



Årsrapport 2018

Investeringsforeningen Jyske Invest

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Året i overblik	4
Afkast og investering	5
Risikofaktorer	10
Redegørelse for aktiv forvaltning	18
Foreningens aktiviteter	19
Afdelingernes ledelsesberetninger	26
Ledespåtegning	69
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	70
Afdelingernes årsregnskaber	74
Jyske Invest Korte Obligationer KL	74
Jyske Invest Lange Obligationer KL	79
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	84
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	89
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	94
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	99
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL	104
Jyske Invest Højt Ratedede Virksomhedsobligationer KL	109
Jyske Invest Obligationer Engros KL	114
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	119
Jyske Invest Danske Aktier KL	124
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	129
Jyske Invest Globale Aktier KL	134
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	139
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	144
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	149
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	154
Jyske Invest USA Aktier KL	159
Jyske Invest Favorit Aktier KL	164
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	169
Jyske Invest Indiske Aktier KL	174
Fælles noter	179

Anvendt regnskabspraksis.....	179
Eventualposter	185
Udlodning	186
Supplerende noter	187
Revisionshonorar	192
Finanskalender for 2019.....	192

Foreningsoplysninger

Foreningen

Investeringsforeningen Jyske Invest
Vestergade 8-16
DK-8600 Silkeborg
Telefon +45 89 89 25 00
Telefax +45 89 89 65 15
CVR-nr. 24 26 05 26
Reg.nr. hos Finanstilsynet: 11044
jyskeinvest@jyskeinvest.dk
jyskeinvest.dk

Depotselskab

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

Daglig ledelse

Managing Director, Jan Houmann
Senior Director, Finn Beck, Head of Investment Controlling, Accounting and Management Support

Administration

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

Bestyrelse

Professor Hans Frimor, formand
Investeringschef Jane Soli Preuthun, næstformand
Direktør Steen Ørgaard Konradsen
Professor Bo Sandemann Rasmussen

Revision

BDO
Statsautoriseret revisionsaktieselskab
Papirfabrikken 34
DK-8600 Silkeborg

Investeringsforeningen Jyske Invest

Investeringsforeningen Jyske Invest består for tiden af 21 forskellige afdelinger, der henvender sig til investorer med forskellige ønsker til risiko og afkastprofil. Investeringsforeningen Jyske Invest har 34.230 navnenoterede investorer.

Offentlig tilsynsmyndighed

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

Medlemskab af Investering Danmark

Investeringsforeningen Jyske Invest er medlem af Investering Danmark.

Børsnotering

Alle afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest er optaget til notering på NASDAQ Copenhagen A/S bortset fra Jyske Invest Obligationer Engros KL.

Kursinformation

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

Ledelsesberetning

Året i overblik

- 2018 blev et år med betydelige udsving på de finansielle markeder og viste et billede, hvor de mest risikofyldte strategier opnåede de laveste afkast.
- Blandt de højeste afkast var Jyske Invest Lange Obligationer KL, Jyske Invest Korte Obligationer KL og Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL, som skabte afkast på henholdsvis 0,53%, 0,46% og 0,40%.
- Afkast på aktieafdelingerne ligger lavt for 2018, hvor Jyske Invest Globale Aktier KL gav et afkast på -12,23%, mens Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL gav et afkast på -14,83%.
- Over de seneste fem år har det gennemsnitlige årlige afkast på Jyske Invest Globale Aktier KL og Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL været henholdsvis 5,15% og 8,76%.

Afkast og investering

Afkast

Obligationsafdelinger

2018 har været præget af pæn økonomisk vækst i såvel USA som Europa. Dette har fået den amerikanske centralbank (FED) til at forhøje renten fire gange, så den ved årets udgang var 1%-point højere end ved årets start. I Europa har Den Europæiske Centralbank (ECB) løbende nedskaleret opkøbsprogrammerne, og ved årets udgang er programmerne afsluttet.

Selvom pengepolitikken er blevet opstrammet i både USA og Europa, så slutter den 10-årige rente i USA omkring 2,7% og dermed kun 0,2% højere end ved indgangen til 2018. Samtidig er den 10-årige rente faldet lidt i Europa og slutter året omkring 0,24%.

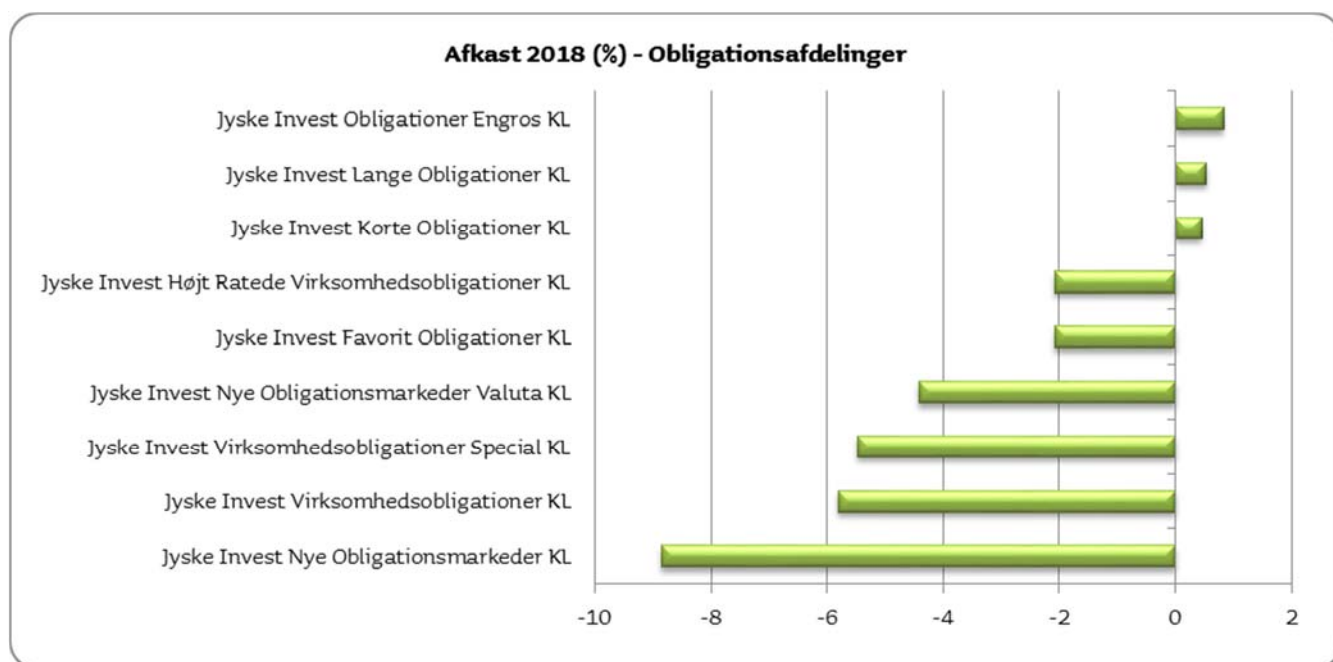
Det skal dog bemærkes at de 10-årige renter i både USA og Europa har været noget højere i løbet af 2018.

Ydermere bør det fremhæves, at kreditspændene er udvidet i 2018 på en række områder.

Afkastet i Jyske Invest Obligationer Engros KL blev 0,83%, 0,53% i Jyske Invest Lange Obligationer KL, mens Jyske Invest Korte Obligationer KL gav 0,46%. Afkastene i alle 3 afdelinger er positivt påvirket af stor andel af konverterbare realkreditobligationer, som har klaret sig relativt godt i 2018.

De nye obligationsmarkeder har igennem 2018 været præget af spændudvidelse og frygt for stigende renter, hvilket har bidraget til en negativ afkastudvikling. Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL gav således et afkast på -8,86%, mens Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL gav et afkast på -4,42%.

Spændudvidelser påvirkede også virksomhedsobligationsmarkedet med negative afkast til følge. Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL gav et afkast på -5,81%, mens Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL et afkast på -2,08%.



Aktieafdelinger

Udviklingen på aktiemarkedet i 2018 blev i højere grad end ventet domineret af stigende volatilitet, risikoaversion og negative aktieafkast. For en dansk investor skal det bemærkes, at en tydelig dollarstyrkelse trak op i afkastet.

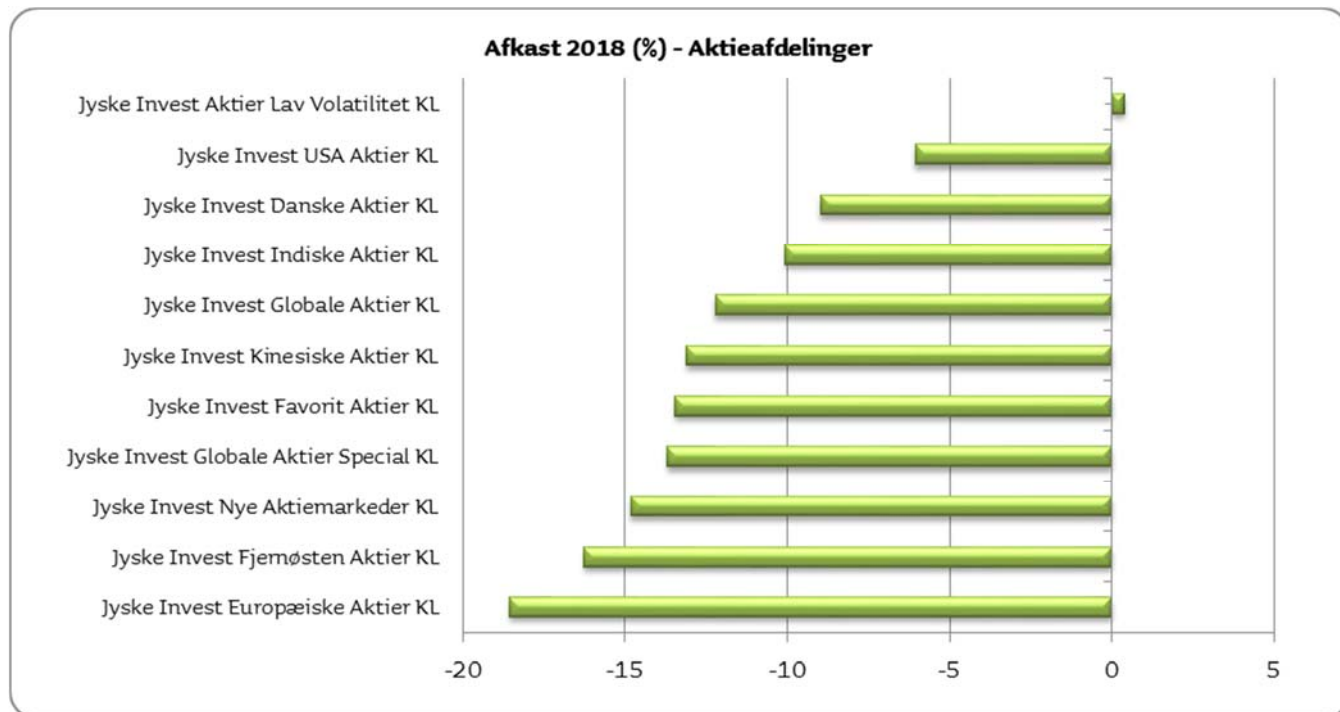
Endvidere bør det fremhæves, at der har været betydelige afkastforskelle mellem forskellige regioner,

men også på tværs af sektorer og stile. Eksempelvis har USA-aktier på indeksniveau skabt et afkast på -0,02%, hvilket er bedre end indeksafkastet på nye aktiemarkeder som har genereret et afkast på -10,07%. Samtidig har value-aktier underperformet i forhold til momentum-aktier.

Jyske Invest Globale Aktier KL gav et afkast på -12,23%. Omvendt skabte Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL et afkast på 0,40%. Strategien blev således

belønnet for at have en mere forsigtig profil og et tiltæk væk fra EM-aktier. Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL gav et afkast på -14,83% og blev således negativt påvirket af den tiltagende handelskrig mellem USA og Kina.

Over de seneste fem år har det gennemsnitlige årlige afkast på Jyske Invest Globale Aktier KL og Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL været henholdsvis 5,15% og 8,76%.



Blandede afdelinger

Kombinationen af positive, men beskedne afkast på danske obligationer og negative afkast på en række mere risikofyldte strategier gør, at det samlede afkast på de blandede strategier er negativt. Jyske Invest Obligationer og Aktier KL gav et afkast på -7,67%.

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

Markedsudviklingen i 2018

Udviklingen på finansmarkederne i 2018 blev i højere grad end ventet domineret af en omsiggribende markedsfrygt med en høj volatilitet til følge. Den helt store katalysator for denne frygt var og blev den accelererende handelskrig imellem USA og Kina. Derudover bidrog den opstrammende pengepolitiske linje fra den amerikanske centralbank yderligere til væktsfrygten. Endelig blev 2018 året, hvor store politiske spændinger blev opbygget i primært Europa i form af sprængfarlige Brexit-forhandlinger, et stærkt polariseret Italien og folkelige optøjer mod præsident

Macron i Frankrig. INGEN aktivklasse (målt i USD) formåede således at slå inflationsudviklingen, hvilket ikke er sket siden 1972.

Protektionisme - dominerende makrotema

De positive takter for amerikansk økonomi fortsatte ufortrødent ind i 2018. Stille og roligt sneg der sig dog en øget usikkerhed ind i markedet, da den amerikanske retorik med hensyn handelsbarrierer, straffetold og regulær handelskrig tog til i styrke. Præsident Trump fortsatte med sin 'America First'-politik – nu også på det handelspolitiske område. Retorikken forvandlede sig til konkrete tiltag overfor især Kina, men også Europa og NAFTA-landene Canada og Mexico måtte stå for skud.

I løbet af året har handelskrigen følgelig bølget frem og tilbage over både Stillehavet og Atlanten, hvilket har undermineret den generelle risikosøgning på finansmarkederne med store markedsudsving til følge. Makroøkonomisk medførte det ligeledes en øget divergens imellem de tre store regioner. USA formåede at fastholde det positive vækstmomentum, imens både Europa og Asien i første omgang måtte give fortabt. Denne udvikling førte til en fornyet frygt for en

forestående global recession. På tærsklen til 2019 synes konsensus dog at være, at global økonomi ikke står overfor en forestående recession, da amerikansk økonomi stadig formår at holde momentum i væksten, ikke mindst som følge af de fortsat store finanspolitiske stimuli.

Centralbanker på slingrekurs

Den amerikanske centralbank fortsatte ufortrødent sin påbegyndte opstrammende pengepolitiske kurs i 2018. Ved årets udgang havde FED således formået at hæve renten med 1%-point uden den helt store konfrontation med markederne. Dog så centralbankchef Powell sig nødsaget til at løsne lidt op for den høgeagtige retorik sidst på året som følge af de faldende risikofyldte aktiver. Siden har markedsdeltagerne diskuteret, om Powell reelt set udstedte en ny centralbank put-option. Hvorvidt centralbanken reelt set stopper med de længe ventede renteforhøjelser i 2019, er endnu for tidligt at spå om. Dog falder markedsforventningerne til antallet af fremtidige renteforhøjelser støt og roligt. Sikkert er det, at det politiske pres på FED - ikke mindst fra præsidenten selv - er taget til i styrke. Anderledes speget forholder det sig i Europa, hvor centralbankopkøbene af finansielle aktiver reelt set er ophørt. Set i lyset af den pauvre økonomiske udvikling i europæisk økonomi synes en ny opstrammende pengepolitisk kurs imidlertid at lade vente på sig.

Politisk usikkerhed i Europa

Italien formåede i 2018 endnu engang at skabe fornyet usikkerhed både politisk og finansielt. Efter valget i foråret lykkedes det først at få dannet en ny regering i forsommeren bestående af de to yderligtgående partier Lega Nord og Femstjernebevægelsen. Siden er bølgerne gået højt i forhold til medlemskabet af EU og sidst men ikke mindst i polemikken omkring EU Kommissionens godkendelse af det italienske budget for 2019. Usikkerheden omkring Italiens fremtidige veje og vildveje smittede endegyldigt af på de italienske statsrenter, som måtte lide den tort at se en betydelig spændudvidelse i forhold til de tyske statsrenter.

Sidst på året gik bølgerne højt i Storbritannien, hvor de endelige og særdeles konkrete slutforhandlinger om Brexit nærmede sig deres afslutning. I skrivende stund er intet således afgjort bortset fra den kendsgerning, at premierminister Theresa May er trængt voldsomt i defensiven og endnu ikke har formået at få den endelige plan igennem parlamentet. Det sidste punktum i Brexit-sagaen er langt fra sat endnu. Dette

har smittet umiskendeligt af på specielt pundet og de engelske aktier.

