.000 NOK	2012 1.000 NOK
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			160	110
<b>I alt skat</b>			<b>160</b>	<b>110</b>

## Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	<b>Finansielle instrumenter:</b>				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	89,89	79,41		
	Øvrige finansielle instrumenter	8,57	16,77		
	Andre aktiver/anden gæld	1,54	3,82		
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>		
<p>2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.com">jyskeinvest.com</a>.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 NOK	Antal	1.000 NOK
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	<b>Medlemmernes formue:</b>				
	Medlemmernes formue primo	984.547	106.157	799.795	79.225
	Emissioner i året	140.350	16.139	358.561	37.091
	Indløsninger i året	379.900	43.900	173.809	18.080
	Overført fra resultatopgørelsen		12.781		7.921
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>744.997</b>	<b>91.177</b>	<b>984.547</b>	<b>106.157</b>

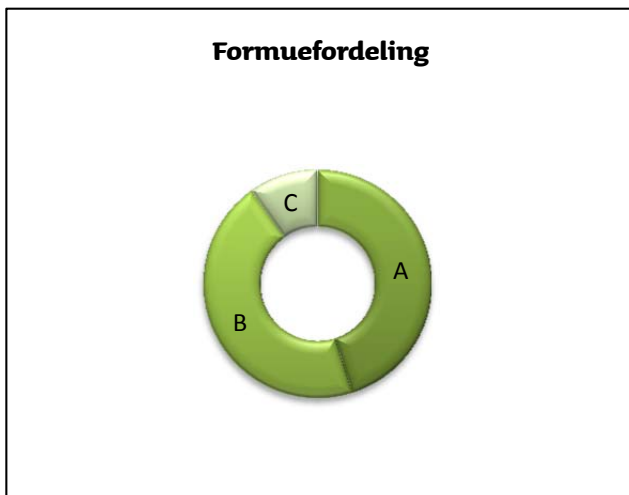
## Noter



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

### Største beholdninger

4,75% Yorkshire Building Society 12.04.2018	7,41%
Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	6,66%
Variabel Realkredit Danmark 01-04- 2019	4,31%
1,875% Stadshypotek AB 02.10.2019	3,23%
1,375% Skandinaviska Enskilda Banken AB 29.05.2018	3,18%



- A Traditionelle obligationer **45,10%**
- B Aktieandel **45,10%**
- C Højrenteobligationsandel **9,80%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 NOK)	3.784	3.068	698	7.921	12.781
Antal andele	412.467	335.322	799.795	984.547	744.997
Medlemmernes formue (1.000 NOK)	36.230	32.760	79.225	106.157	91.177
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (NOK pr. andel)	87,84	97,70	99,06	107,82	122,39
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	15,23	7,18	1,28	9,71	9,07
- Afdeling	9,87	11,23	1,39	8,85	13,51
Administrationsomkostninger (i %)	1,56	1,43	1,37	1,31	1,39
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 NOK):					
- Køb	51.891	27.055	82.785	80.870	89.275
- Salg	38.858	35.671	36.364	59.353	117.463
- I alt	90.749	62.726	119.149	140.223	206.738
Omsætningshastighed	0,46	0,44	0,57	0,39	0,72
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 NOK):					
- Handelsomk. i alt	326	232	285	347	418
- Handelsomk. i % af formuen	1,00	0,73	0,56	0,35	0,40
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,22	0,05	-0,02	0,17	1,18
- Afdeling	-0,05	-0,11	-0,15	-0,01	1,14
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	7,70	7,72	7,91	8,04	6,14
- Afdeling	9,69	9,82	9,96	10,04	7,11
Tracking Error (i %)**					0,63

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Balanced Strategy (GBP)

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 GBP	2012 1.000 GBP
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Renteindtægter	242	240
2. Udbytter	181	102
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>423</b>	<b>342</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-367	-44
Kapitalandele	1.540	520
Afledte finansielle instrumenter	413	518
Valutakonti	-18	-9
Handelsomkostninger	63	43
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.505</b>	<b>942</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>1.928</b>	<b>1.284</b>
4. Administrationsomkostninger	242	179
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.686</b>	<b>1.105</b>
5. Skat	26	15
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>1.660</b>	<b>1.090</b>
<b>Til disposition</b>	<b>1.660</b>	<b>1.090</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>1.660</b>	<b>1.090</b>

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 GBP	2012 1.000 GBP
<b>AKTIVER</b>		
<b>6. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	718	429
<b>I alt likvide midler</b>	<b>718</b>	<b>429</b>
<b>6. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.572	108
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.595	5.137
Unoterede obligationer	0	340
<b>I alt obligationer</b>	<b>8.167</b>	<b>5.585</b>
<b>6. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	128	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.245	6.128
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	1.377	1.725
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>9.750</b>	<b>7.853</b>
<b>6. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	2	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	272	256
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>274</b>	<b>256</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	151	83
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>151</b>	<b>83</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>19.060</b>	<b>14.206</b>
<b>PASSIVER</b>		
7. Medlemmernes formue	19.026	14.153
<b>6. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	8	2
Unoterede afledte finansielle instrumenter	15	51
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>23</b>	<b>53</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>11</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>19.060</b>	<b>14.206</b>