Den generelle politiske tendens i Europa – populisme – blussede voldsomt op i årets sidste måneder i Frankrig. Den folkelige bevægelse 'De gule veste' gik på gaden med voldsomme optøjer til følge i kamp mod annoncerede afgiftsforhøjelser på benzin og diesel. Tendensen til folkets oprør imod eliten fik lige pludselig et meget konkret udfald og afspejler med al tydelighed den populistiske understrøm, som løber igennem Vesteuropa p.t. Ikke ligefrem noget som fremmer den politiske, eller for den sags skyld økonomiske udvikling i Europa, som allerede er presset, jf. ovenstående.

2018 – et skelsættende år

Sammenlignet med de to foregående år blev 2018 et skelsættende år set ud fra et afkastmæssigt synspunkt. Som følge af den forøgede usikkerhed så vi forholdsvis store markedsudsving på specielt de risikofyldte aktiver. Set fra en dansk aktieinvestors synspunkt formåede kun de amerikanske aktier i DKK at give et positivt afkast som følge af den dollarstyrkelse, der materialiserede sig. Især de europæiske og kinesiske aktier havde et hårdt år rent afkastmæssigt, hvorfor også EM-aktier generelt havde et dårligt år. På obligationssiden så vi en udvidelse af kreditspændene for både virksomhedsobligationer og EM-obligationer med negative afkast til følge. De traditionelle obligationer formåede ikke tilnærmelsesvist at råde bod på tabene fra risikofyldte aktiver, da både inflationsspøgelset først på året og ikke mindst den opstrammende pengepolitik fra USA's centralbank hindrede faldende renter.

Evaluerings af forventningerne til 2018

Vores overordnede positive forventninger til markedsudviklingen ved indgangen til 2018 blev gjort til skamme. Risikoaversionen blev altdominerende i kølvandet på først og fremmest den verserende handelskrig imellem USA og Kina, som førte til større udsving end ventet på markederne. Samtidig blev vores tiltro til de cykliske komponenter på henholdsvis aktiesektorer og regioner overhalet indenom af aktiver med defensive karakteristika. Det eneste lille lyspunkt blev kursudviklingen på dollar, som beskyttede en dansk investor med dollaraktiver.

Vores forventninger til relativt beskedne afkast på traditionelle obligationer kom til at holde stik. Centralbankernes ændrede tilgang til pengepolitikken af-

stedkom endnu engang ikke de ventede rentestigninger, men sikrede marginalt positive afkast på især realkreditobligationer.

Anderledes forholdt det sig med vores forventninger til højtforrentede virksomhedsobligationer. Den stigende risikoaversion generelt førte til en udvidelse af rentespændene. Specielt efterårets bratte olieprisfald gik hårdt ud over de amerikanske virksomhedsudstedelser, som er relativt meget eksponeret overfor olieindustrien. Følgeligt måtte aktivklassen noteres for negative afkast.

Ligeledes formåede vores overordnet positive forventninger til nye obligationsmarkeder såvel i kerne- som i lokalvaluta ikke at materialisere sig. Udvidelse af kreditspænd, marginalt højere renter og pressede lokalvalutaer var mere, end aktivklassen kunne holde til. Nye obligationsmarkeder blev således noteret for relativt store negative afkastbidrag.

Vores blandede afdeling med både aktier og obligationer formåede ikke at opfylde vores oprindeligt positive forventninger. Selvom den stigende dollar i løbet af året betød lidt højere afkast, sluttede afdelingen med negativt afkast.

Forventninger til markederne i 2019

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

For 2019 forventer vi rent makromæssigt, at den tidligere nævnte store divergens imellem regionerne bliver mindre udtalt – og ikke mindst - at en amerikansk recession ikke materialiserer sig. Når det så er sagt, er det vigtigt at understrege, at amerikansk økonomi befinder sig i ”late cycle” af den økonomiske vækstcyklus, hvilket normalt er ensbetydende med store udsving på markederne. Så rent volatilitetsmæssigt må det kommende år forventes at blive en gentagelse af 2018.

Står ovennævnte til troende, vil det betyde, at risikofyldte aktiver atter engang vil komme i stormvejr fra tid til anden, hvorfor valg af regioner og sektorer kan

variere løbende, men samtidig betyde en pæn afkastforskel, såfremt der bliver allokeret dynamisk og korrekt.

Stemningen og positioneringen på markedet generelt ved indgangen til 2019 er meget forsigtig. Investorerne slikker stadig deres sår fra 2018, hvorfor en positiv udvikling i især Europa og Kina kan komme til at overraske markedsdeltagerne og dermed bidrage til både en generel øgning af risiko samt et fornyet fokus på europæiske og kinesiske aktiver.

Alt i alt er vi rimeligt fortrøstningsfulde for investeringsåret 2019, velvidende at nemt bliver det ikke i et miljø, hvor traditionelle obligationer stadig har vanskeligt ved at udfylde den tidligere rolle som ”afkastbuffer”, når risikofyldte aktiver ryger i stormvejr.

Traditionelle obligationer

I 2019 forventer vi et fortsat lavt renteniveau, men med en stigende tendens. Ved udgangen af 2018 afsluttede ECB sit opkøbsprogram, så der fremover alene geninvesteres for de allerede opkøbte obligationer. Der er således udsigt til en strammere pengepolitik i Europa, men på trods heraf er pengepolitikken overordnet set meget lempelig. ECB har tilkendegivet, at de første renteforhøjelser tidligst ventes i efteråret 2019. Helt afgørende herfor bliver inflationsudviklingen. Den overordnede inflation er i øjeblikket omkring 2%, mens kerneinflationen er 1% lavere. Det seneste fald i olieprisen vil betyde et kommende fald i den overordnede inflation og dermed trække i retning af en udsættelse af tidspunktet for en renteforhøjelse. Flere andre usikkerhedsfaktorer som uafklarede Brexit-forhandlinger samt uro omkring det italienske budgetunderskud vil ligeledes kunne udsætte den forventede renteforhøjelse.

I USA har FED løbende strammet pengepolitikken gennem 2018. I 2019 forventer vi, at FED er tæt på at afslutte rækken af renteforhøjelser, så centralbankrenten vil ende i underkanten af 3%. En mere afdæmpet vækst samt fortsat urolige aktiemarkeder gør, at FED vil være tilbageholdende med yderligere forhøjelser.

Det aktuelt lave renteniveau, kombineret med at der ikke er udsigt til yderligere rentefald, gør, at afkastene på de traditionelle obligationer ventes at blive beskedne i 2019. Samtidig kan selv beherskede rentestigninger medføre negative afkast.

Nye obligationsmarkeder

De negative afkast, markedet oplevede i 2018, hører til sjældenhederne. De nye markeder oplevede dog også negative afkast i 2008, igen i 2013 og i mindre grad i 2015, men de efterfølgende og mellemliggende år var afkastene pænt positive, og markederne rettede sig hurtigt. Så historisk kan der være positive afkast i sigte for 2019 efter en negativ korrektion i 2018.

Frygten for stigende renter på de traditionelle markeder har overtruffet lidt bedre væksttal fra de nye markeder relativt til de etablerede markeder. De nye markeder har igennem en årrække nydt godt af stigende global handel, men præsident Trumps forsøg på at forbedre de amerikanske handelsvilkår via handelskrig overfor blandt andet Kina og Mexico har skabt usikkerhed omkring landenes fremtidige handelsvilkår. Billedet af en lettere vigende vækst i Kina har lagt pres på en del råvarer, hvilket er en udfordring for flere landes finanspolitik og eksterne balance.

Rentespændet til de amerikanske renter er i 2018 udvidet fra 2,90%-point til knap 4,00%-point for udstedelser i USD, mens rentespændet mellem emerging markets lokalvaluta og amerikanske renter er uændret i ca. 4,0%-point. Dette bunder i, at mange centralbanker i specielt de mere konservative lande har formået at kontrollere inflationen via en aktiv og troværdig pengepolitik. Renterne på ekstern gæld har således oversteget renterne på lokalgæld, hvilket historisk er usædvanligt.

Landespecifikt har Argentina stjålet overskrifter. Selvom landet har indgået en historisk stor kreditaftale med IMF, så sås der stadig tvivl om, hvorvidt det er gældsholdbart i længden. Investorerne ligger overvægtet i kreditten, så spørgsmålet er, hvem der skal være den næste køber af deres obligationer og valuta. Der afholdes præsidentvalg i oktober 2019, hvor det bliver interessant at se, om den nuværende præsident fortsat har opbakning til sine reformplan. Ud over valg i Argentina afholdes der også valg i Nigeria, Thailand, Ukraine, Indonesien, Sydafrika, Polen og Rumænien, og med en populistisk drejning flere steder bliver det interessant at se, hvordan de kommende regeringer vil forholde sig til landenes udfordringer. Usikkerheden om den tyrkiske pengepolitik og landets store lånebehov har lagt et stort pres på de tyrkiske aktiver. De mange valg i 2019 samt den økonomiske udvikling i de større EM-lande vil være afgørende for stemnin-

gen og dermed in- og outflow til de nye markeder. Eksterne faktorer som den amerikanske økonomi og dermed pengepolitikken vil sammen med udviklingen i den kinesiske økonomi og den verserende handelskrig være de tre vigtigste parametre for retningen på de nye markeder i 2019.

Virksomhedsobligationer

Virksomhedsobligationer er gennem 2018 blevet billigere og billigere. De globale high yield-spænd er kørt ca. 2%-point ud og handler nu på samme niveau som det gennemsnitlige spænd gennem de seneste 10 år. Det samme billede gør sig gældende for investment grade obligationer. I forhold til aktivklassens egen historik vurderes det derfor, at virksomhedsobligationer er fair prissat.

De seneste års positive effekter af FED's og ECB's ekspansive pengepolitik har været aftagende gennem 2018. Den tendens forventes at fortsætte i 2019, så udsvingene i markedet kan blive større end de seneste år.

Alt i alt er forventningen små positive afkast for virksomhedsobligationer i 2019. Hvis statsobligationsrenterne stiger mere end forventet, kan det have en negativ afsmittning på virksomhedsobligationer, der i så fald vil kunne få et negativt afkast, der dog vil være bedre end afkastet på statsobligationer på grund af den løbende højere rentebetaling.

Aktier

2018 efterlader aktieinvestorerne med mange uafklarede spørgsmål, og det betyder, at også 2019 med stor sandsynlighed vil blive præget af den større volatilitet, som for alvor fik fat i aktiemarkederne i løbet af 2018. Den amerikanske præsidents uortodokse tilgang til indenrigspolitiske såvel som udenrigspolitiske anliggender har været en væsentlig kilde til turbulensen, og det forventer vi ikke ændrer sig i 2019.

Donald Trump fik for alvor antændt handelskrigen i 2018, og ilden har fortsat godt fat, trods det at USA og Kina ved indgangen til 2019 er stoppet med at smide brænde på og i stedet har talt sammen. Der synes dog stadig at være store bunker brænde på lager, og krigen kan derfor hurtigt blusse op igen - ikke mindst til skade for virksomhederne på tværs af både Atlanterhavet og Stillehavet.

De amerikanske virksomheder fik et indtjeningsmæssigt boost fra skattelettelser i 2018, men nu er skiftet sket, og det stiller store krav til såvel den generelle

økonomiske vækst som egne evner til at løfte indtjeningen, at bære virksomhederne igennem 2019. Disse evner skal potentielt også indbefatte evnerne til at agere i et miljø med handelskrig. Heldigvis synes virksomhederne generelt at være i god gænge og velpolstrede.

Vi forventer, at Kina er nøglen til verdens nye aktiemarkeder i 2019 efter et 2018, hvor verdens nye aktiemarkeder agerede agterlanterne på grund af ikke mindst handelskrigen. Vi forventer, at Kina fortsætter med at skrue på de rigtige håndtag med rolig hånd og vil blive belønnet herfor. I Europa forventer vi, at Brexit sammen med andre politiske spændinger kommer til at dominere virksomhedernes muligheder, velvidende at EU slet ikke har fanget samme opvind som USA i kølvandet på finanskrisen.

Så længe vi ikke taler om recession i USA, er lavere vækst ikke nødvendigvis skidt for virksomhederne på globalt plan. Og for at få signaler om den balancegang vil vi skele til centralbankerne, ikke mindst den amerikanske. Evnen til at dosere rentestigningerne i rette tempo er afgørende for økonomierne, for virksomhederne og ikke mindst for aktieinvestorenes tillid til, at virksomhederne får det rette miljø at arbejde i.

Vi har tiltro til, at centralbankerne er bevidste om, at urolige politiske omgivelser stiller ekstra store krav til deres doseringsevner. Vi vurderer derfor, at aktieinvestorerne trods til tider stor turbulens kan komme ud af 2019 med et positivt afkast. Turbulensen kan huses globalt, men også lokalt, og det stiller krav til at

vælge rigtigt blandt regioner. USA synes at være i bedst gænge, men prisfastsættelsen er også derefter, mens Europa og ikke mindst Asien har et potentiale, hvis en eller flere af usikkerhedsmomenterne falder bort.

Markedsrisici

Ved indgangen til 2018 havde markedet i en længere periode udvist relativ lav volatilitet, men igennem 2018 oplevede både aktie og obligationsinvestorerne, at investering er forbundet med volatilitet og mulighed for både positive og negative afkast. Vi forventer, at 2019 fortsat vil byde på betydelige markedsudsving. Vi kender allerede nogle faktorer, som har potentialet til at påvirke markedet. Det kunne eksempelvis være Brexit, handelskrigen eller vækstudsigterne, men der kan også komme andre markedsforhold eller temaer, som flytter markedet i positiv eller negativ retning.

Risikofaktorer

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

Afdeling	Aktieafdeling	Obligationssafdeling	Blandet afdeling	Dækket basis	Ikke-dækket basis	Valutarisiko	Nye markeder	Udtrækningsrisiko	Aktiv forvaltning	Modelrisiko	Koncentrationsrisiko	Råvarerisiko	Alternative investeringer	Generelle risikofaktorer
Jyske Invest Korte Obligationer KL		●			○	○		●	●		○			●
Jyske Invest Lange Obligationer KL		●			○	○		●	●		○			●
Jyske Invest Favorit Obligationer KL		●			○	○	●	●	●		○			●
Jyske Invest Nye Obligationssmarkeder KL		●			○	○	●		●					●
Jyske Invest Nye Obligationssmarkeder Valuta KL		●			○	●	●		●		○			●
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL		●			○		●	○	●					●
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL		●			○		●	○	●					●
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL		●			○		●	○	●					●
Jyske Invest Obligationer Engros KL		●			○	○		●	●		○			●
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL			●	○		○	●	●	●					●
Jyske Invest Danske Aktier KL	●			○		○			●		●			●
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	●			○		●	○		●					●
Jyske Invest Globale Aktier KL	●			○		●	●		●					●
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	●			○		●	●		●					●
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	●			○		●	●		●					●
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	●			○		●	●		●					●
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	●			○		●	●		●					●
Jyske Invest USA Aktier KL	●			○		●			●					●
Jyske Invest Favorit Aktier KL	●			○		●	●		●		○			●
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	●			○		●	●		●		●			●
Jyske Invest Indiske Aktier KL	●			○		●	●		●		●			●

Et ○ under en risiko betyder, at afdelingen er eksponeret mod den specifikke risiko. Hvis en risiko er markeret med ●, betyder det, at afdelingen er eksponeret mod den specifikke risiko, og at det er en risiko, som investoren skal være særligt opmærksom på i den aktuelle afdeling.

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

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

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

Ønsker man fx en stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt investere i afdelingerne med forholdsvis lav risiko. Det er afdelinger, der er markeret med 1, 2 eller 3 på nedenstående risikoskala. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, vil afdelinger med en risikoindikator på 6 eller 7 for hovedparten af investorer sjældent være velegnede.

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 oversigten 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. Se de aktuelle risikoindikatorer i afdelingens "Central investorinformation" på jyskeinvest.dk.

Risikobarometer

Risikobarometeret viser standardafvigelser og tilhørende risikoindikatorer for foreningens afdelinger, som de så ud ved årsskiftet. Se de aktuelle risikoindikatorer i afdelingens "Central investorinformation" på jyskeinvest.dk.

Afdeling	Standardafvigelser	Risikoindikator (1-7)
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	21,99 %	6
Jyske Invest Indiske Aktier KL	19,21 %	6
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	17,03 %	6
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	16,78 %	6
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	16,05 %	6
Jyske Invest Danske Aktier KL	15,77 %	6
Jyske Invest USA Aktier KL	15,74 %	5
Jyske Invest Favorit Aktier KL	15,03 %	5
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	14,85 %	5
Jyske Invest Globale Aktier KL	14,77 %	5
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	12,35 %	5
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	9,82 %	4
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	9,32 %	4
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	5,34 %	4
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	3,66 %	3
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL *	3,63 %	3
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	2,52 %	3
Jyske Invest Højt Rated Virksomhedsobligationer KL	2,35 %	3
Jyske Invest Obligationer Engros KL	2,06 %	3
Jyske Invest Lange Obligationer KL	1,99 %	3
Jyske Invest Korte Obligationer KL	0,74 %	2

* Da afdelingen ikke har eksisteret i fem år, er der suppleret med data fra indeks.

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

2. Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risici knyttet til investeringsmarkederne er fx risikoen på aktiemarkederne, rente-, kredit- og valutarisikoen. Foreningen 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 risiko-spredning 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.

Aktieafdeling

Afdelingen handler aktier og vil derfor som udgangspunkt være eksponeret mod en generel aktiemarkedsrisiko og sektorrisiko.

Aktiemarkedsrisiko

Aktiemarkedsrisiko er risikoen for tab som følge af udsving i aktiekurserne. Udsving i aktier kan være væsentlige og kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske eller reguleringsmæssige forhold. Det kan også være en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale

eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Sektorrisiko

Sektorrisiko er risikoen for, at en industrisektor bevæger sig således, at det påvirker afkast på aktieinvesteringerne i afdelingen negativt, enten absolut eller relativt i forhold til benchmark. Sektorrisiko kan fremkomme som følge af politiske, teknologiske og andre sektorspecifikke årsager samt af udvikling i de generelle økonomiske forhold.

Obligationsafdeling

Afdelingen handler obligationer og vil derfor som udgangspunkt være eksponeret mod rente-, kredit- og rentespændrisiko.

Renterisiko

Renterisiko er risikoen for, at renteudviklingen påvirker afdelingens afkast. En stigning i renteniveauet vil bidrage negativt til afdelingens afkast, og udsvingene vil variere fra region til region og er styret af ændringer i politiske eller makroøkonomiske forhold.

Kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for, at kreditværdigheden på udstederen falder, således at udstederen vurderes til at have større risiko for at gå konkurs. En faldende kreditvurdering vil i første omgang resultere i tab gennem øget rentespænd, men fortæller også om sandsynligheden for helt eller delvist at miste det investerede beløb i de enkelte obligationer.

Rentespændrisiko

Ud over den generelle renterisiko påvirkes alle obligationstyper af såkaldt rentespændrisiko, der bestemmes af bl.a. kreditværdigheden for udstedelsen, samt hvor likvid obligationen er. En stigning i rentespændet vil, ligesom ved en stigning i renteniveauet, bidrage negativt til afdelingens afkast grundet effekten på den enkelte obligationsudstedelse.

Blandet afdeling

Afdelingen er en blandet afdeling, hvilket betyder, at afdelingen handler både aktier og obligationer. Afdelingen er derfor eksponeret mod aktiemarkeds-, sektor-, rente-, kredit-, rentespænd- og aktivfordelingsrisiko.

Aktiemarkedsrisiko

Aktiemarkedsrisiko er risikoen for tab som følge af udsving i aktiekurserne. Udsving i aktier kan være væsentlige og kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske eller reguleringsmæssige forhold. Det kan også være en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Sektorrisiko

Sektorrisiko er risikoen for, at en industrisektor bevæger sig således, at det påvirker afkast på aktieinvesteringerne i afdelingen negativt, enten absolut eller relativt i forhold til benchmark. Sektorrisiko kan fremkomme som følge af politiske, teknologiske og andre sektorspecifikke årsager samt af udvikling i de generelle økonomiske forhold.

Renterisiko

Renterisiko er risikoen for, at renteudviklingen påvirker afdelingens afkast. En stigning i renteniveauet vil bidrage negativt til afdelingens afkast, og udsvingene vil variere fra region til region og er styret af ændringer i politiske eller makroøkonomiske forhold.

Kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for, at kreditværdigheden på udstederen falder, således at udstederen vurderes til at have større risiko for at gå konkurs. En faldende kreditvurdering vil i første omgang resultere i tab gennem øget rentespænd, men fortæller også om sandsynligheden for helt eller delvist at miste det investerede beløb i de enkelte obligationer.

Rentespændrisiko

Ud over den generelle renterisiko påvirkes alle obligationstyper af såkaldt rentespændrisiko, der bestemmes af bl.a. kreditværdigheden for udstedelsen, samt hvor likvid obligationen er. En stigning i rentespændet vil, ligesom ved en stigning i renteniveauet, bidrage negativt til afdelingens afkast grundet effekten på den enkelte obligationsudstedelse.

Aktivfordelingsrisiko

Fordelingen mellem aktivklasserne udgør en risikofaktor, da afkastet på aktier og obligationer kan bevæge sig forskelligt.

Dækket basis

Afdelingen kan handle derivater på dækket basis. Når derivater handles på dækket basis øges markedsrisikoen ikke; derivater anvendes typisk til at afdække eller nedbringe en specifik risiko. Derivater introducerer dog finansierings-, modparts- og basisrisiko.

Modpartsrisiko

Hvis afdelingens derivatkontrakter opnår en positiv markedsværdi i løbet af kontraktens løbetid, vil modparten skyldes afdelingen et beløb svarende til den positive markedsværdi. Hvis modparten ikke kan tilbagebetale det skyldige beløb, vil kontrakten blive annulleret, og afdelingen vil opleve et tab svarende til det skyldige beløb.

Finansieringsrisiko

Hvis afdelingens investeringsstrategi kræver adgang til lånefinansiering enten direkte eller gennem afledte finansielle instrumenter, er der en risiko for, at omkostningerne ved at foretage disse forretninger vil stige, at adgangen til at bruge instrumenterne ophører, eller at markedsværdien af derivaterne bevæger sig ugunstigt. Dette kan betyde, at en afdelings positioner skal tvangssælges til ugunstige kurser for at holde derivatkontrakterne kørende.

Basisrisiko

Basisrisiko er risikoen for, at kursen på de finansielle instrumenter, der er indeholdt i en afdækningsstrategi, bevæger sig således, at afdækning bliver mindre effektiv end forventet.

Ikke-dækket basis

Afdelingen kan handle derivater på ikke-dækket basis, hvilket betyder, at derivater kan bruges til at forøge en eller flere specifikke risici. Derivater introducerer desuden basis-, finansierings-, gearings- og modpartsrisiko.

Modpartsrisiko

Hvis afdelingens derivatkontrakter opnår en positiv markedsværdi i løbet af kontraktens løbetid, vil modparten skyldes afdelingen et beløb svarende til den positive markedsværdi. Hvis modparten ikke kan tilbagebetale det skyldige beløb, vil kontrakten blive annulleret, og afdelingen vil opleve et tab svarende til det skyldige beløb.

Finansieringsrisiko

Hvis afdelingens investeringsstrategi kræver adgang til lånefinansiering enten direkte eller gennem afledte finansielle instrumenter, er der en risiko for, at omkostningerne ved at foretage disse forretninger vil stige, at adgangen til at bruge instrumenterne ophører, eller at markedsværdien af derivaterne bevæger sig ugunstigt. Dette kan betyde, at en afdelings positioner skal tvangssælges til ugunstige kurser for at holde derivatkontrakterne kørende.

Basisrisiko

Basisrisiko er risikoen for, at kursen på de finansielle instrumenter, der er indeholdt i en afdækningsstrategi, bevæger sig således, at afdækning bliver mindre effektiv end forventet.

Gearingsrisiko

Afdelingen bruger gearing, og derved kan udsvingene i afdelingens afkast blive forstærket i forhold til markedet i både positiv og negativ retning. Gearing kan medføre, at afdelingen kan få tab, der er større end den indskudte kapital i afdelingen. Der kan derfor være risiko for, at afdelingen kan gå konkurs, og at investor taber hele investeringen i afdelingen.

Valutarisiko

Afdelingen kan påtage sig eksponering i andre valutaer end afdelingens egen, hvilket medfører en risiko for, at kursen på disse bevæger sig ugunstigt i forhold til afdelingens valuta. Valutabevægelser har en direkte påvirkning på afdelingens afkast og indebærer en betydelig risiko, medmindre formuen kurssikres med valutakontrakter mod afdelingens valuta.

Nye markeder

Afdelingen kan handle på ét eller flere af de "nye markeder", som omfatter de fleste lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med de samme risici, som findes i de udviklede markeder, men der er dog også yderligere risici, der primært vil være at finde i de nye markeder. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som ikke er fuldt udviklet. 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. Disse risici vil være tilstede, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land.

Udtrækningsrisiko

Afdelingen kan handle konverterbare obligationer, som giver låntagere muligheden for at førtidsindfri sin gæld til kurs 100. Denne mulighed udgør en risiko for afdelingen, da andelen af låntagere, der udnytter denne mulighed, vil påvirke obligationernes værdi. Konverterbare obligationer vil desuden klare sig dårligere i volatile perioder end andre typer obligationer.

Aktiv forvaltning

Afdelingen er aktivt forvaltet, og porteføljemanager udvælger derfor aktivt de bedste investeringer inden for de gældende investeringsbegrænsninger. Målet er at opnå et afkast, der svarer til afkastmålsætningen. Porteføljemanagerens investeringsbeslutninger kan dog vise sig forkerte og kan resultere i et lavere afkast end afkastmålsætningen.

Modelrisiko

Afdelingen anvender en model til automatisk at vælge investeringer eller til at rebalancere en passivforvaltet afdeling. Ud over den operationelle risiko ved at fæstne lid til en algoritme er der også risici involveret ved at bruge algoritmer bygget på tendenser og mønstre fundet på baggrund af historiske data og adfærdsmønstre. Sådanne tendenser og mønstre har ingen garanti for at gentage sig i fremtiden, og risikoen er derfor, at modellernes forudsigelser ikke holder, hvilket kan medføre et lavere afkast.

Koncentrationsrisiko

Afdelingens investeringsstrategi eller -univers medfører, at investeringerne vil være koncentreret på få og meget tungtvejende udstedere. Det betyder, at den udstederspecifikke risiko er større end eksempelvis en bred global portefølje.

Råvarerisiko

Afdelingen kan investere indirekte i råvarer og vil derfor være påvirket af udsving i råvareprisen. Prisen påvirkes af skiftende efterspørgsel og udbud, og selvom det ikke er tilladt for afdelingen at handle og opbevare råvarer direkte, vil andre faktorer såsom opbevaringsomkostninger m.v. også påvirke priser. Både udbud og efterspørgsel af råvarer vil i høj grad kunne påvirkes af politiske beslutninger samt makroøkonomiske bevægelser.

Alternative investeringer

Afdelingen har mulighed for at investere i alternative investeringsstrategier, som kan have et andet afkastmønster end almindelige obligations-, aktie- og valutainvesteringer. Alternative investeringsstrategier kan være komplekse og svære at gennemskue. Desuden vil estimering af risiko og korrelationer til andre aktivklasser være behæftet med stor usikkerhed, og disse instrumenter har også betydelig grad af eventrisiko. Det er derfor muligt, at investeringerne i denne aktivklasse kan ende med at have en anden risiko end ventet. Alternative investeringsstrategier kan også være illikvide, og prisdannelsen kan være usikker, hvilket øger risikoen for investorer med kort tidshorisont.

Generelle risikofaktorer

Afdelingen har følgende generelle risici, som går igen i alle afdelinger.

Geografisk risiko

Enhver afdeling har en eksponering i finansielle instrumenter fra enten ét eller flere lande eller regioner, hvilket medfører en risiko for, at dette land eller denne region medvirker til et fald i afdelingens afkast. For eksempel kan de finansielle markeder i den pågældende region eller det pågældende land blive udsat for særlige politiske, reguleringsmæssige og makroøkonomiske forhold, som kan påvirke værdien og afkastet af afdelingens investeringer i disse områder.

Risiko ved pengeindestående

En del af alle afdelingernes formue vil altid være placeret som kontantindestående eller aftaleindskud i et pengeinstitut. Dette indebærer også en risiko for, at pengeinstituttet går konkurs, hvilket vil medføre et tab for foreningen.

Depositarrisiko

Alle afdelinger har tilknyttet en depositar, som har til opgave at opbevare afdelingens værdipapirer. Depositaren påtager sig med denne opgave også et ansvar for de finansielle instrumenter, som de opbevarer. Depositaren er dog ikke juridisk ansvarlig, såfremt tab skyldes en ekstern hændelse, som depositaren ikke med rimelighed kunne forventes at have kontrol over, og hvis konsekvenser ville have været uundgåelige, også selv om depositaren havde truffet alle rimelige forholdsregler. Der er derfor en risiko for, at værdier forsvinder, og risikoen for dette vil forøges med usikkerheden af de politiske og juridiske forhold i de enkelte lande.

Likviditetsrisiko

Idet alle afdelinger handler i finansielle instrumenter, vil der altid være en risiko for, at afdelingernes positioner ikke eller kun i begrænset omfang kan omsættes. Denne manglende likviditet kan trække ud og for nogle instrumenter vare flere dage eller uger. Længerevarende illikviditet kan medføre, at afdelingen ikke kan håndtere emissioner og indløsninger uden at påvirke afdelingens aktivfordeling. Desuden kan længerevarende illikviditet koblet med store markedsbevægelser medføre en usikkerhed om bevisernes værdi. I sidste ende kan afdelingen blive nødsaget til at suspendere for indløsning og emission i en kortere eller længere periode for at beskytte afdelingens investorer.

Udstederspecifik risiko

For alle værdipapirer, som ikke er derivater, er markedsværdien koblet op mod en forventet indtjening af udsteder. Lovgivnings-, konkurrence-, markeds- og likviditetsmæssige forhold samt forskydninger på valutamarkedene vil påvirke udsteders indtjening og dermed markedsværdien af værdipapiret. Markedsværdien på værdipapiret kan derfor svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er forskelligt fra markedet. Udstederen kan også gå konkurs, og så vil hele eller dele af investeringen være tabt.

Juridisk/regulatorisk risiko

Alle afdelinger er hver især underlagt særlig lovgivning og regulering, der kan påvirke afdelingens omkostninger til administration eller måden, hvormed portefølje managerne investerer

formuen. Sådanne eksterne tiltag kan påvirke afkastet, og er derfor ensbetydende med en risiko, som ikke kan nedbringes.

3. Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen har fastlagt et benchmark for alle afdelinger undtagen Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL, som fremgår af afdelingsbeskrivelserne. 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 for afdelingerne er på sigt mindst at give et afkast, som følger markedsudviklingen målt ved afdelingernes benchmark. Vi forsøger at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Herudover kan der i et vist omfang også investeres i værdipapirer, der ikke indgår i afdelingernes benchmark.

Vi forsøger således på sigt som minimum at opnå et afkast, som følger markedsudviklingen, gennem anvendelse af vores unikke investeringsprocesser, som kombinerer en modelbaseret screening af markederne med vores porteføljemanagers og rådgiveres viden, erfaring og sunde fornuft. Samtidig er disciplin og teamsamarbejde 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.

Investeringsprocessen har stor betydning for afkastet, og der vil være perioder, hvor vores investeringsprocesser ikke vil bidrage til opnåelse af de afkastmæssige målsætninger. Det kan resultere i et afkast, der er lavere end benchmark. For eksempel kan der være perioder, hvor den måde, porteføljemanageren udvælger afdelingens investeringer på, ikke fungerer,

eller hvor investeringer med en bestemt karakteristika, der normalt regnes for positivt, ikke klarer sig godt.

Herudover skal investorerne være opmærksomme på, at anvendelsen af den samme investeringsproces for alle afdelinger inden for den samme aktivklasse 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.

Denne type investeringsbeslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed. Der vil være perioder, hvor anvendelsen af vores investeringsprocesser ikke vil bidrage til opnåelse af de afkastmæssige målsætninger.

For at fastholde afdelingernes risikoprofil har foreningens bestyrelse fastsat vejledende 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, jo tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat vejledende 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 i gennemsnit beskæftigede 24 medarbejdere i 2018.

Investeringsforvaltningsselskabets aktivitet stiller betydelige krav til forretningsprocesser og vidensressourcer 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 inden for IT med henblik på at understøtte foreningens forretningsudvikling.

De kritiske forretningsprocesser er at udvikle investeringsprodukter, porteføljepleje samt performancemå-

ling og overvågning, at modtage indskud og indløsninger fra investorer samt at rapportere afkast, risici og indre værdier m.v.

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

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

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

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

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

Som omtalt i noten for eventualposter er foreningen involveret i en række igangværende skattetvister. En

af disse tvister omhandler krav fra de indiske skattemyndigheder om, at afdeling Jyske Invest Indiske Aktier KL skulle beskattes af aktieavancer på indiske aktier realiseret af afdelingen i skatteåret 2006/2007. Dette er i strid med dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og Indien.