## Noter

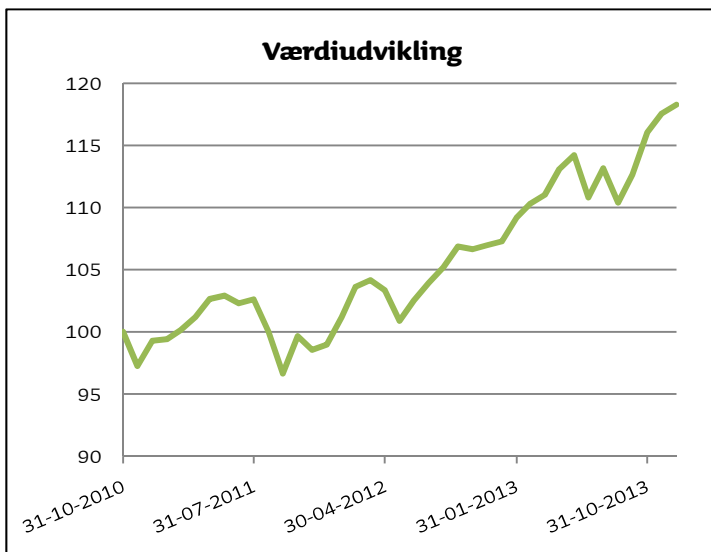
	2013 1.000 GBP	2012 1.000 GBP		
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	25	6		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	217	227		
Unoterede obligationer	0	7		
<b>I alt renteindtægter</b>	242	240		
<b>2. Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	181	102		
<b>I alt udbytter</b>	181	102		
<b>3. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra danske udstedere	-29	-7		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-338	-48		
Unoterede obligationer	0	11		
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	-367	-44		
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	-1	0		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.574	306		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	-33	214		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	1.540	520		
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Valutaterminsforretninger/futures	373	523		
Renteterminsforretninger/futures	-13	-32		
Aktieterminer/futures	53	27		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	413	518		
Valutakonti	-18	-9		
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger	63	43		
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>	63	43		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	1.505	942		
	2013 1.000 GBP Afdelings direkte omk.	2013 1.000 GBP Andel af fælles omk.	2012 1.000 GBP Afdelings direkte omk.	2012 1.000 GBP Andel af fælles omk.
<b>4. Administrationsomkostninger:</b>				
Løn til direktion	0	1	0	1
Løn til personale	0	16	0	14
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	1
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	1
Husleje m.v.	0	1	0	1
Kontorhold m.v.	0	1	0	0
IT-omkostninger	0	10	0	11
Markedsføringsomkostninger	150	6	107	6
Gebyrer til depotselskab	8	0	8	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	31	2	22	1
Øvrige omkostninger	4	9	0	5
<b>I alt opdelte adm. omkostninger</b>	193	49	137	42
<b>I alt adm. omkostninger</b>		242		179
I administrationsomkostninger indgår 3 (1.000 GBP) fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
			2013 1.000 GBP	2012 1.000 GBP
<b>5. Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			26	15
<b>I alt skat</b>			26	15



## Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	<b>Finansielle instrumenter:</b>				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	86,90	80,34		
	Øvrige finansielle instrumenter	8,59	16,04		
	Andre aktiver/anden gæld	4,51	3,62		
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>		
<p>2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.com">jyskeinvest.com</a>.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 GBP	Antal	1.000 GBP
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	<b>Medlemmernes formue:</b>				
	Medlemmernes formue primo	131.935	14.153	129.460	12.813
	Emissioner i året	63.015	7.089	25.746	2.682
	Indløsninger i året	34.090	3.876	23.271	2.432
	Overført fra resultatopgørelsen		1.660		1.090
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>160.860</b>	<b>19.026</b>	<b>131.935</b>	<b>14.153</b>

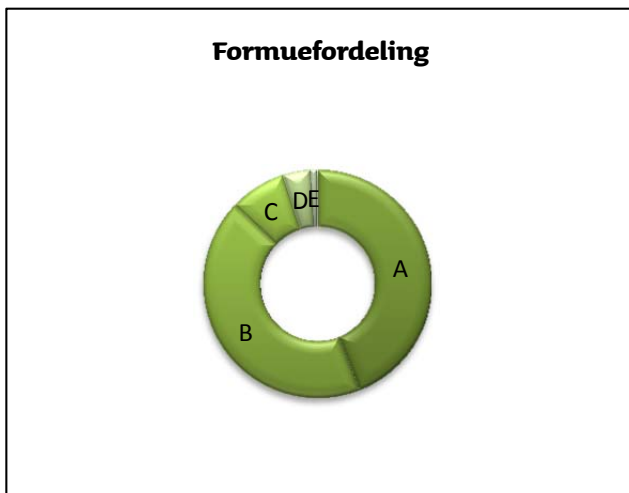
## Noter



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

**Største beholdninger**

Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	5,29%
Variabel Realkredit Danmark 01-04-2019	4,41%
4,75% Yorkshire Building Society 12.04.2018	4,13%
5,25% Abbey National Treasury Services PLC/London 16.02.2029	3,06%
5,125% Abbey National Treasury Services PLC/London 14.04.2021	3,03%



- A Aktieandel **44,00%**
- B Traditionelle obligationer **43,00%**
- C Højrenteobligationsandel **8,00%**
- D Kontant **4,00%**
- E Øvrige **1,00%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2010*	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>				
Årets nettoresultat (1.000 GBP)	-24	-78	1.090	1.660
Antal andele	93.205	129.460	131.935	160.860
Medlemmernes formue (1.000 GBP)	9.254	12.813	14.153	19.026
<u>Nøgletal:</u>				
Indre værdi (GBP pr. andel)	99,28	98,98	107,27	118,28
Årets afkast (i %) p.a.:				
- Benchmark	-0,23	1,28	9,71	9,07
- Afdeling	-0,72	-0,31	8,38	10,26
Administrationsomkostninger (i %)	0,25	1,34	1,29	1,37
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 GBP):				
- Køb	8.385	13.297	8.808	16.891
- Salg	178	9.130	8.350	13.564
- I alt	8.563	22.427	17.158	30.455
Omsætningshastighed	0,03	0,72	0,42	0,54
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 GBP):				
- Handelsomk. i alt	23	57	43	63
- Handelsomk. i % af formuen	0,27	0,50	0,31	0,35
Sharpe ratio:				
- Benchmark	0,05	-0,02	0,17	1,18
- Afdeling	0,05	-0,05	0,11	1,06
Standardafvigelse (i %)**:				
- Benchmark	7,72	7,91	8,04	6,14
- Afdeling	7,72	8,00	8,16	8,11
Tracking Error (i %)***				0,61

\* 2010 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

\*\* Beregningen sker på baggrund af månedlige observationer, og der suppleres med data fra benchmark op til en samlet femårig periode.

\*\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Dynamic Strategy

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Renteindtægter	127	201
2. Udbytter	271	218
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>398</b>	<b>419</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-263	216
Kapitalandele	2.168	1.267
Afledte finansielle instrumenter	793	139
Valutakonti	-23	-11
Handelsomkostninger	82	75
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.593</b>	<b>1.536</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>2.991</b>	<b>1.955</b>
4. Administrationsomkostninger	253	236
<b>Resultat før skat</b>	<b>2.738</b>	<b>1.719</b>
5. Skat	37	33
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>2.701</b>	<b>1.686</b>
<b>Til disposition</b>	<b>2.701</b>	<b>1.686</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>2.701</b>	<b>1.686</b>

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>6. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	597	180
<b>I alt likvide midler</b>	<b>597</b>	<b>180</b>
<b>6. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.140	36
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.884	3.416
Unoterede obligationer	0	203
<b>I alt obligationer</b>	<b>5.024</b>	<b>3.655</b>
<b>6. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	199	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.977	10.537
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	1.684	1.903
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>14.860</b>	<b>12.440</b>
<b>6. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	2	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	297	404
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>299</b>	<b>404</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	87	62
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	19
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>87</b>	<b>81</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>20.867</b>	<b>16.760</b>
<b>PASSIVER</b>		
7. Medlemmernes formue	20.848	16.757
<b>6. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	7	2
Unoterede afledte finansielle instrumenter	12	1
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>19</b>	<b>3</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>20.867</b>	<b>16.760</b>