Efter de indiske skattemyndigheder fik medhold ved den indiske instans CIT(A), har afdeling Jyske Invest Indiske Aktier KL appelleret kravet og fået medhold ved The Income Tax Appellate Tribunal i Mumbai i, at de indiske skattemyndigheder ikke har noget krav mod afdelingen.

På regnskabsafslutningstidspunktet er skattesagens videre forløb fortsat uafklaret. Sagens faktiske forhold og den i tilknytning hertil indhentede vurdering fra foreningens skatterådgiver vurderes fortsat ikke at indeholde grundlag for hensættelse af beløb til procesrisiko.

Overskudsanvendelse

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen den 21. marts 2019, at der for de udbyttebetalende afdelinger udbetales følgende i udbytte for 2018:

Afdeling	Udbytte
Jyske Invest Korte Obligationer KL	0,70%
Jyske Invest Lange Obligationer KL	1,20%
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	0,00%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	0,00%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	0,40%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	0,00%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL	0,00%
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	1,00%
Jyske Invest Obligationer Engros KL	1,80%
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	4,70%
Jyske Invest Danske Aktier KL	22,00%
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	0,00%
Jyske Invest Globale Aktier KL	3,60%
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	3,00%
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	11,50%
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	0,00%
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	1,80%
Jyske Invest USA Aktier KL	16,10%
Jyske Invest Favorit Aktier KL	10,80%
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	13,50%
Jyske Invest Indiske Aktier KL	16,50%

De foreslåede udbytteprocenter er fastsat under hensyntagen til dels vedtægterne og bestemmelserne i

Ligningslovens § 16C, dels foreningens politik om, at optimere investorernes skattemæssige situation.

Udlodningen er i henhold til skattelovgivningen afrundet nedad til nærmeste 0,10.

Redegørelse for aktiv forvaltning

Alle aktieporteføljer i foreningen er aktivt styret med udgangspunkt i en fælles investeringsfilosofi og -proces. Målet for aktieafdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er på sigt som minimum at give et afkast, der følger markedsudviklingen målt ved de respektive benchmark.

Bestyrelsen for foreningen følger løbende op på de opnåede afkast og har fastlagt målsætninger, som ud over afkast sammenlignet med benchmark også omfatter afkast relativt til sammenlignelige aktivt og passive afdelinger.

For at give vores investorer et overblik over den aktive forvaltning, offentliggør foreningen nøgletallene Active Share og Tracking Error i halv- og helårsrapporten.

Active Share benyttes til at vurdere, hvor stor en andel af en afdelings portefølje, der afviger fra afdelingens benchmark. 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. Afdelinger med lav Active Share er dog ikke nødvendigvis passivt styret. Som investor skal man være opmærksom på, at tallene kan blive påvirket af sammensætningen af benchmark. I afdelinger med et smalt benchmark kan sammensætningen af benchmark kombineret med de lovgivningsmæssige placeringsregler betyde, at Active Share bliver lavere end i andre afdelinger. Her er det som investor mere relevant at sammenligne Active Share med andre tilsvarende afdelinger.

Som investor har man også mulighed for at bruge nøgletallet Tracking Error. Tallet er et matematisk udtryk for forskellen i afkastet i en given periode mellem en afdeling og dens benchmark. Jo lavere Tracking Error, desto mindre har forskellen i afkastet været mellem investeringsporteføljen og benchmark. Som investor skal man være opmærksom på, at Tracking Error vil afhænge af kursudsvingene i markedet. Jo større

kursudsving, jo højere Tracking Error. Tallet må derfor ses over tid og i sammenligning med andre afdelinger for at give et indtryk af den aktive styring af porteføljen.

Som investor er det vigtigt at betragte disse avancerede nøgletal som et supplement til andre informationer om en afdelings aktive forvaltning, da tallene ikke kan stå alene. Afvigelserne i forhold til benchmark er også et resultat af de investeringsmuligheder, som vi løbende vurderer er til stede i markedet. For at varetage investorernes interesse bedst muligt indgår overvejelser omkring handelsomkostninger i form af kurtage, markedsspread, analysedækning og graden af likviditet i aktierne også i beslutningerne om køb og salg.

I foreningen havde én aktieafdeling ultimo 2018 både en Active Share under 50 og en Tracking Error (målt over tre år) under 3. Det drejer sig om Jyske Invest Danske Aktier KL. Se afdelingens ledelsesberetning for en uddybning af den aktive forvaltning i denne afdeling.

Foreningens aktiviteter

Investormålgruppe

Foreningen henvender sig primært til detailinvestorer og private banking-investorer i Danmark, såvel med frie midler som pensionsmidler. Derudover også fx virksomheder, organisationer, fonde samt offentlige og halvoffentlige myndigheder. Også institutionelle kunder kan være investorer i foreningen. Foreningen udbyder både udloddende og akkumulerende afdelinger.

Produktudbud

Foreningen tilbyder et bredt sortiment af afdelinger med udgangspunkt i investorernes behov og efterspørgsel. Ambitionen er primært at tilbyde aktivt forvaltede afdelinger, der enten investerer inden for en enkelt af de følgende kategorier eller i en kombination heraf:

- Traditionelle aktier
- Emerging markets-aktier
- Traditionelle obligationer
- Emerging markets-obligationer
- Virksomhedsobligationer
- Afledte finansielle instrumenter

Væsentlige begivenheder i 2018

Året 2018 har været præget af enkelte væsentlige begivenheder, dels i foreningens umiddelbare omverden og dels hos os selv. De væsentligste begivenheder er:

1. Databeskyttelsesforordningen
2. Ny direktør i foreningens administrations-selskab
3. Investorforum
4. Udbetaling af udbytte forud for generalforsamlingens afholdelse

1. Databeskyttelsesforordningen

Den 25. maj 2018 trådte nye regler i Databeskyttelsesforordningen i kraft. Forordningen stiller krav til den dataansvarlige om, at registrering og behandling af personoplysninger sker i overensstemmelse med udtrykkeligt angivne og legitime formål.

Foreningen har som dataansvarlig indgået relevante skriftlige kontrakter med foreningens databehandlere, således at behandlingen af foreningens personoplysninger sker i overensstemmelse med forordningen.

2. Ny direktør i foreningens administrations-selskab

Jyske Invest Fund Management A/S, som foreningen har indgået administrationsaftale med, har ansat Jan Houmann som ny direktør pr. 1. august 2018.

Jan Houmann er 52 år, uddannet matematikøkonom og var før ansættelsen som direktør i administrations-selskabet afdelingsdirektør for administrationen i Jyske Bank-koncernens kapitalforvaltningsaktiviteter, der omfatter henholdsvis Jyske Capital og Jyske Invest Fund Management A/S.

Jan Houmann afløste direktør Bjarne Staael, der gik på pension ved udgangen af juli måned 2018.

3. Investorforum

I henhold til lov om finansiell virksomhed har investorer i de foreninger, som foreningens administrations-selskab administrerer, ret til at vælge en investorrepræsentant til bestyrelsen for foreningens administrations-selskab.

Der var ved udløbet af fristen for opstilling af kandidater til posten som investorrepræsentant kun indkommet et forslag; foreningens bestyrelsesmedlem Jane Soli Preuthun, der således blev valgt ved fredsvalg.

Jane Soli Preuthun indtræder således som investorrepræsentant i foreningens administrationsselskab i stedet for Steen Ørgaard Konradsen og er valgt for en 1-årig periode.

4. Udbetaling af udbytte forud for generalforsamlingens afholdelse

Bestyrelsen har besluttet at udnytte muligheden for at lade de forventede udbytter udbetale efter regnskabsårets afslutning og inden afholdelse af den ordinære generalforsamling den 21. marts 2019.

De forventede udbytter for regnskabsåret 2018 blev trukket fra den indre værdi (NAV) i afdelingerne den 29. januar 2019 og blev udbetalt med valør på kundernes konto den 31. januar 2019.

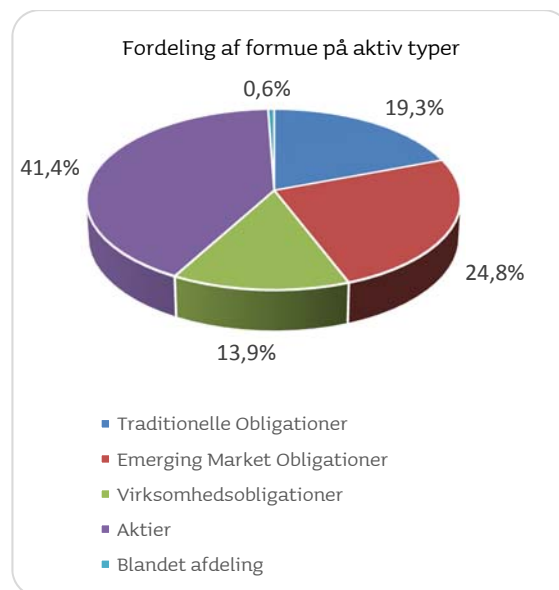
Formueforhold

Formuen er faldet med 21,5% fra 25.978 mio. kr. til 20.395 mio. kr. ved årets udgang. Faldet er sammensat af nettoindløsning på 1.612 mio. kr. og årets regnskabsmæssige resultat på - 1.544 mio. kr. fratrullet udbetalt udbytte på 2.427 mio. kr.

Der var nettoindløsning på 1.612 mio. kr. mod nettoindløsning på 4.955 mio. kr. i samme periode i 2017.

Nettoindløsningen er primært sket i afdelinger med aktier samt afdelinger med højrenteobligationer. Herudover var der også nettoindløsning i foreningens blandede afdeling Jyske Invest Obligationer og Aktier KL. Der var nettoemission i afdelinger med traditionelle obligationer.

Investeringsforeningen Jyske Invests markedsandel på det danske detail marked er opgjort til 2,31% ved årets udgang mod 2,84% ved årets start.



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

Andelen af aktie afdelinger faldt med 4,1 procentpoint til 41,4%, mens andelen af afdelinger med virksomhedsobligationer faldt med 4,0 procentpoint til 13,9%

Øvrige aktivtyper steg med:

- 4,2 procentpoint til 19,3% for traditionelle obligationer
- 3,8 procentpoint til 24,8% for emerging market obligationer

Andelen af blandede afdelinger udgør 0,6% og er uændret i forhold til sidste år.

Administrationsomkostninger

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

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

Administrationsomkostningerne består af tre særskilte og faste procentsatser benævnt henholdsvis rådgivningshonorar, formidlingsprovision og administrationshonorar.

Rådgivningshonorar dækker betaling for portefølje-rådgivning/-forvaltning.

Formidlingsprovision dækker betaling for formidling af andele.

Administrationshonorar dækker for betaling af investeringsforvaltningsselskabets varetagelse af den daglige ledelse af foreningen samt foreningens øvrige omkostninger, herunder bl.a. vedrørende bestyrelse, direktion, revision, Finanstilsynet og andre offentlige myndigheder, fondsbørs, generalforsamlingsafholdelse, ejerbog, market making, informations- og markedsføringsaktiviteter, depotgebyrer for opbevaring af værdipapirer, VP Investor Services A/S, gebyrer til depotbanken for depotselskabsopgaven m.v. samt sædvanlige bankydelser.

Kurtageomkostninger og emissions- og indløsningsomkostninger indgår ikke i administrationshonoraret, ligesom eventuelle omkostninger til ekstern rådgivning (fx rådgivning fra advokat, revisor m.v. i forbindelse med sagsanlæg, tilbagesøgning af udenlandske udbytteskatter o.l.) samt ekstraordinære transaktionsomkostninger i udlandet i forbindelse med udbytter ikke indgår.

Herudover afregnes eventuelt afkastafhængigt honorar særskilt fra de pågældende afdelinger / andelsklasser til investeringsforvaltningsselskabet.

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 væsentlige begivenheder, som vil kunne påvirke foreningen.

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.

Vidensressourcer

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

Der henvises særligt til punkt 4 i afsnittet Risikofaktorer: Risici knyttet til driften af foreningen.

Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 22. marts 2018 var der genvalg til bestyrelsen.

Foreningens bestyrelse består af professor Hans Frimor, investeringschef Jane Soli Preuthun, direktør Steen Ørgaard Konradsen og professor Bo Sandemann Rasmussen.

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

Foreningen arbejder med et mål om balance mellem antallet af mandlige og kvindelige medlemmer i bestyrelsen. For tiden udgør bestyrelsen fire medlemmer, hvoraf et medlem er kvinde. Ved en eventuel udvidelse af medlemstallet vil det blive tilstræbt at besætte posten med en kvalificeret kvindelig kandidat.

Der blev afholdt syv bestyrelsesmøder i 2018.

Fakta om bestyrelsen

Medlem	Alder	Indtrædelsesår
Hans Frimor	55 år	2011
Jane Soli Preuthun	58 år	2012
Steen Ørgaard Konradsen	71 år	2001 (suppleant) 2002 (fuldgyldigt medlem)
Bo Sandemann Rasmussen	58 år	2015

Foreningens bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelsen i de øvrige foreninger, der er administreret af foreningens investeringsforvaltningsselskab Jyske Invest Fund Management A/S. Direktionen er ansat i investeringsforvaltningsselskabet og funderer derigennem som direktion for alle de af selskabet administrerede foreninger.

Honorering af bestyrelsen og direktionen indgår i det samlede administrationshonorar, som foreningen betaler til Jyske Invest Fund Management A/S for de modtagne ydelser. Dette belaster således ikke den enkelte afdeling yderligere.

Bestyrelsesarbejdet omfatter Investeringsforeningen Jyske Invest, Investeringsforeningen Jyske Portefølje, Investeringsforeningen Jyske Invest International, Kapitalforeningen Jyske portefølje og Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional.

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningerne i 2018 udgjorde i alt 622 tkr. ligesom i 2017. Investeringsforeningen Jyske Invest formuevægtede andel heraf udgjorde i 2018 157 tkr. mod 235 tkr. i 2017.

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

Hans Frimor, professor, formand

Bestyrelsesmedlem i:

- Jyske Invest Fund Management A/S
- Investeringsforeningen Jyske Portefølje, formand
- Investeringsforeningen Jyske Invest International, formand
- Kapitalforeningen Jyske Portefølje, formand
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional, formand

Jane Soli Preuthun, investeringschef, næstformand

Bestyrelsesmedlem i:

- Semen Ejendomsaktieselskab
- Randan A/S
- Investeringsforeningen Jyske Portefølje, næstformand
- Investeringsforeningen Jyske Invest International, næstformand
- Kapitalforeningen Jyske Portefølje, næstformand
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional, næstformand

Direktør i:

- Semen Ejendomsaktieselskab
- Randan A/S

Steen Ørgaard Konradsen, direktør

Bestyrelsesmedlem i:

- Jyske Invest Fund Management A/S
- Investeringsforeningen Jyske Portefølje
- Investeringsforeningen Jyske Invest International
- Kapitalforeningen Jyske Portefølje
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional

Bo Sandemann Rasmussen, professor

Bestyrelsesmedlem i:

- Investeringsforeningen Jyske Portefølje
- Investeringsforeningen Jyske Invest International
- Kapitalforeningen Jyske Portefølje
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Jan Houmann, Managing Director

- Ingen andre ledelseshverv

Væsentlige aftaler

Der er indgået følgende væsentlige aftaler vedrørende foreningen:

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

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.

Jyske Invest Fund Management A/S har indgået aftale om investeringsrådgivning med Jyske Bank A/S. Aftalen indebærer, at Jyske Bank A/S yder investeringsrådgivning, alene eller i samarbejde med andre rådgivere, til Jyske Invest Fund Management A/S om porteføljestrategier og om allokering på forskellige aktivklasser, som Jyske Bank A/S anser som fordelagtige. De enkelte forslag til investeringer forelægges Jyske Invest Fund Management A/S, som tager stilling til, om de skal føres ud i livet. Investeringsrådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsrammer for de enkelte afdelinger. Bestyrelsen har med virkning fra 15. december 2017 godkendt Jy-

ske Bank A/S' videredelegering af investeringsrådgivning til BI Asset Management A/S hvad angår afdeling Jyske Invest Danske Aktier KL.

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

Der er indgået aftale med Jyske Bank A/S vedrørende distribution og salg af andele. Aftalen indebærer, at Jyske Bank A/S iværksætter tiltag for at fremme salg af andelene til investorer og afreporterer til administrator. Betaling herfor sker som løbende formidlingsprovision af foreningens formue.