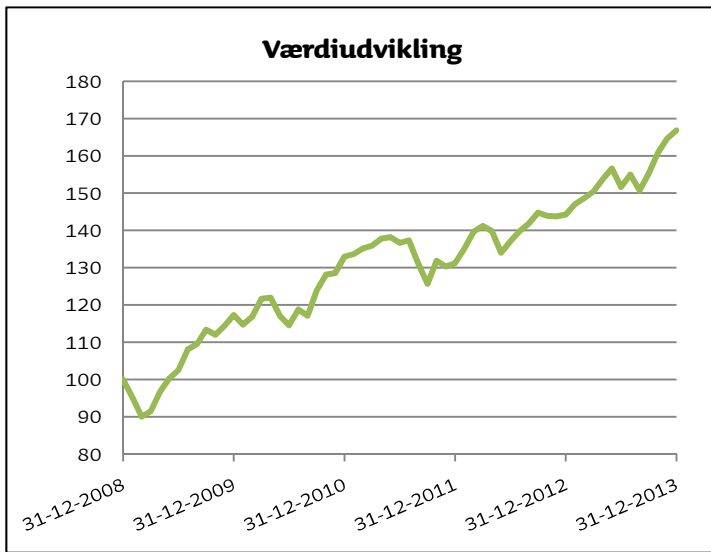
## Noter

	2013 1.000 EUR		2012 1.000 EUR	
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab		0		1
Noterede obligationer fra danske udstedere		9		4
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		118		190
Unoterede obligationer		0		6
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>127</b>		<b>201</b>
<b>2. Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		271		218
<b>I alt udbytter</b>		<b>271</b>		<b>218</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra danske udstedere		3		2
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-266		185
Unoterede obligationer		0		29
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>		<b>-263</b>		<b>216</b>
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber		1		0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.259		946
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		-92		321
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>2.168</b>		<b>1.267</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Valutaterminforretninger/futures		719		153
Renteterminforretninger/futures		-8		-32
Aktieterminer/futures		82		18
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>793</b>		<b>139</b>
Valutakonti		-23		-11
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		82		75
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		<b>82</b>		<b>75</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>2.593</b>		<b>1.536</b>
	<b>2013</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2012</b>
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Afdelings	Andel af	Afdelings	Andel af
	direkte omk.	fælles omk.	direkte omk.	fælles omk.
<b>4. Administrationsomkostninger:</b>				
Løn til direktion	0	1	0	1
Løn til personale	0	16	0	19
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	1
Andre honorarer til revisorer	0	3	0	1
Husleje m.v.	0	1	0	1
Kontorhold m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	10	0	15
Markedsføringsomkostninger	156	6	141	7
Gebyrer til depotselskab	9	0	11	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	34	2	29	2
Øvrige omkostninger	4	9	0	6
<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	<b>203</b>	<b>50</b>	<b>181</b>	<b>55</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>253</b>		<b>236</b>
I administrationsomkostninger indgår 3 (1.000 EUR) fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
			<b>2013</b>	<b>2012</b>
			1.000 EUR	1.000 EUR
<b>5. Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			37	33
<b>I alt skat</b>			<b>37</b>	<b>33</b>

## Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	<b>Finansielle instrumenter:</b>				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	87,27	83,47		
	Øvrige finansielle instrumenter	9,44	14,97		
	Andre aktiver/anden gæld	3,29	1,56		
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>		
<p>2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.com">jyskeinvest.com</a>.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 EUR	Antal	1.000 EUR
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	<b>Medlemmernes formue:</b>				
	Medlemmernes formue primo	123.717	16.757	144.713	17.827
	Emissioner i året	32.265	4.753	13.698	1.809
	Indløsninger i året	22.905	3.363	34.694	4.565
	Overført fra resultatopgørelsen		2.701		1.686
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>133.077</b>	<b>20.848</b>	<b>123.717</b>	<b>16.757</b>

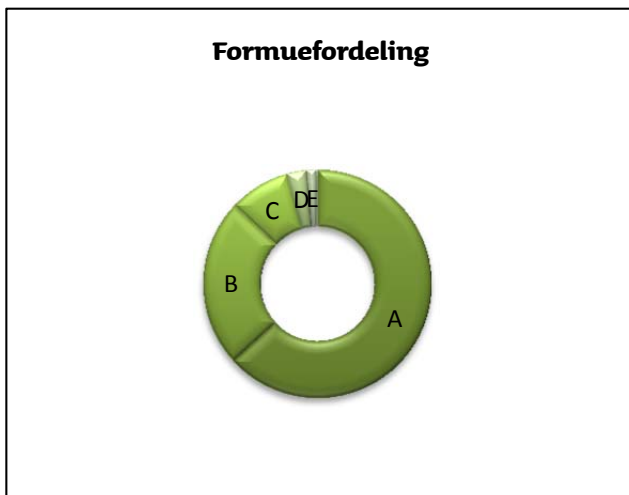
## Noter



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

### Største beholdninger

Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	6,13%
CVS Caremark Corp	3,31%
McKesson Corp	2,98%
2,00% Realkredit Danmark 10S TA 2018	2,94%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	2,76%



- A Aktieandel **63,20%**
- B Traditionelle obligationer **23,80%**
- C Højrenteobligationsandel **8,70%**
- D Kontant **2,90%**
- E Øvrige **1,40%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	1.671	1.715	-274	1.686	2.701
Antal andele	103.757	120.029	144.713	123.717	133.077
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	11.427	14.988	17.827	16.757	20.848
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	110,13	124,87	123,19	135,45	156,66
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	20,84	8,05	-1,52	11,79	14,04
- Afdeling	17,28	13,38	-1,35	9,95	15,66
Administrationsomkostninger (i %)	1,48	1,39	1,34	1,31	1,39
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	11.642	12.185	18.280	12.435	18.480
- Salg	11.904	11.353	15.254	15.095	16.575
- I alt	23.546	23.538	33.534	27.530	35.055
Omsætningshastighed	0,99	0,71	0,76	0,55	0,72
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	86	88	100	75	82
- Handelsomk. i % af formuen	0,83	0,67	0,60	0,42	0,45
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,19	-0,01	-0,14	0,02	1,03
- Afdeling	-0,14	-0,07	-0,22	-0,06	1,44
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	11,29	11,36	11,74	11,93	9,10
- Afdeling	13,35	13,37	13,50	13,55	10,61
Tracking Error (i %)**					0,71

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.



# Jyske Invest Growth Strategy

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Renteindtægter	9	41
2. Udbytter	185	144
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>194</b>	<b>185</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-13	62
Kapitalandele	1.562	802
Afledte finansielle instrumenter	468	83
Valutakonti	-24	-10
Handelsomkostninger	59	51
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.934</b>	<b>886</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>2.128</b>	<b>1.071</b>
4. Administrationsomkostninger	162	137
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.966</b>	<b>934</b>
5. Skat	22	21
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>1.944</b>	<b>913</b>
<b>Til disposition</b>	<b>1.944</b>	<b>913</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>1.944</b>	<b>913</b>

## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>6. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	602	259
<b>I alt likvide midler</b>	<b>602</b>	<b>259</b>
<b>6. Obligationer:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	12
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	474	236
<b>I alt obligationer</b>	<b>474</b>	<b>248</b>
<b>6. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	149	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.424	6.818
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	791	958
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>10.364</b>	<b>7.776</b>
<b>6. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	4	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	185	185
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>189</b>	<b>185</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	19	8
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	78	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>97</b>	<b>8</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>11.726</b>	<b>8.476</b>
<b>PASSIVER</b>		
7. <b>Medlemmernes formue</b>	<b>11.715</b>	<b>8.473</b>
<b>6. Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	3
Unoterede afledte finansielle instrumenter	11	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>11</b>	<b>3</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>11.726</b>	<b>8.476</b>

## Noter

	2013 1.000 EUR		2012 1.000 EUR	
<b>1. Renteindtægter:</b>				
Indestående i depotselskab		0		1
Noterede obligationer fra danske udstedere		0		1
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		9		38
Unoterede obligationer		0		1
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>9</b>		<b>41</b>
<b>2. Udbytter:</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		185		144
<b>I alt udbytter</b>		<b>185</b>		<b>144</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab:</b>				
<b>Obligationer:</b>				
Noterede obl. fra danske udstedere		0		1
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-13		53
Unoterede obligationer		0		8
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>		<b>-13</b>		<b>62</b>
<b>Kapitalandele:</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber		1		0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.582		645
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		-21		157
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>1.562</b>		<b>802</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>				
Valutaterminforretninger/futures		403		66
Renteterminforretninger/futures		0		1
Aktieterminer/futures		65		16
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>468</b>		<b>83</b>
Valutakonti		-24		-10
<b>Handelsomkostninger:</b>				
Bruttohandelsomkostninger		59		51
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		<b>59</b>		<b>51</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>1.934</b>		<b>886</b>
	<b>2013</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2012</b>
	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR	1.000 EUR
	Afdelings	Andel af	Afdelings	Andel af
	direkte omk.	fælles omk.	direkte omk.	fælles omk.
<b>4. Administrationsomkostninger:</b>				
Løn til direktion	0	1	0	0
Løn til personale	0	9	0	9
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	1
Husleje m.v.	0	1	0	1
IT-omkostninger	0	6	0	7
Markedsføringsomkostninger	107	3	90	4
Gebyrer til depotselskab	6	0	7	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	19	1	14	1
Øvrige omkostninger	2	5	0	3
<b>I alt opdelte adm. omkostninger</b>	<b>134</b>	<b>28</b>	<b>111</b>	<b>26</b>
<b>I alt adm. omkostninger</b>		<b>162</b>		<b>137</b>
I administrationsomkostninger indgår 2 (1.000 EUR) fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser".				
			<b>2013</b>	<b>2012</b>
			1.000 EUR	1.000 EUR
<b>5. Skat:</b>				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			22	21
<b>I alt skat</b>			<b>22</b>	<b>21</b>

## Noter

		2013	2012		
		i %	i %		
6.	<b>Finansielle instrumenter:</b>				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	85,80	83,36		
	Øvrige finansielle instrumenter	8,24	13,49		
	Andre aktiver/anden gæld	5,96	3,15		
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>		
<p>2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.</p> <p>Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside <a href="http://jyskeinvest.com">jyskeinvest.com</a>.</p>					
		2013	2013	2012	2012
		Antal	1.000 EUR	Antal	1.000 EUR
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
7.	<b>Medlemmernes formue:</b>				
	Medlemmernes formue primo	93.521	8.473	109.900	8.975
	Emissioner i året	35.355	3.554	14.107	1.238
	Indløsninger i året	22.335	2.256	30.486	2.653
	Overført fra resultatopgørelsen		1.944		913
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>106.541</b>	<b>11.715</b>	<b>93.521</b>	<b>8.473</b>

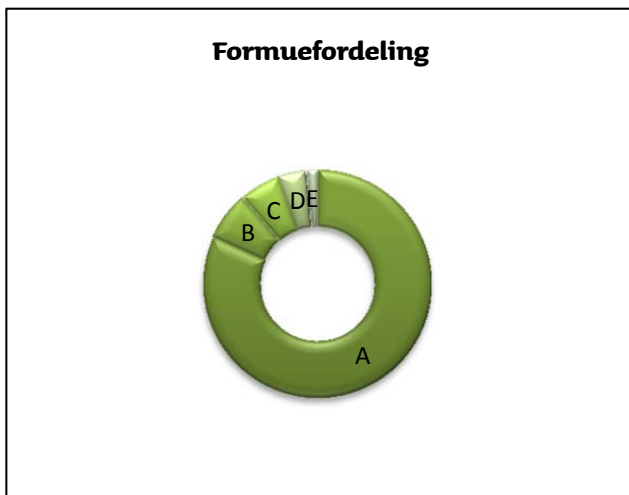
## Noter



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

**Største beholdninger**

Jyske Invest High Yield Corporate Bonds	4,27%
CVS Caremark Corp	4,26%
3,25% Bundesrepublik Deutschland 04.07.2021	3,99%
McKesson Corp	3,90%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	3,67%