Endvidere er der indgået aftale med Jyske Bank A/S om support til varetagelse af foreningens kommunikation, markedsføring, produktudvikling, IT-udvikling samt skattemæssige og juridiske forhold.

Endelig er der indgået aftale med Jyske Bank A/S – Jyske Markets om prisstillelse i foreningens beviser, herunder på IFX InvesteringsForeningsBørsen for de børsnoterede afdelingers vedkommende.

Fund Governance

Foreningen efterlever Fund Governance-anbefalingerne fra Investering Danmark. 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. Foreningens samlede Fund Governance-politik kan ses på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Samfundsansvar

Politikker

Foreningen ser det som sit primære ansvar at optimere investorernes afkast bedst muligt. Foreningen tager samfundsansvar i forbindelse med investeringer, hvilket indebærer, at miljø, sociale forhold og god selskabsledelse (ESG*) indgår i investeringsbeslutningerne. I arbejdet med ESG fokuseres bl.a. på miljø, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og anti-korruption. Under afsnittet Resultater fremgår, hvilke resultater foreningen har opnået i samarbejde med andre investorer gennem det seneste år. Engagementsresultaterne er opdelt i sager vedrørende henholdsvis menneske- og arbejdstagerrettigheder, miljøforhold og korruption.

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

Retningslinjer for foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af foreningens ansvarlige investeringspolitik, der dækker alle ESG-områder. Politikken er vedtaget af bestyrelsen i februar 2018. Uddrag af den til enhver tid gældende politik kan findes på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Redegørelse for aktivt ejerskab

Foreningen har valgt at kommentere på anbefalinger for aktivt ejerskab, som Komitéen for god Selskabsledelse udsendte i november 2016. Anbefalingerne er rettet mod danske institutionelle investorer, som har aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber. Anbefalingerne for aktivt ejerskab bygger på frivillighed og ”følg eller forklar”-princippet.

Foreningen følger fem anbefalinger:

- 1) Det anbefales, at institutionelle investorer offentliggør en politik for aktivt ejerskab i forbindelse med aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber.
- 2) Det anbefales, at institutionelle investorer overvåger og er i dialog med de selskaber, de investerer i, under behørig hensyntagen til investeringsstrategien og proportionalitetsprincippet.
- 3) Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de kan eskalere deres aktive ejerskab ud over den regelmæssige overvågning og dialog.
- 4) Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab forholder sig til, hvordan de samarbejder med andre investorer, med henblik på at opnå større effekt og gennemslagskraft.
- 5) Det anbefales, at politikken for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan interessekonflikter i relation til aktivt ejerskab identificeres og håndteres.

Derudover følges to anbefalinger delvist:

- 1) Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab vedtager en stemmepolitik og er villige til at oplyse, om og hvordan de har stemt.

Kommentar: Den vedtagne stemmepolitik er en del af den samlede ansvarlige investeringspolitik og er tilpasset proportionalitetsprincippet. Hvorvidt der oplyses, om og hvordan der er stemt, afhænger af den enkelte investering. Som udgangspunkt oplyses der ikke, om og hvordan der er stemt, da eventuel offentliggørelse kan have betydning for effekten af vores aktive ejerskab.

- 2) Det anbefales, at institutionelle investorer mindst én gang årligt rapporterer om deres aktiviteter inden for aktivt ejerskab, herunder stemmeaktivitet.

Kommentar: Rapporteringen indgår i årsrapporten som en del af rapporteringen omkring samfundsansvar. Hvorvidt der oplyses, om og hvordan der er stemt, afhænger af den enkelte investering. Som udgangspunkt oplyses der ikke, om og hvordan der er stemt, da eventuel offentliggørelse kan have betydning for effekten af vores aktive ejerskab.

Handlinger

Grundlaget for foreningens ansvarlige investeringspolitik er UN PRI's principper for ansvarlige investeringer. UN PRI står for "United Nations Principles for Responsible Investment". 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). Foreningens distributør og investeringsrådgiver, Jyske Bank, har tilsluttet sig disse principper og står for kontakten til UN PRI.

Banken gennemfører årligt Reporting and Assessment process i henhold til retningslinjerne i PRI. En del af denne rapport er offentliggjort på PRI's hjemmeside.

Foreningen har indgået aftale med en ekstern rådgiver, hvorfra vi løbende modtager rapporter, der informerer om selskaber med alvorlige overskridelser af internationale normer eller konventioner. Rådgiveren screener to gange årligt alle foreningens investeringer. Aftalen omfatter også halvårslige rapporter om udviklingen i lande, der udsteder obligationer. Rapporterne indeholder en ranking af ca. 160 lande baseret på ESG-forhold. Det enkelte lands udvikling vurderes løbende. Rapporten indeholder også overblik over lande ramt af sanktioner vedtaget af FN og EU. For at kunne vurdere rapporterne fra den eksterne rådgiver, beslutte bidraget til samarbejdet med andre investorer om aktivt ejerskab og agere i situationer

med ESG-udfordringer har foreningen etableret et internt forum, som hurtigt kan træde sammen og afgøre, hvordan foreningen forholder sig til den enkelte investering eller det enkelte selskab.

Foreningen har fravalgt at investere i en række selskaber, der ikke lever op til den ansvarlige investeringspolitik, og hvor der ikke er udsigt til, at dialog vil resultere i en ændret adfærd. Listen over fravalgte selskaber indeholder ultimo 2018 primært selskaber med aktiviteter, der kan relateres til antipersonelminner og klynge våben.

Foreningen inddrager ESG-forhold ved investering i statsobligationer og overholder internationale sanktioner og forbud vedtaget af FN og EU. Vi har ultimo 2018 fravalgt at investere i enkelte lande, som er omfattet af sanktioner. Hertil kommer sanktioner mod en række russiske selskaber, typisk statskontrollerede. Sanktionerne omfatter typisk nyudstedte værdipapirer.

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 vil understøtte den vedtagne ansvarlige investeringspolitik. Foreningen vil i udvalgte situationer således forsøge at påvirke selskaberne gennem udøvelse af stemmerettigheder. Dette vil typisk ske i dialog med andre investorer for herigennem at opnå størst mulig effekt af stemmeafgivelsen.

Foreningen tilbyder investorer to afdelinger med særligt fokus på samfundsansvar og etisk frascreeing. Jyske Invest Globale Aktier Special KL investerer i en globalt sammensat aktieportefølje, men ikke i selskaber, hvor det kan dokumenteres, at de driver forretning på en måde, der krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. Herudover investerer afdelingen ikke i aktier i selskaber, der producerer eller distribuerer våben, alkohol, tobak, spil eller voksenunderholdning. I juni 2016 blev frascreeingen udvidet til også at omfatte selskaber, der udfører udvinding, udvikling og raffinering af fossile brændstoffer (kul, olie og gas). Afdelingen Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL investerer i en portefølje af højtforrentede obligationer udstedt af virksomheder. Herudover er afdelingen sammensat ud fra samme kriterier med hensyn til samfundsansvar og etisk frascreeing som Jyske Invest Globale Aktier Special KL.

Resultater

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

I løbet af 2018 deltog foreninger administreret af Jyske Invest Fund Management A/S sammen med andre investorer i GES Engagement Forum i 156 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 68 af engagementssagerne selskaber i foreningernes porteføljer. 43 af disse sager vedrører menneske- og arbejdsretteligheder, 14 sager vedrører miljøforhold, og 11 sager korruption.

I løbet af 2018 er 18 sager i foreningernes porteføljer blevet løst og derved lukket. Herudover kan der i 17 sager konstateres meget positive engagementsresultater i form af progression i de konkrete sager og vilje til dialog fra de ansvarlige selskaber. I 27 sager er der delvist positive engagementsresultater, mens der er dårlige eller slet ingen resultater i seks sager.

Erklæringen og de seks principper for ansvarlige investeringer i PRI

Som institutionelle investorer har vi pligt til at handle i vores investorers 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 miljøhensyn samt 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.

EU-handleplan om bæredygtighed

I marts 2018 offentliggjorde EU Kommissionen sin handleplan for bæredygtig finans med det formål at skabe rammerne for den finansielle sektor i arbejdet mod opfyldelse af klimaaftalen i Paris og FN's verdensmål. Som en del af handleplanen er der blandt andet iværksat et større arbejde for en mere ensartet fortolkning af begrebet ESG ud fra et fælles europæisk klassificeringssystem. I første omgang fokuserer arbejdet på at få fastlagt E'tet i ESG for derved at hjælpe til at identificere de miljømæssige aktiviteter, der med fordel kan investeres i for at arbejde for opfyldelse af klimaaftalen fra Paris og arbejde hen imod at mindske verdens temperaturstigning.

Som en del af kommissionens handleplan er derudover påbegyndt en undersøgelse af mulighederne for at anvende EU-miljømærket i forbindelse med visse finansielle produkter (bl.a. investeringsforeninger), ligesom der arbejdes med rammerne omkring lavemissions-benchmarks.

Udførelsen af kommissionens handleplan forventes at få betydning for foreningens kommende arbejde med ESG. Foreningen skal arbejde med at tilpasse det eksisterende setup til EU's klassificeringssystem og den forventeligt øgede interesse blandt investorer for bæredygtige løsninger.

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

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. Certifikator foretager årligt en kontrol af, at foreningen løbende lever op til GIPS-standarderne.

Afdelingernes ledelsesberetninger

Generel læsevejledning til afdelingernes ledelsesberetninger

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 Korte Obligationer KL

Investeringsområde og -profil

Afdelingens midler investeres i danske og tyske obligationer i DKK eller EUR. Der investeres primært i DKK og fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer. Porteføljens samlede varighed er lav.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010106111
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. juni 1988
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Nordea Constant Maturity 2 Year Government Bond Index
Risikoinikator	2
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det danske obligationsmarked.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på 0,46% i 2018 mod et markedsafkast på -0,27%. Afkastet er på niveau med det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

2018 har ligesom 2017 været præget af stigende økonomisk vækst i såvel USA som Europa. I USA har væksten primært været drevet af skattelettelser, hvilket har medført en økonomi, som har kørt tæt på kapacitetsgrænsen. Den høje vækst har fået den amerikanske centralbank (FED) til at forhøje renten fire gange, så den ved årets udgang var 1%-point højere end ved årets start.

I Europa har Den Europæiske Centralbank (ECB) løbende nedskaleret opkøbsprogrammerne, og ved årets udgang er programmerne afsluttet.

Udenlandske investorer har igen i 2018 øget deres beholdning af danske realkreditobligationer. Købene har dog ikke i samme udstrækning som i 2017 haft en positiv indvirkning på den relative prisfastsættelse af realkreditobligationerne.

Transport-, Bygnings- og Boligministeriet har i 2018 påbegyndt omlægningen af finansieringen af statsstøttet boligbyggeri. Det har betydet markant øgede udtrækninger i udvalgte højt forrentede konverterbare obligationer ligesom der er omlagt betydelige andele i 5-årige rentetilpasningslån. Der er i stedet udstedt 10-årige rentetilpasningsobligationer med statsgaranti. Disse obligationer er opkøbt af Nationalbanken på en rente svarende til statsobligationsrenten.

Afdelingens midler har i hele 2018 primært været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Disse obligationer har været den væsentligste bidragsyder til årets afkast. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i den inflationsregulerede statsobligation. Obligationens afkast har været tæt på nul, da inflationsforventningerne sidst på året er blevet lavere, bl.a. som følge af den faldende oliepris.

Forventninger til afkast for 2019

I 2019 forventer vi et fortsat lavt renteniveau, men med en stigende tendens. Ved udgangen af 2018 afsluttede ECB sit opkøbsprogram, så der fremover alene geninvesteres for de allerede opkøbte obligationer. Der er således udsigt til en strammere pengepolitik i Europa, men på trods heraf er pengepolitikken overordnet set meget lempelig. ECB har tilkendegivet, at de første renteforhøjelser tidligst ventes i efteråret 2019. Helt afgørende herfor bliver inflationsudviklingen.

Den overordnede inflation er i øjeblikket omkring 2%, mens kerneinflationen er 1% lavere. Det seneste fald i olieprisen vil betyde et kommende fald i den overordnede inflation og dermed trække i retning af en udsættelse af tidspunktet for en renteforhøjelse. Flere andre usikkerhedsfaktorer som uafklarede Brexit-for-

handling samt uro omkring det italienske budgetunderskud vil ligeledes kunne udsætte den forventede renteforhøjelse.

I USA har FED løbende strammet pengepolitikken gennem 2018. I 2019 forventer vi, at FED er tæt på at afslutte rækken af renteforhøjelser, så centralbankrenten vil ende i underkanten af 3%. En mere afdæmpet vækst samt fortsat urolige aktiemarkeder gør, at FED vil være tilbageholdende med yderligere forhøjelser.

Det aktuelt lave renteniveau, kombineret med at der ikke er udsigt til yderligere rentefald, gør, at afkastene på de traditionelle obligationer ventes at blive beskedne i 2019. Samtidig kan selv beherskede rentestigninger medføre negative afkast.

Jyske Invest Lange Obligationer KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i danske og tyske obligationer i DKK eller EUR. Der investeres primært i DKK og fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0015855332
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. januar 1995
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Nordea Constant Maturity 5 Year Government 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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det danske obligationsmarked.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på 0,53% i 2018 mod et markedsafkast på 1,12%. Afkastet er på niveau med det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

2018 har ligesom 2017 været præget af stigende økonomisk vækst i såvel USA som Europa. I USA har væksten primært været drevet af skattelettelser, hvilket har medført en økonomi, som har kørt tæt på kapacitetsgrænsen. Den høje vækst har fået den amerikanske centralbank (FED) til at forhøje renten fire gange, så den ved årets udgang var 1%-point højere end ved årets start.

I Europa har Den Europæiske Centralbank (ECB) løbende nedskaleret opkøbsprogrammerne, og ved årets udgang er programmerne afsluttet.

Udenlandske investorer har igen i 2018 øget deres beholdning af danske realkreditobligationer. Købene har dog ikke i samme udstrækning som i 2017 haft en positiv indvirkning på den relative prisfastsættelse af realkreditobligationerne.

Transport-, Bygnings- og Boligministeriet har i 2018 påbegyndt omlægningen af finansieringen af statsstøttet boligbyggeri. Det har betydet markant øgede udtrækninger i udvalgte højt forrentede konverterbare obligationer ligesom der er omlagt betydelige andele i 5-årige rentetilpasningslån. Der er i stedet udstedt 10-årige rentetilpasningsobligationer med statsgaranti. Disse obligationer er opkøbt af Nationalbanken på en rente svarende til statsobligationsrenten.

Afdelingens midler har i hele 2018 primært været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Disse obligationer har været den væsentligste bidragsyder til årets afkast. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i den inflationsregulerede statsobligation. Obligationens afkast har været tæt på nul, da inflationsforventningerne sidst på året er blevet lavere, bl.a. som følge af den faldende oliepris.

Forventninger til afkast for 2019

I 2019 forventer vi et fortsat lavt renteniveau, men med en stigende tendens. Ved udgangen af 2018 afsluttede ECB sit opkøbsprogram, så der fremover alene geninvesteres for de allerede opkøbte obligationer. Der er således udsigt til en strammere pengepolitik i Europa, men på trods heraf er pengepolitikken overordnet set meget lempelig. ECB har tilkendegivet, at de første renteforhøjelser tidligst ventes i efteråret 2019. Helt afgørende herfor bliver inflationsudviklingen.

Den overordnede inflation er i øjeblikket omkring 2%, mens kerneinflationen er 1% lavere. Det seneste fald i olieprisen vil betyde et kommende fald i den overordnede inflation og dermed trække i retning af en udsættelse af tidspunktet for en renteforhøjelse. Flere andre usikkerhedsfaktorer som uafklarede Brexit-for-

handling samt uro omkring det italienske budgetunderskud vil ligeledes kunne udsætte den forventede renteforhøjelse.

I USA har FED løbende strammet pengepolitikken gennem 2018. I 2019 forventer vi, at FED er tæt på at afslutte rækken af renteforhøjelser, så centralbankrenten vil ende i underkanten af 3%. En mere afdæmpet vækst samt fortsat urolige aktiemarkeder gør, at FED vil være tilbageholdende med yderligere forhøjelser.

Det aktuelt lave renteniveau, kombineret med at der ikke er udsigt til yderligere rentefald, gør, at afkastene på de traditionelle obligationer ventes at blive beskedne i 2019. Samtidig kan selv beherskede rentestigninger medføre negative afkast.