- A Aktieandel **81,80%**
- B Højrenteobligationsandel **6,90%**
- C Kontant **5,80%**
- D Traditionelle obligationer **4,00%**
- E Øvrige **1,50%**

## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	1.341	1.298	-319	913	1.944
Antal andele	117.685	123.215	109.900	93.521	106.541
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	8.586	10.466	8.975	8.473	11.715
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	72,96	84,94	81,66	90,60	109,96
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	26,51	8,79	-4,35	13,84	19,19
- Afdeling	19,67	16,43	-3,87	10,94	21,37
Administrationsomkostninger (i %)	1,76	1,66	1,58	1,57	1,63
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	12.627	9.742	10.486	6.605	11.167
- Salg	12.475	10.153	11.374	8.174	9.893
- I alt	25.102	19.895	21.860	14.779	21.060
Omsætningshastighed	0,98	0,86	0,92	0,60	0,77
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	96	83	73	51	59
- Handelsomk. i % af formuen	1,31	0,99	0,78	0,58	0,59
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,10	-0,05	-0,20	-0,06	0,94
- Afdeling	0,14	-0,01	-0,28	-0,26	0,96
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	14,51	15,11	15,67	15,91	12,17
- Afdeling	17,50	17,72	17,37	17,93	14,05
Tracking Error (i %)**					0,88

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Jyske Invest Aggressive Strategy

(Binavn: Jyske Invest Favourite Equities)

(I Schweiz registreret som Jyske Invest Aggressive Strategy)

## Resultatopgørelse for året

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>Renter og udbytter:</b>		
1. Udbytter	1.270	1.149
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.270</b>	<b>1.149</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	11.007	5.180
Valutakonti	-70	73
Handelsomkostninger	361	300
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>10.576</b>	<b>4.953</b>
<b>I alt nettoindtægter</b>	<b>11.846</b>	<b>6.102</b>
3. Administrationsomkostninger	928	912
<b>Resultat før skat</b>	<b>10.918</b>	<b>5.190</b>
4. Skat	152	166
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>10.766</b>	<b>5.024</b>
<b>Til disposition</b>	<b>10.766</b>	<b>5.024</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>10.766</b>	<b>5.024</b>

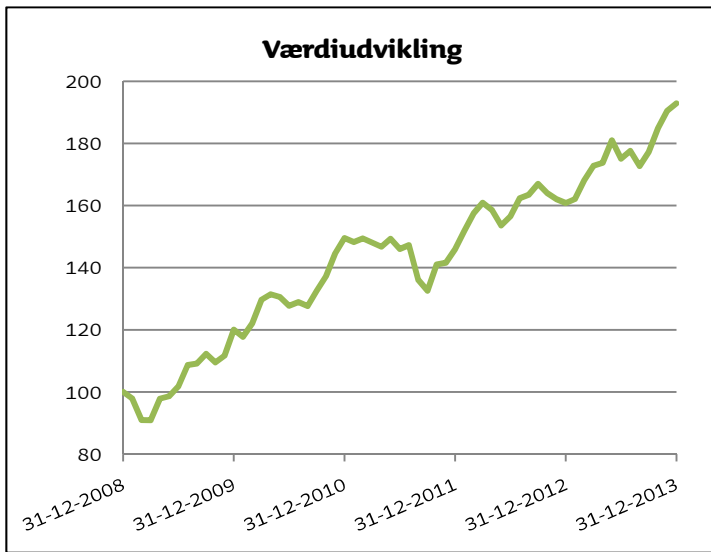
## Balance pr. ultimo

Note	2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
<b>AKTIVER</b>		
<b>5. Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	784	2.230
<b>I alt likvide midler</b>	<b>784</b>	<b>2.230</b>
<b>5. Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	753	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	49.635	64.469
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>50.388</b>	<b>64.469</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	68	14
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	183
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>68</b>	<b>197</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>51.240</b>	<b>66.896</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>6. Medlemmernes formue</b>		
<b>Anden gæld:</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	29	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>29</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>51.240</b>	<b>66.896</b>

## Noter

			2013 1.000 EUR	2012 1.000 EUR
1.	<b>Udbytter:</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.270	1.149
	<b>I alt udbytter</b>		1.270	1.149
2.	<b>Kursgevinster og -tab:</b>			
	<b>Kapitalandele:</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber		5	0
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		11.002	5.180
	<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		11.007	5.180
	Valutakonti		-70	73
	<b>Handelsomkostninger:</b>			
	Bruttohandelsomkostninger		361	300
	<b>Handelsomkostninger ved løbende drift i alt</b>		361	300
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		10.576	4.953
3.	<b>Administrationsomkostninger:</b>			
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0
	Løn til direktion	0	3	0
	Løn til personale	0	55	0
	Revisionshonorar til revisorer	0	2	0
	Andre honorarer til revisorer	2	8	2
	Husleje m.v.	0	4	0
	Kontorhold m.v.	0	2	0
	IT-omkostninger	0	35	0
	Markedsføringsomkostninger	618	20	608
	Gebyrer til depotselskab	34	1	34
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	104	7	83
	Øvrige omkostninger	2	30	2
	<b>I alt opdeltede adm. omkostninger</b>	760	168	729
	<b>I alt adm. omkostninger</b>		928	912
4.	<b>Skat:</b>			
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		152	166
	<b>I alt skat</b>		152	166
5.	<b>Finansielle instrumenter:</b>			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		98,39	96,37
	Andre aktiver/anden gæld		1,61	3,63
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>		100,00	100,00
			i %	i %
	2013 er forlagt ny branchevejledning. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.			
	Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2013 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.com.			
6.	<b>Medlemmernes formue:</b>			
	Medlemmernes formue primo	867.457	66.896	721.673
	Emissioner i året	68.035	5.684	282.777
	Indløsninger i året	381.875	32.135	136.993
	Overført fra resultatopgørelsen		10.766	5.024
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	553.617	51.211	867.457
			1.000 EUR	1.000 EUR
			Antal andele	Antal andele
				Formue-værdi
				Formue-værdi

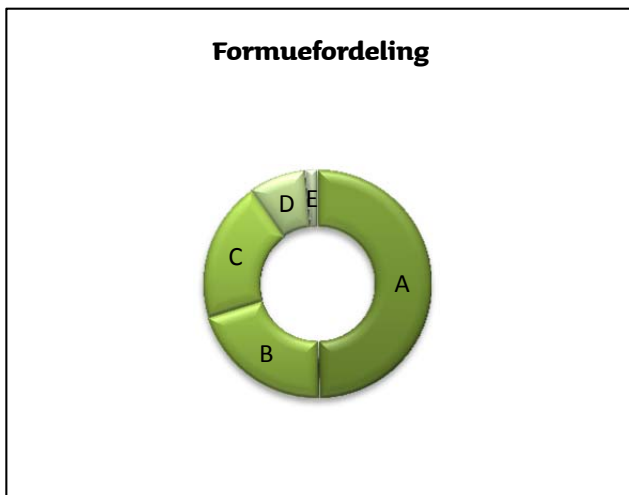
## Noter



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

### Største beholdninger

CVS Caremark Corp	4,92%
McKesson Corp	4,53%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	4,38%
Comcast Corp	4,18%
BNP Paribas SA	4,17%



- A Nordamerika **49,70%**
- B Europa **20,50%**
- C Asien **20,10%**
- D Fjernøsten **8,10%**
- E Østeuropa/afrika **1,60%**



## Noter

Hoved- og nøgletal	2009	2010	2011	2012	2013
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 EUR)	9.771	14.178	-2.401	5.024	10.766
Antal andele	1.053.801	971.332	721.673	867.457	553.617
Medlemmernes formue (1.000 EUR)	60.665	69.655	50.495	66.896	51.211
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (EUR pr. andel)	57,57	71,71	69,97	77,12	92,50
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	30,43	20,50	-4,25	14,35	17,49
- Afdeling	20,04	24,57	-2,43	10,22	19,95
Administrationsomkostninger (i %)	1,80	1,71	1,71	1,65	1,69
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 EUR):					
- Køb	83.686	61.128	60.921	51.200	53.236
- Salg	96.174	68.522	77.611	40.068	78.324
- I alt	179.860	129.650	138.532	91.268	131.560
Omsætningshastighed	1,18	0,74	0,74	0,54	0,83
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 EUR):					
- Handelsomk. i alt	611	513	460	300	361
- Handelsomk. i % af formuen	1,03	0,78	0,75	0,54	0,66
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,01	-0,06	-0,18	0,02	1,17
- Afdeling	0,07	-0,06	-0,29	-0,26	1,16
Standardafvigelse (i %)*:					
- Benchmark	15,77	15,69	16,15	16,05	11,88
- Afdeling	18,24	17,64	17,23	18,79	15,09
Tracking Error (i %)**					1,06
Active Share (i %)**					94,63

\* Fra og med 2012 beregnes standardafvigelse for afdelingen på baggrund af ugentlige observationer. Benchmark beregnes på baggrund af månedlige observationer.

\*\* Beregnes fra og med 2013.

# Fælles noter

## Anvendt regnskabspraksis

### GENERELT

Årsrapporten for 2013 for Investeringsforeningen Jyske Invest Internationals 33 afdelinger er aflagt i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Alle afdelinger er akkumulerende skattefrie afdelinger i henhold til *Aktieavancebeskatningsloven* § 19.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til senest aflagte årsrapport.

### GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes omkostninger, der er afholdt for at opnå periodens indtjening. Dog overføres handelsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter forårsaget af emission og indløsning i afdelingen til medlemmernes formue.

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

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

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

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

### Omregning af beløb i fremmed valuta

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

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

### RESULTATOPGØRELSEN

#### Renter og udbytter

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

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

#### Kursgevinster og -tab

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

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

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

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

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i

forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres dog til ”Medlemmernes formue”. Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet af emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de samlede handler.

### **Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger omfatter afdelingsdirekte omkostninger og andel af fællesomkostninger.