Jyske Invest Favorit Obligationer KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en globalt sammensat obligationsportefølje bestående af:

- obligationer udstedt eller garanteret af stater, realkreditinstitutter, internationale organisationer eller virksomheder med en høj kreditværdighed
- obligationer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industri nation i områderne Latin-amerika, Asien, Østeuropa og Afrika.
- højtforrentede obligationer (høj kreditrisiko) udstedt af realkreditinstitutter og virksomheder

Afdelingens midler vil primært være investeret i DKK eller valutakurssikret overfor DKK.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0016105703
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. juni 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for DKK): • 80% J.P. Morgan Govt Bond Hedged DKK GBI Global Index • 10% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index • 5% ICE BofAML Euro Corporate Index • 2,5% ICE BofAML BB-B European Currency High Yield Constrained Index • 2,5% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index
Risikoinikator	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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -2,08% i 2018 mod et markedsafkast på -1,32%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Afdelingen investerer globalt på tværs af alle obligationsklasser, men med hovedvægt på stats- og realkreditobligationer fra udviklede lande. Disse obligationer har typisk givet afkast tæt på nul, medens afkastene fra såvel virksomhedsobligationer som obligationer fra de nye markeder har givet negative afkast. Afkastene fra disse obligationstyper er dermed hovedårsagen til afdelingens negative afkast.

2018 har ligesom 2017 været præget af stigende økonomisk vækst i såvel USA som Europa. I USA har væksten primært været drevet af skattelettelser, hvilket

har medført en økonomi, som har kørt tæt på kapacitetsgrænsen. Den høje vækst har fået den amerikanske centralbank (FED) til at forhøje renten fire gange, så den ved årets udgang var 1%-point højere end ved årets start. Den stigende centralbankrente har primært smittet af på de kortere løbende obligationer, medens rentestigningerne på de længere løbende obligationer har været noget mindre.

I Europa har Den Europæiske Centralbank (ECB) løbende nedskaleret opkøbsprogrammerne, og ved årets udgang er programmerne afsluttet. Der har været specielt fokus på italienske obligationer, da det italienske budgetunderskud nu ligger over EU's grænser. Det har medført kraftige rentestigninger på italienske obligationer.

Forventninger til afkast for 2019

I 2019 forventer vi et fortsat lavt renteniveau, men med en stigende tendens. Ved udgangen af 2018 afsluttede ECB sit opkøbsprogram, så der fremover alene geninvesteres for de allerede opkøbte obligationer. Der er således udsigt til en strammere pengepolitik i Europa, men på trods heraf er pengepolitikken overordnet set meget lempelig. ECB har tilkendegivet, at de første renteforhøjelser tidligst ventes i efteråret 2019. Helt afgørende herfor bliver inflationsudviklingen.

Den overordnede inflation er i øjeblikket omkring 2%, mens kerneinflationen er 1% lavere. Det seneste fald i olieprisen vil betyde et kommende fald i den overordnede inflation og dermed trække i retning af en udsættelse af tidspunktet for en renteforhøjelse. Flere andre usikkerhedsfaktorer som uafklarede Brexit-forhandlinger samt uro omkring det italienske budgetunderskud vil ligeledes kunne udsætte den forventede renteforhøjelse.

I USA har FED løbende strammet pengepolitikken gennem 2018. I 2019 forventer vi, at FED er tæt på at afslutte rækken af renteforhøjelser, så centralbankrenten vil ende i underkanten af 3%. En mere afdæmpet vækst samt fortsat urolige aktiemarkeder gør, at FED vil være tilbageholdende med yderligere forhøjelser.

Det aktuelt lave renteniveau, kombineret med at der ikke er udsigt til yderligere rentefald, gør, at afkastene på de traditionelle obligationer ventes at blive beskedne i 2019. Samtidig kan selv beherskede rentestigninger medføre negative afkast.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i obligationer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrialisation i områderne Latinamerika, Asien, Østeuropa og Afrika. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater. Investeringerne vil primært blive foretaget i obligationer, der er udstedt i USD og EUR, som valutakurssikres overfor DKK.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0016002652	
Børsnoteret	Ja	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	1. oktober 1998	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index (valutakurssikret overfor DKK)	
Risikoindeks	4	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -8,86% i 2018 mod et markedsafkast på -7,18%. Afkastet er noget lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Frygten for stigende renter på de traditionelle markeder har overtruffet lidt bedre væksttal fra de nye markeder relativt til de etablerede markeder.

Rentespændet til de amerikanske renter er i 2018 udvidet fra 2,90%-point til knap 4,00%-point for udstedelser i USD, mens rentespændet mellem emerging markets lokalvaluta og amerikanske renter er uændet i ca. 4,0%. Dette bunder i, at mange centralbanker i specielt de mere konservative lande har formået at kontrollere inflationen via en aktiv og troværdig pengepolitik. Renterne på ekstern gæld er således oversteget renterne på lokalgæld, hvilket historisk set er usædvanligt.

Landespecifikt har Argentina stjålet overskrifter. Selvom landet har indgået en historisk stor kreditaftale med IMF, så sås der stadig tvivl om, hvorvidt det er gældsholdbart i længden. Der afholdes præsidentvalg i oktober 2019, hvor det bliver interessant at se, om den nuværende præsident fortsat har opbakning til sin reformplan. Usikkerheden om den tyrkiske pengepolitik og landets store lånebehov har lagt et stort pres på de tyrkiske aktiver.

Argentina har relativt været den helt store taber. Afdelingen har tabt 0,57%-point på overvægten i landet. Overvægten i det ellers konservative Elfenbenskysten har også reduceret afkastet. De relative vindere har været overvægte i Indonesien, Serbien og Den Dominikanske Republik.

Forventninger til afkast for 2019
Efter et negativt år 2018 forventes, at stramninger og usikkerhed i den amerikanske pengepolitik, handelskrig og knap så positiv kinesisk økonomi er delvist priset ind i de nuværende renter og kreditspænd. Dette bør give basis for positive afkast i 2019, men

globale og eksterne faktorer kan dog stadig skuffe og skabe usikkerhed.

De mange valg i 2019 samt den økonomiske udvikling i de større EM-lande vil være afgørende for stemningen og dermed in- og outflow til de nye markeder.

Ud over valg i Argentina afholdes der også valg i Nigeria, Thailand, Ukraine, Indonesien, Sydafrika, Polen og

Rumænien, og med en populistisk drejning flere steder bliver det interessant at se, hvordan de kommende regeringer vil forholde sig til landenes udfordringer. IMF er efterhånden inde over mange lande med kredit eller teknisk assistance. Dette er ofte en garant for fremskridt, i hvert fald så længe de enkelte regeringer har mandat til at gennemføre de nødvendige reformer.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i obligationer og pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt i lokalvalutaer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Latinamerika, Asien, Østeuropa og Afrika. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater. Investeringerne i lokalvalutaer vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret..

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0060010098	
Børsnoteret	Ja	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	13. juni 2005	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Index	
Risikoinikator	4	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -4,42% i 2018 mod et markedsafkast på -1,26%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Afdelingen investerer i obligationer udstedt på de nye markeder i landenes egne valutaer. Derved opnår investor renteeksponering, valutaeksponering og krediteksponering mod ca. 20 lande i det såkaldte emerging markets-univers.

Som følge af en overordnet troværdig pengepolitik i de fleste lande, har de fleste lokale renter haft et positivt og stabilt år. Den stærke USD har lagt pres på mange lokale valutaer og økonomier, og det er således det

valutariske ben, der har genereret det negative afkast.

Argentina og Tyrkiet har med deres respektive kriser givet negative afkast på henholdsvis omkring -50% og næsten -10%. I den anden ende ligger Nigeria med et positivt afkast på over 10% som følge af høje renter og en stabil valuta.

Relativt er det porteføljens overvægt i Argentina det første halve år, der har bidraget negativt, mens Mexico og Brasilien også har trukket ned. De positive afkast er hentet via overvægte i Den Dominikanske Republik og i Malaysia.

Forventninger til afkast for 2019

Efter et negativt år i 2018 forventes, at stramninger og usikkerhed i den amerikanske pengepolitik, handelskrig og knap så positiv kinesisk økonomi er priset ind i de nuværende renter og valutakurser. Dette bør give basis for positive afkast i 2019, men globale og eksterne faktorer kan dog stadig skabe usikkerhed.

De mange valg i 2019 samt den økonomiske udvikling i de større EM-lande vil være afgørende for stemningen og dermed in- og outflow til de nye markeder.

Ud over valg i Argentina afholdes der også valg i en del andre lande, og med en populistisk drejning flere steder bliver det interessant at se, hvordan de kommende regeringer vil forholde sig til landenes udfordringer. IMF er efterhånden inde over mange lande

med kreditgivning eller teknisk assistance. Dette er ofte en garant for fremskridt, i hvert fald så længe de enkelte regeringer har mandat til at gennemføre de nødvendige reformer.

I 2019 er der mulighed for, at Kina optages i JP Morgans Emerging Markets' obligationsindeks. Dette vil medføre, at fonden skal allokere midler til kinesiske renminbi-obligationer.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en portefølje af højtforrentede obligationer udstedt af virksomheder. Hovedparten af afdelingens midler vil blive investeret i obligationer med en kredit rating lavere end investmentgrade. Investeringer i obligationer udstedt i anden valuta end DKK vil blive valutakurssikret overfor DKK.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0016112915
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. november 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for DKK): • 50% ICE BofAML BB-B European Currency High Yield Constrained Index • 50% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index
Risikoinikator	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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -5,81% i 2018 mod et markedsafkast på -4,08%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Kreditmarkederne har været negative gennem det meste af 2018 drevet af en kombination af politisk usikkerhed omkring den italienske finanspolitik og Brexit-forhandlingerne, en tiltagende global handelskrig samt en gradvist strammere pengepolitik fra ver-

dens centralbanker, herunder naturligvis ECB's beslutning om at stoppe sit opkøbsprogram af obligationer.

Porteføljens og benchmarkets negative afkast skyldes årets spændudvidelser, der har resulteret i kursfald, der har været større end den løbende forrentning.

Det relative afkast i forhold til benchmarket er negativt påvirket af sektorsammensætningen, hvor især de små overvægte i ansvarlig kapital fra banker, forbrugsvirksomheder og industriselskaber har bidraget negativt.

Selskabsudvælgelsen har bidraget positivt til performance, blandt andet positionerne i Aker BP, Zoopla og SIG Combibloc. Herudover har porteføljen ikke været investeret i mange af de selskaber, der gennem 2018 har gjort det meget dårligt. Denne undervægt har også bidraget positivt til det relative afkast. Det relative afkast har ikke været påvirket af årets spændudvidelser.

Forventninger til afkast for 2019

Virksomhedsobligationer er gennem 2018 blevet billigere og billigere. De globale high yield-spænd er kørt ca. 2%-point ud og handler nu på samme niveau som det gennemsnitlige spænd gennem de seneste 10 år.

Det samme billede gør sig gældende for investment grade-obligationer. I forhold til aktivklassens egen historik vurderes det derfor, at virksomhedsobligationer er fair prissat.

De seneste års positive effekter af FED's og ECB's ekspansive pengepolitik har været aftagende gennem 2018. Den tendens forventes at fortsætte i 2019, så udsvingene i markedet kan blive større end de seneste år.

Alt i alt er forventningen små positive afkast for virksomhedsobligationer i 2019. Hvis statsobligationsrenterne stiger mere end forventet, kan det have en negativ afsmitning på virksomhedsobligationer, der i

så fald vil kunne få et negativt afkast, der dog vil være bedre end afkastet på statsobligationer på grund af det løbende højere rentebetaling.

Vi forventer en større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening, hvilket ultimativt kan resultere i flere konkurser. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende, så selskabsanalysen vil fortsat have stor betydning for at skabe merværdi i porteføljen.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en portefølje af højtforrentede obligationer udstedt af virksomheder. Hovedparten Investeringer i obligationer udstedt i anden valuta end DKK vil blive valutakurssikret overfor DKK. Jyske Invest Fund Management har indgået aftale om screening af afdelingens investeringer. Screeningen har til formål at frascreene selskaber, hvor det kan dokumenteres, at de driver forretning på en måde, der krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedr. miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. På baggrund af denne screening træffes endelig beslutning om investering af afdelingens midler.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0060762466	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	12. oktober 2016	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for DKK): • 50% ICE BofAML BB-B European Currency High Yield Constrained Index • 50% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index	
Risikoindikator	3	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -5,48% i 2018 mod et markedsafkast på -4,08%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Kreditmarkederne har været negative gennem det meste af 2018 drevet af en kombination af politisk usikkerhed omkring den italienske finanspolitik og

Brexit-forhandlingerne, en tiltagende global handelskrig samt en gradvist strammere pengepolitik fra verdens centralbanker, herunder naturligvis ECB's beslutning om at stoppe sit opkøbsprogram af obligationer.

Porteføljens og benchmarkets negative afkast skyldes årets spændudvidelser, der har resulteret i kursfald, der har været større end den løbende forrentning.

Det relative afkast i forhold til benchmarket er negativt påvirket af sektorsammensætningen, hvor især de små overvægte i ansvarlig kapital fra banker, forbrugsvirksomheder og industriselskaber har bidraget negativt.

Selskabsudvælgelsen har bidraget positivt til performance, blandt andet positionerne i Zoopla og SIG Combibloc. Den ansvarlige investeringsprofil har bidraget positivt til det relative afkast, da afdelingen ikke kan investere i energiselskaber, der benytter sig af fossile brændstoffer. I takt med olieprisens fald har disse selskabers obligationer performeret væsentligt dårligere end det generelle marked.

Herudover har porteføljen ikke været investeret i mange af de selskaber, der gennem 2018 har gjort det meget dårligt. Denne undervægt har også bidraget positivt til det relative afkast. Det relative afkast har ikke været påvirket af årets spændudvidelser.

Forventninger til afkast for 2019

Virksomhedsobligationer er gennem 2018 blevet billigere og billigere. De globale high yield-spænd er kørt ca. 2%-point ud og handler nu på samme niveau som det gennemsnitlige spænd gennem de seneste 10 år. Det samme billede gør sig gældende for investment grade-obligationer. I forhold til aktivklassens egen historik vurderes det derfor, at virksomhedsobligationer er fair prissat.

De seneste års positive effekter af FED's og ECB's ekspansive pengepolitik har været aftagende gennem 2018. Den tendens forventes at fortsætte i 2019, så

udsvingene i markedet kan blive større end de seneste år.

Alt i alt er forventningen små positive afkast for virksomhedsobligationer i 2019. Hvis statsobligationsrenterne stiger mere end forventet, kan det have en negativ afsmitning på virksomhedsobligationer, der i så fald vil kunne få et negativt afkast, der dog vil være bedre end afkastet på statsobligationer på grund af det løbende højere rentebetaling.

Vi forventer en større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening, hvilket ultimativt kan resultere i flere konkurser. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende, så selskabsanalysen vil fortsat have stor betydning for at skabe merværdi i porteføljen.

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en portefølje af obligationer udstedt af virksomheder. Hovedparten af afdelingens formue vil blive investeret i obligationer, der er denomineret i EUR og som har en investmentgrade rating. Investeringerne i obligationer udstedt i anden valuta end DKK vil blive valutakurssikret overfor DKK.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060185726
Børsnoteret	Ja
Oprettet	6. juni 2009
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	ICE BofAML Euro Corporate Index (valutakurssikret overfor DKK)
Risikoindeks	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med 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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Afdelingen er særligt eksponeret mod finansselskaber, da stor andel af midlerne vil være investeret heri.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -2,08% i 2018 mod et markedsafkast på -1,29%. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Kreditmarkederne har været negative gennem det meste af 2018 drevet af en kombination af politisk usikkerhed omkring den italienske finanspolitik og Brexit-forhandlingerne, en tiltagende global handelskrig samt en gradvist strammere pengepolitik fra verdens centralbanker, herunder naturligvis ECB's beslutning om at stoppe sit opkøbsprogram af obligationer.

Porteføljens og benchmarkets negative afkast skyldes årets spændudvidelser, der har resulteret i kursfald, der har været større end den løbende forrentning.

Porteføljens relative afkast i forhold til benchmarket er positivt påvirket af selskabsudvælgelsen, der på tværs af sektorer har bidraget positivt til det relative afkast. Derimod har porteføljens overvægt i ansvarlig kapital fra især banker og forsyningsselskaber bidraget negativt til det relative afkast. Det relative afkast har ikke været påvirket af årets spændudvidelser.

Forventninger til afkast for 2019

Virksomhedsobligationer er gennem 2018 blevet billigere og billigere. De europæiske investment grade-spænd er kørt ca. 0,7%-point ud og handler nu på samme niveau som det gennemsnitlige spænd gennem de seneste 10 år. I forhold til aktivklassens egen historik vurderes det derfor, at virksomhedsobligationer er fair prissat.

De seneste års positive effekter af FED's og ECB's ekspansive pengepolitik har været aftagende gennem 2018. Den tendens forventes at fortsætte i 2019, så udsvingene i markedet kan blive større end de seneste år.

Alt i alt er forventningen små positive afkast for virksomhedsobligationer i 2019. Hvis statsobligationsrenterne stiger mere end forventet, kan det have en negativ afsmitning på virksomhedsobligationer, der i så fald vil kunne få et negativt afkast, der dog vil være

bedre end afkastet på statsobligationer på grund af det løbende højere rentebetaling.

Vi forventer en større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening, hvilket ultimativt kan resultere i flere konkurser. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende, så selskabsanalysen vil fortsat have stor betydning for at skabe merværdi i porteføljen.

Jyske Invest Obligationer Engros KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i danske og udenlandske obligationer. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter og internationale organisationer og der investeres primært i obligationer udstedt i DKK.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0060293298	
Børsnoteret	Nej	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	2. marts 2011	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index	
Risikoinikator	3	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det danske obligationsmarked.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på 0,83% i 2018 mod et markedsafkast på 1,12%. Afkastet er på niveau med det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

2018 har ligesom 2017 været præget af stigende økonomisk vækst i såvel USA som Europa. I USA har væksten primært været drevet af skattelettelser, hvilket har medført en økonomi, som har kørt tæt på kapacitetsgrænsen. Den høje vækst har fået den amerikanske centralbank (FED) til at forhøje renten fire gange, så den ved årets udgang var 1%-point højere end ved årets start.

I Europa har Den Europæiske Centralbank (ECB) løbende nedskaleret opkøbsprogrammerne, og ved årets udgang er programmerne afsluttet.

Udenlandske investorer har igen i 2018 øget deres beholdning af danske realkreditobligationer. Købene har dog ikke i samme udstrækning som i 2017 haft en positiv indvirkning på den relative prisfastsættelse af realkreditobligationerne.

Transport-, Bygnings- og Boligministeriet har i 2018 påbegyndt omlægningen af finansieringen af statsstøttet boligbyggeri. Det har betydet markant øgede udtrækninger i udvalgte højt forrentede konverterbare obligationer ligesom der er omlagt betydelige andele i 5-årige rentetilpasningslån. Der er i stedet udstedt 10-årige rentetilpasningsobligationer med statsgaranti. Disse obligationer er opkøbt af Nationalbanken på en rente svarende til statsobligationsrenten.

Afdelingens midler har i hele 2018 primært været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Disse obligationer har været den væsentligste bidragsyder til årets afkast. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i den inflationsregulerede statsobligation. Obligationens afkast har været tæt på nul, da inflationsforventningerne sidst på året er blevet lavere, bl.a. som følge af den faldende oliepris.

Forventninger til afkast for 2019

I 2019 forventer vi et fortsat lavt renteniveau, men med en stigende tendens. Ved udgangen af 2018 afsluttede ECB sit opkøbsprogram, så der fremover alene geninvesteres for de allerede opkøbte obligationer. Der er således udsigt til en strammere pengepolitik i Europa, men på trods heraf er pengepolitikken overordnet set meget lempelig. ECB har tilkendegivet, at de første renteforhøjelser tidligst ventes i efteråret 2019. Helt afgørende herfor bliver inflationsudviklingen.

Den overordnede inflation er i øjeblikket omkring 2%, mens kerneinflationen er 1% lavere. Det seneste fald i olieprisen vil betyde et kommende fald i den overordnede inflation og dermed trække i retning af en udsættelse af tidspunktet for en renteforhøjelse. Flere

andre usikkerhedsfaktorer som uafklarede Brexit-forhandlinger samt uro omkring det italienske budgetunderskud vil ligeledes kunne udsætte den forventede renteforhøjelse.

I USA har FED løbende strammet pengepolitikken gennem 2018. I 2019 forventer vi, at FED er tæt på at afslutte rækken af renteforhøjelser, så centralbankrenten vil ende i underkanten af 3%. En mere afdæmpet vækst samt fortsat urolige aktiemarkeder gør, at FED vil være tilbageholdende med yderligere forhøjelser.

Det aktuelt lave renteniveau, kombineret med at der ikke er udsigt til yderligere rentefald, gør, at afkastene på de traditionelle obligationer ventes at blive beskedne i 2019. Samtidig kan selv beherskede rentestigninger medføre negative afkast.

Jyske Invest Obligationer og Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje med hovedvægten på aktier. Porteføljen består primært af aktier i store og mellemstore virksomheder. Obligationerne vil primært være danske obligationer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010106384
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. juni 1988
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved • 60% MSCI ACWI Net Total Return Index • 40% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index
Risikoinikator	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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -7,67% i 2018 mod et markedsafkast på -2,18%. Afkastet er negativt og dermed betydeligt lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Sammenlignet med de to foregående år blev 2018 skelsættende set ud fra et afkastmæssigt synspunkt. Som følge af den forøgede usikkerhed så vi forholdsvis store markedsudsving på specielt de risikofyldte aktiver. Set fra en dansk investors synspunkt formåede kun de amerikanske aktiver i DKK at give et positivt

afkast som følge af den dollarstyrkelse, der materialiserede sig. Især de europæiske og kinesiske aktiver havde et hårdt år rent afkastmæssigt, hvorfor EM-aktiver generelt havde et dårligt år. På obligationssiden så vi en udvidelse af kreditspændene for både virksomhedsobligationer og EM-obligationer med negative afkast til følge. De traditionelle obligationer formåede ikke tilnærmelsesvist at råde bod på tabene fra risikofyldte aktiver, da både inflationsspøgelset først på året og ikke mindst den opstrammende pengepolitik fra USA's centralbank lagde en god bund under renterne.

De positive takter for amerikansk økonomi fortsatte ufortrødent ind i 2018. Stille og roligt sneg der sig dog en øget usikkerhed ind i markedet, da den amerikanske retorik med hensyn til handelsbarrierer, straffold og regulær handelskrig tog til i styrke. Præsident Trump fortsatte med sin 'America First'-politik – nu også på det handelspolitiske område. Retorikken forvandlede sig til konkrete tiltag overfor især Kina, men også Europa og NAFTA-landene Canada og Mexico måtte stå for skud. I løbet af året har handelskrigen folgeligt bølget frem og tilbage over både Stillehavet og Atlanten, hvilket har undermineret den generelle risikosøgning på finansmarkederne med store markedsudsving til følge.

Den amerikanske centralbank fortsatte ufortrødent sin påbegyndte opstrammende pengepolitiske kurs i 2018. Ved årets udgang formåede FED således at have hævet renten med 1%-point uden den helt store konfrontation med markederne. Dog så centralbankchef Powell sig nødsaget til at løsne lidt op for den høgeagtige retorik sidst på året qua de faldende risikofyldte aktiver.

Endelig er bølgerne gået højt i Europa på flere politiske fronter. Italienske budgettrakasserier, slutspillet om Brexit og det folkelige oprør i form af 'De Gule Veste' i Frankrig har plaget det vesteuropæiske kontinent med deraf følgende stor usikkerhed.

Tendensen til folkets oprør mod eliten fik således lige pludselig et meget konkret udfald og afspejler med al tydelighed den populistiske understrøm, som løber igennem Vesteuropa p.t. Ikke ligefrem noget, som fremmer den politiske, eller for den sags skyld økonomiske udvikling i Europa, som allerede er presset.

2018 blev et svært år med negative afkast på de fleste aktivklasser – undtagelsen blev traditionelle obligationer, som formåede at præstere små positive afkast. Året vil fremfor alt blive husket for en markant opblussen i udsvingene på afkastene (volatilitet), som stigningen i dollarkursen kun til dels formåede at bøde for. I takt med årets gang blev investorerne risikosøgning følgeligt mindre og mindre.

Forventninger til afkast for 2019

Vi forventer for 2019 positive afkast for vores blandede afdelinger med aktier og obligationer. Vores vurdering er, at risikofyldte aktiver fortsat vil være den primære afkastdriver på trods af en historisk set dyr værdiansættelse. Det skyldes naturligvis det meget lave renteniveau på sikre obligationer. Vores hovedscenarie er fortsat lave, men svagt stigende renter i 2019, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra vil være begrænset. Vi forventer derfor fortsat, at det største afkast vil tilfalde de risikobetonede obligationer. Investorerne må formodentligt også i 2019 være forberedt på store udsving i markedsafkastet.

Jyske Invest Danske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en aktieportefølje sammensat af selskaber med hjemsted eller hovedaktiviteter i Danmark, eller som indgår i afdelingens benchmark.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010267715	
Børsnoteret	Ja	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	1. marts 1994	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	OMX Copenhagen Capped Gross Total Return Index	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det danske aktiemarked.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -8,98% i 2018, hvilket er en spids lavere end markedsafkastet på -8,36%. I det meste af 2018 ulmede bekymringerne på de finansielle markeder for styrken i den globale økonomi, og i fjerde kvartal gav kurserne efter og sendte de internationale aktiemarkeder – herunder det danske – ud i en voldsom korrektion. Det store spørgsmål for 2019 er naturligvis, i hvor stor udstrækning korrektionen afspejler indtjeningseffekten af den potentielle vækstafmatning, som investorerne frygter.

Porteføljen er imidlertid ikke sammensat efter et specifikt makro-scenarie, men med baggrund i de sel-

skabsspecifikke cases, hvor vi vægter kvalitet i ledelsen og markedsposition meget højt – gerne kombineret med et forandringspotentiale. Det danske aktiemarked har mange selskaber, som matcher disse karakteristika, og korrektionen i slutningen af 2018 har skabt nogle lukrative indgangsniveauer i flere af disse cases.

Porteføljens overvægt i Ringkjøbing Landbobank har isoleret set givet det største bidrag til årets afkast. Aktien har med en moderat kursstigning i 2018 med god grund løsrevet sig fra de øvrige bankaktier, som har været under pres. Casen er markant stærkere med baggrund i en stærk forretningsdisciplin kombineret med den værdiskabende overtagelse af Nordjyske Bank. Året har budt på udlånvækst og lavere omkostninger end ventet, og ledelsen har sat sigtekornet på salgssynergier, som vil drive solid indtjeningsvækst i de kommende år. Udover Ringkjøbing Landbobank har undervægten i A.P. Møller Mærsk og overvægten i Vestas, Royal Unibrew og ALK-Abello også bidraget solidt til det relative afkast.

Porteføljens undervægt i Ørsted har derimod kostet dyrt på det relative afkast, eftersom aktien er steget kraftigt i 2018. Selskabet har opjusteret i løbet af året, bl.a. fordi man har opført projekter hurtigere og billigere end beregnet. Casen skal dog især vurderes på de opnåelige projektmarginer på offshore vind, og her er markedet meget positivt på potentialet. Aktien er således steget 29% i løbet af 2018. Næste efter Ørsted har ejerskabet i NKT kostet på afkastet. Aktien fik allerede massiv modvind fra årets start på forlyden-der om forsinkelse i godkendelsen af det store Viking

Link-projekt. Skuffelsen steg, da ledelsen udtrykte forventninger om indtjeningsfald i 2018 og igen, da indtjeningsdykket viste sig dybere end oprindeligt antaget. Vi har reduceret ejerskabet i aktien i løbet af året, men porteføljeafkastet har stadig lidt under eksponeringen.

Redegørelse for aktiv forvaltning

Jyske Invest Danske Aktier KL havde ultimo 2018 en Active Share på 39,90% og en Tracking Error beregnet over de seneste tre år på 2,50%. Afdelingen har et smalt benchmark, hvor få store selskaber udgør en forholdsvis stor andel af benchmark, og de lovgivningsmæssige rammer mindsker derfor mulighederne for at afvige fra benchmark. Det danske marked er desuden kendetegnet ved lav likviditet og begrænset analysedækning af de mindre selskaber uden for benchmark. Vi har derfor fundet det i investorernes interesse at begrænse andelen i dette segment.

Forventninger til afkast for 2019

Vi forventer et positivt afkast på det danske aktiemarked i 2019, men også at 2019 med stor sandsynlighed vil blive præget af den større volatilitet, som for alvor fik fat i aktiemarkedene i løbet af 2018. Både national og international politik er potentielle kilder til usikkerhed, og det kan påvirke udsigterne for inve-

storerne. De faktorer, der havde indflydelse på markedet i 2018 – herunder global handelskrig, Italiens budgetudfordringer, Brexit-aftale og vækstafmatning i EM-markedet – ventes også at være fokuspunkter i 2019. Porteføljen er imidlertid ikke sammensat efter et specifikt makro-scenarie, men med baggrund i de selskabsspecifikke cases.

Afkastpotentialer er ikke uden risici. Den amerikanske centralbank har hævet renten ni gange over de seneste tre år og har signaleret flere renteforhøjelser i 2019. Ligeledes vil Den Europæiske Centralbank stoppe sine massive obligationsopkøb, og banken har signaleret start på renteforhøjelser i andet halvår af 2019. Fortsat stramning af pengepolitikken i et scenarie, hvor væksten fortsætter med at skuffe, vil kunne danne grundlag for yderligere aktiekursfald på det danske aktiemarked.

På den politiske front udgør såvel forhandlingerne om Storbritanniens udtræden af det europæiske fællesskab som den populistiske italienske regerings konfrontatoriske kurs over for EU vedr. statsbudgettet risikofaktorer, som ganske vist er velkendte, men dog fortsat vil kunne skabe uro i markedet.

Jyske Invest Europæiske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en aktieportefølje sammensat af selskaber med hjemsted eller hovedaktiviteter i Europa, eller som indgår i afdelingens benchmark.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010243104	
Børsnoteret	Ja	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	1. juni 1998	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	MSCI Europe Net Total Return Index	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det europæiske aktiemarked.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -18,57% i 2018 mod et markedsafkast på -10,37%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Afdelingen klarede sig dårligere end markedet som følge af modvind til investeringsstilen og en skuffende udvikling for flere af de aktier, der var udvalgt til porteføljen.

Det var på forhånd ventet, at 2018 ville blive et udfordret år for europæiske aktier med baggrund i de politiske udfordringer, det europæiske samarbejde stod over for. Parlamentsvalget i Italien resulterede da

også i en populistisk regering, der har udfordret de øvrige EU-lande med et budgetforslag, der har skabt tvivl om gældsstabiliteten i unionens største skyldnerland.

Ved indgangen til 2018 så vækstbilledet solidt ud med en europæisk BNP-vækst på 3,1% i fjerde kvartal 2017. Vækstbilledet visnede dog gradvist i løbet af året - de foreløbige tal for tredje kvartal viste således en BNP-vækst på kun 0,6%. Flere faktorer har medvirket til den skuffende udvikling, bl.a. svækket efterspørgsel på flere eksportmarkeder, især Emerging Markets, nye godkendelsesstandarder for bilers forurening har udfordret bilindustrien, usikkerhed om Brexit og budgettet i Italien – for blot at nævne nogle af udfordringerne.

I Storbritannien har forhandlingerne med EU om Storbritanniens udtræden af EU skabt politisk kaos, hvilket har lagt et låg på landets vækst som følge af dæmpet investeringslyst. Jo længere forhandlingerne har trukket ud, jo større har markedet inddiskonteret sandsynligheden for et hårdt Brexit.

Ved indgangen til 2018 var optimismen for det tyske vækstlokomotiv høj med en forventet BNP-vækst på omkring 2,4%. Som året gik, visnede vækstbilledet gradvist, og ved udgangen af året ser væksten ud til at blive realiseret i niveauet 1,6%. Flaskehalse for godkendelse af nye biler efter den nye WLTP-godkendelsesstandard bremsede bilindustrien, men også andre faktorer såsom handelskrigen mellem USA og Kina havde indflydelse på vækstafmatningen.

Markedsudviklingen på de europæiske markeder var moderat positiv frem til oktober. Det dækkede over en negativ udvikling i første kvartal, som blev reverseret i andet kvartal. Årets sidste kvartal skulle dog vise sig at blive dyr for investorerne med betydelige kursfald, hvor de europæiske aktier, på linje med de globale aktiemarkeder, faldt, bl.a. på grund af stigende frygt for, at handelskrigen mellem USA og Kina ville svække den globale økonomi.

De bedste sektorer var forsyning og sundhedspleje, mens finans og materialer var blandt de dårligste sektorer. Blandt de bedste større lande var Schweiz med -4%, mens Storbritannien og Tyskland var blandt de værste større markeder med henholdsvis -10% og -17%.