”Afdelingsdirekte omkostninger” består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. ”Andel af fællesomkostninger” er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue. ”Fast administrationshonorar” udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Jyske Invest Fund Management A/S vedrørende administration.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes moderafdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. For at signalere så korrekt en administrationsomkostning som muligt målt i afdelingens funktionelle valuta og i procent overføres et beløb i moderafdelingen fra ”Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser” til ”Administrationsomkostninger”. Denne overførsel svarer til den andel af datterafdelingens administrationsomkostninger, som moderafdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i ”Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser”.

### **Skat**

Skat omfatter ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

## **BALANCEN**

### **Finansielle instrumenter**

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

Finansielle forpligtelser omfatter anden gæld.

### **Likvide midler**

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

### **Obligationer og kapitalandele**

Noterede obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi (lukkekursen på balancedagen). Hvis dagsværdien ikke foreligger, indregnes instrumentet til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder. For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (funds of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Udtrukne obligationer måles til udtrækningsværdien.

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

Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer.

### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter omfatter terminsforretninger, futures og repo, der er indgået med henblik på at afdække almindelige forretningsmæssige risici.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi på balancedagen. Fortjenester og tab indregnes i resultatopgørelsen efter samme praksis, som gælder for de sikrede regnskabsposter.

Positiv dagsværdi af de afledte finansielle instrumenter indregnes under aktiver, og negativ dagsværdi indregnes under passiver.

### Andre aktiver

”Andre aktiver” måles til dagsværdi, og der indgår:

- ”Tilgodehavende renter” bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- ”Tilgodehavende udbytte” bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” bestående af værdien af proventuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Anden gæld” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

### Medlemmernes formue

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

### Anden gæld

”Anden gæld” måles til dagsværdi.

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af værdien af proventuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Andre aktiver” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

### HOVED- OG NØGLETAL

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

### Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som:

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

### Årets afkast i procent

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

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

### Administrationsomkostninger i procent

Administrationsomkostninger i procent (TER, Total Expense Ratio) i afdelingerne beregnes som:

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

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

### Værdipapiromsætning

Opgøres som summen af regnskabsårets samlede køb og salg af værdipapirer til handelspriser inkl. kurtage m.v.

### Værdipapireernes omsætningshastighed

Værdipapireernes omsætningshastighed er beregnet som:

$$\frac{\text{Værdipapiromsætning}}{2} \\ \text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}$$

Kursværdi af køb og kursværdi af salg opgøres som ovennævnte ”Værdipapiromsætning” korrigeret for regnskabsårets kursværdi af køb i forbindelse med emissioner og kursværdi af salg i forbindelse med indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m.

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

### Handelsomkostninger ved løbende drift

Handelsomkostninger ved løbende drift i procent af formuen beregnes som:

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

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

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

### **Sharpe ratio**

Sharpe ratio udtrykker, hvorvidt den risiko, investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået. Jo større Sharpe ratio, jo bedre forhold mellem det konstaterede afkast og risiko. Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

### **Standardafvigelsen**

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

Ved beregning af Sharpe ratio og standardafvigelsen sker beregningerne på en femårig periode. Har afdelingen eksisteret i mindre end fem år, er der suppleret med data fra benchmark.

Beregningen af afdelingens standardafvigelse sker på baggrund af ugentlige observationer. Hvis afdelingen har eksisteret i mindre end fem år, sker beregningen dog på baggrund af månedlige observationer. Beregningen af Sharpe ratio sker på baggrund af månedlige observationer.

### **Benchmark**

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Benchmark er målt på månedlige data. Afkast på benchmark indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

### **Tracking Error**

Tracking Error er et mål for, hvor meget afkastet for en afdeling er forskellig fra udviklingen i afdelingens benchmark.

Tracking Error beregnes kun for afdelinger, som har et benchmark.

Tracking Error beregnes ultimo året for en periode på de seneste tre år.

Hvis en afdeling har eksisteret i mindre end tre år, eller har afdelingen indenfor de seneste tre år ikke haft et benchmark, beregnes Tracking Error ikke. Såfremt afdelingen har haft flere benchmark i treårsperioden, benyttes de respektive benchmark for de relevante perioder.

### **Active Share**

Active Share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark.

Active Share beregnes for afdelinger, der er klassificerede som aktieafdelinger. Det vil sige, afdelinger med en aktieeksponering på mindst 85%.

Active Share beregnes på basis af afdelingens portefølje ultimo regnskabsåret og beregnes én gang årligt.

## Revisionshonorar

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
	1.000 kr.	1.000 kr.
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab	680	392
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	459	91

## Finanskalender for 2014

Finanskalenderen for Investeringsforeningen Jyske Invest International, administreret af Jyske Invest Fund Management A/S, er for 2014 således:

- 26.02.2014 Offentliggørelse af Årsrapport 2013
- 27.03.2014 Ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2013
- 27.08.2014 Offentliggørelse af halvårsrapport for første halvår 2014

Meddelelserne vil umiddelbart efter offentliggørelsen være tilgængelige på Investeringsforeningen Jyske Invest Internationals hjemmeside: [jyskeinvest.com](http://jyskeinvest.com)