Jyske Invest Europæiske Aktier Kl klarede sig dårligere end det europæiske aktiemarked i 2018. Afkastet var negativt påvirket af modvind for vores investeringsstil med fokus på value og momentum. Især valuestilen havde et vanskeligt år. Tendensen var, at lavt prisfastsatte aktier blev endnu billigere, mens højt prisfastsatte aktier blev endnu dyrere. Blandt de aktier, der var med til at trække afkastet ned, var Danske Bank, der i lyset af hvidvaskskandalen faldt med 36%. Også den tyske kemikoncern Covestro bidrog negativt med et afkast på -50% på grund af bekymring om det globale vækstscenarie. Blandt de bedste aktier var den norske lakseopdrætter Leroy Seafood Group med et afkast på 38% og den finske forsyningskoncern Fortum med et afkast på 42%.

Forventninger til afkast for 2019

Vi forventer et positivt afkast på de globale aktiemarkeder i 2019, hvilket vi også forventer vil komme de europæiske markeder til gode.

De faktorer, der havde indflydelse på markedet i 2018 – herunder global handelskrig, Italiens budgetudfordringer, Brexit-aftale og vækstafmatning i EM-markedet – ventes også at være fokuspunkter i 2019. Kursfaldet i især fjerde kvartal af 2018 har bragt værdiansættelsen af de europæiske aktier ned på et niveau, hvor der skal forholdsvis få positive vækstimpulser til for at danne grundlaget for et positivt aktiemarked.

Afkastpotentialet er ikke uden risici. Den amerikanske centralbank har hævet renten ni gange over de seneste tre år og har signaleret flere renteforhøjelser i 2019. Ligeledes vil Den Europæiske Centralbank stoppe sine massive obligationsopkøb, og banken har signaleret start på renteforhøjelser i andet halvår af 2019. Fortsat stramning af pengepolitikken i et scenarie, hvor væksten fortsætter med at skuffe, vil kunne danne grundlag for yderligere aktiekursfald.

På den politiske front udgør såvel forhandlingerne om Storbritanniens udtræden af det europæiske fællesskab som den populistiske italienske regerings konfrontatoriske kurs over for EU vedr. statsbudgettet risikofaktorer, som ganske vist er velkendte, men dog fortsat vil kunne skabe uro i markedet.

Jyske Invest Globale Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en globalt sammensat aktieportefølje.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010264027	
Børsnoteret	Ja	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	7. juni 1988	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	MSCI ACWI Net Total Return Index	
Risikoindikator	5	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -12,23% i 2018 mod et markedsafkast på -4,63%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Afdelingen klarede sig dårligere end markedet som følge af modvind til investeringsstilen og aktievalget inden for især IT.

Efter et stærkt aktieår i 2017 gik dampen af aktietorget i 2018. En stigning på det globale aktiemarked i 2017 på 9% målt i danske kroner blev vendt til et fald på knap 5%. Den negative udvikling skyldtes ikke mindst et markant stemningsskifte i fjerde kvartal, hvor aktiekurserne faldt næsten 13% - den værste kvartalsvise udvikling siden tredje kvartal 2011 og det værste fjerde kvartal siden 2008. Kombinationen af aftagende global vækst, højere renter og en eskale-

ring af handelskrigen mellem USA og Kina var hovedårsagen. Dertil kom en række usikkerhedsmomenter som Brexit, budgeturo i Italien, midtvejsvalg i USA og geopolitiske spændinger efter mordet på den saudiarabiske journalist Jamal Khashoggi.

2018 blev på mange punkter en diametral modsætning til året før. De bedste regioner i 2017 – emerging markets og Europa - blev taberne i 2018. Omvendt blev USA bedste region i 2018 efter en bundplacering året før. Også dollarudviklingen skiftede fortegn, idet en svækkelse på 16% i 2017 blev efterfulgt af en styrkelse på godt 5% i 2018.

Sektormæssigt betød den øgede turbulens i fjerde kvartal et comeback til de defensive sektorer. Forsyning og sundhedspleje sluttede således året som de mest stigende sektorer. Den eneste gang i toppen af afkasttabellen var IT, der efter en topplacering i 2017 sluttede 2018 som tredje bedste sektor. IT lå ellers i front indtil starten af oktober, men en større nedtur i bl.a. Apple og semikonduktoraktierne trak sektoren ned.

Olieprisen var også på en rutsjebanetur i 2018. Prisen på en tønde olie kostede ca. 60 USD ved årets start. Olieprisen steg herefter jævnt henover året og ramte 76 USD pr. tønde i starten af oktober – det højeste niveau siden november 2014. Baggrunden for stigningen var lavere olielagre og frygt for udbudsmangel som følge af OPEC's enighed om udbudskontrol, sanktioner mod Iran, flaskehalse for skifterolien og viggende produktion i flere lande, herunder Venezuela. Herefter styrteddykkede olieprisen med over 40%. Det skete som følge af frygt for, at en aftagende global vækst vil ramme olieefterspørgslen, samtidig med at

der er kommet flere forhold på udbudssiden, der potentielt kan skabe et overudbud af olie. Energiaktierne faldt parallelt med olieprisen og sluttede året som fjerde dårligste sektor – kun materialer, finans og industri klarede sig dårligere.

Jyske Invest Globale Aktier KL gav et lavere afkast end det globale aktiemarked i 2018. Afkastet var negativt påvirket af modvind for vores investeringsstil med fokus på value og momentum. Især valuestilen havde et vanskeligt år. Tendensen var, at lavt prisfastsatte aktier blev endnu billigere, mens højt prisfastsatte aktier blev endnu dyrere. Samtidig var der en markant afkastkoncentration blandt enkelte meget store aktier med høj prisfastsættelse.

Afkastudviklingen blev således i vid udstrækning et spørgsmål om, hvorvidt afdelingen var eksponeret mod netop disse aktier. Afdelingens relative afkast blev blandt andet negativt påvirket af kraftige stigninger i Amazon og Netflix på henholdsvis 28% og 39% som følge af undervægte i begge aktier. Aktievalget inden for IT-sektoren var også en kilde til afdelingens lavere afkast. Det skyldtes blandt andet en undervægt i Apple og selskabsspecifikke skuffelser på DXC Technology og Lam Research. De største positive selskabsbidrag kom fra de to sundhedsplejeaktier HCA Healthcare og Merck med stigninger på henholdsvis 51% og 47%.

Forventninger til afkast for 2019

Vi forventer et positivt afkast på det globale aktiemarked i 2019. Den nuværende prissætning på globale aktier er mindre anstrengt i forhold til niveauet ved indgangen til 2018. Kombinationen af lavere aktiekurser og større indtjening i virksomhederne (især de amerikanske) har betydet, at prisfastsættelsen ligger ca. 20% lavere i forhold til året før.

Vi forventer dog, at også 2019 vil blive præget af den øgede volatilitet, som for alvor fik fat i aktiemarkedene i slutningen af det forgangne år. De faktorer, der havde indflydelse på markedet i 2018 – herunder handelskrig, Italiens budgetudfordringer, Brexit-af-tale og vækstafmatning i EM-markedet – ventes også at være fokuspunkter i 2019. Den amerikanske præsidents uortodokse tilgang til indenrigspolitiske såvel som udenrigspolitiske anliggender forventes også uændret at være en kilde til turbulens i det nye år.

Væksten i USA vil aftage i 2019, uden at vi dog ser risiko for en umiddelbart forestående recession. Men Donald Trump fik for alvor antændt handelskrigen i 2018, og ilden har fortsat godt fat, trods det at USA og Kina ved indgangen til 2019 er stoppet med at smide brænde på bålet og i stedet er begyndt at tale sammen. Der synes dog stadig at være store bunker af brænde på lager, og krigen kan derfor hurtigt blusse op igen - til skade for virksomhederne på globalt plan.

Centralbankerne – og ikke mindst den amerikanske – vil derfor igen få en central rolle. Evnen til at dosere rentestigninger i rette tempo er afgørende for økonomierne, for virksomhederne og ikke mindst for aktieinvestorerens tillid til, at virksomhederne får det rette miljø at arbejde i. Den amerikanske centralbank har hævet renten ni gange over de seneste tre år og har signaleret flere renteforhøjelser i 2019. Ligeledes ventes Den Europæiske Centralbank at stoppe sine massive obligationsopkøb, og banken har signaleret start på renteforhøjelser i andet halvår af 2019. Fortsat stramning af pengepolitikken i et scenarie, hvor væksten fortsætter med at skuffe, vil kunne danne grundlag for yderligere aktiekursfald.

De amerikanske virksomheder fik et indtjeningsmæssigt boost fra skattelettelser i 2018, men nu er skiftet sket, og det stiller store krav til såvel den generelle økonomiske vækst som egne evner til at løfte indtjeningen. Det indbefatter potentielt også evnen til at agere i et miljø med handelskrig. Heldigvis synes virksomhederne generelt at være velpolstrede og i god gænge.

Vi forventer, at Kina er nøglen til verdens nye aktiemarkeder i 2019 efter et 2018, hvor emerging markeds agerede agterlanterne, ikke mindst som følge af handelskrigen. Vi forventer, at Kina fortsætter med rolig hånd at skrue på de rigtige håndtag og blive belønnet herfor. I Europa forventer vi, at Brexit sammen med andre politiske spændinger kommer til at dominere virksomhedernes muligheder, velvidende at EU slet ikke har fanget samme opvind som USA i kølvandet på finanskrisen.

Jyske Invest Globale Aktier Special KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en globalt sammensat aktieportefølje. Afdelingen har en etisk profil. Jyske Invest Fund Management har indgået aftale om screening af afdelingens investeringer. Screeningen har til formål at frascreene selskaber, hvor det kan dokumenteres, at de driver forretning på en måde, der krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedr. miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. På baggrund af denne screening træffes endelig beslutning om investering af afdelingens midler.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0060208791	
Børsnoteret	Ja	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	10. januar 2010	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	MSCI ACWI Net Total Return Index	
Risikoinikator	5	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -13,71% i 2018 mod et markedsafkast på -4,63%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Afdelingen klarede sig dårligere end markedet som følge af modvind for investeringsstilen og aktievalget inden for især IT.

Efter et stærkt aktieår i 2017 gik dampen af aktietoget i 2018. En stigning på det globale aktiemarked i 2017 på 9% målt i danske kroner blev vendt til et fald på knap 5%. Den negative udvikling skyldtes ikke mindst et markant stemningsskifte i fjerde kvartal, hvor aktiekurserne faldt næsten 13% - den værste

kvartalsvise udvikling siden tredje kvartal 2011 og det værste fjerde kvartal siden 2008. Kombinationen af aftagende global vækst, højere renter og en eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina var hovedårsagen. Dertil kom en række usikkerhedsmomenter som Brexit, budgeturo i Italien, midtvejsvalg i USA og geopolitiske spændinger efter mordet på den saudiarabiske journalist Jamal Khashoggi.

2018 blev på mange punkter en diametral modsætning til året før. De bedste regioner i 2017 – emerging markets og Europa - blev taberne i 2018. Omvendt blev USA bedste region i 2018 efter en bundplacering året før. Også dollarudviklingen skiftede fortegn, idet en svækkelse på 16% i 2017 blev efterfulgt af en styrkelse på godt 5% i 2018.

Sektormæssigt betød den øgede turbulens i fjerde kvartal et comeback til de defensive sektorer. Forsyning og sundhedspleje sluttede således året som de mest stigende sektorer. Den eneste genganger i toppen af afkasttabellen var IT, der efter en topplacering i 2017 sluttede 2018 som tredje bedste sektor. IT lå ellers i front indtil starten af oktober, men en større nedtur i bl.a. Apple og semikonduktoraktierne trak sektoren ned.

Olieprisen var også på en rutsjebanetur i 2018. Prisen på en tønde olie kostede ca. 60 USD ved årets start. Olieprisen steg herefter jævnt henover året og ramte 76 USD pr. tønde i starten af oktober – det højeste ni-

veau siden november 2014. Baggrunden for stigningen var lavere olielagre og frygt for udbudsmangel som følge af OPEC's enighed om udbudskontrol, sanktioner mod Iran, flaskehalse for skifterolien og vige-nde produktion i flere lande, herunder Venezuela. Herefter styrteddykkede olieprisen med over 40%. Det skete som følge af frygt for, at en aftagende global vækst vil ramme olieefterspørgslen, samtidig med at der er kommet flere forhold på udbudssiden, der potentielt kan skabe et overudbud af olie. Energiaktierne faldt parallelt med olieprisen og sluttede året som fjerde dårligste sektor – kun materialer, finans og industri klarede sig dårligere.

Jyske Invest Globale Aktier Special KL gav et lavere afkast end det globale aktiemarked i 2018. Afkastet var negativt påvirket af modvind for vores investeringsstil med fokus på value og momentum. Især valuestilen havde et vanskeligt år. Tendensen var, at lavt prisfastsatte aktier blev endnu billigere, mens højt prisfastsatte aktier blev endnu dyrere. Samtidig var der en markant afkastkoncentration blandt enkelte meget store aktier med høj prisfastsættelse.

Afkastudviklingen blev således i vid udstrækning et spørgsmål om, hvorvidt afdelingen var eksponeret mod netop disse aktier. Afdelingens relative afkast blev blandt andet negativt påvirket af kraftige stigninger i Amazon og Netflix på henholdsvis 28% og 39% som følge af undervægte i begge aktier. Aktievalget inden for IT-sektoren var også en kilde til afdelingens lavere afkast. Det skyldtes blandt andet en undervægt i Apple og selskabsspecifikke skuffelser på DXC Technology og Lam Research. De største positive selskabsbidrag kom fra de to sundhedsplejeaktier HCA Healthcare og Merck med stigninger på henholdsvis 51% og 47%. Vores undervægt på energisektoren gav også et positivt bidrag til afkastet.

Forventninger til afkast for 2019

Vi forventer et positivt afkast på det globale aktiemarked i 2019. Den nuværende prissætning på globale aktier er mindre anstrengt i forhold til niveauet ved indgangen til 2018. Kombinationen af lavere aktiekurser og større indtjening i virksomhederne (især de amerikanske) har betydet, at prisfastsættelsen ligger ca. 20% lavere i forhold til året før.

Vi forventer dog, at også 2019 vil blive præget af den øgede volatilitet, som for alvor fik fat i aktiemarkedene i slutningen af det forgangne år. De faktorer, der havde indflydelse på markedet i 2018 – herunder

handelskrig, Italiens budgetudfordringer, Brexit-aftale og vækstafmatning i EM-markedet – ventes også at være fokuspunkter i 2019. Den amerikanske præsidents uortodokse tilgang til indenrigspolitiske såvel som udenrigspolitiske anliggender forventes også uændret at være en kilde til turbulens i det nye år.

Væksten i USA vil aftage i 2019, uden at vi dog ser risiko for en umiddelbart forestående recession. Men Donald Trump fik for alvor antændt handelskrigen i 2018, og ilden har fortsat godt fat, trods det at USA og Kina ved indgangen til 2019 er stoppet med at smide brænde på bålet og i stedet er begyndt at tale sammen. Der synes dog stadig at være store bunker af brænde på lager, og krigen kan derfor hurtigt blusse op igen - til skade for virksomhederne på globalt plan.

Centralbankerne – og ikke mindst den amerikanske – vil derfor igen få en central rolle. Evnen til at dosere rentestigninger i rette tempo er afgørende for økonomierne, for virksomhederne og ikke mindst for aktieinvestorernes tillid til, at virksomhederne får det rette miljø at arbejde i. Den amerikanske centralbank har hævet renten ni gange over de seneste tre år og har signaleret flere renteforhøjelser i 2019. Ligeledes ventes Den Europæiske Centralbank at stoppe sine massive obligationsopkøb, og banken har signaleret start på renteforhøjelser i andet halvår af 2019. Fortsat stramning af pengepolitikken i et scenarie, hvor væksten fortsætter med at skuffe, vil kunne danne grundlag for yderligere aktiekursfald.

De amerikanske virksomheder fik et indtjeningsmæssigt boost fra skattelettelser i 2018, men nu er skiftet sket, og det stiller store krav til såvel den generelle økonomiske vækst som egne evner til at løfte indtjeningen. Det indbefatter potentielt også evnen til at agere i et miljø med handelskrig. Heldigvis synes virksomhederne generelt at være velpolstrede og i god gænge.

Vi forventer, at Kina er nøglen til verdens nye aktiemarkeder i 2019 efter et 2018, hvor emerging markeds agerede agterlanterne, ikke mindst som følge af handelskrigen. Vi forventer, at Kina fortsætter med rolig hånd at skruer på de rigtige håndtag og vil blive belønnet herfor. I Europa forventer vi, at Brexit sammen med andre politiske spændinger kommer til at dominere virksomhedernes muligheder, velvidende at EU slet ikke har fanget samme opvind som USA i kølvandet på finanskrisen.

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingen midler investeres i en globalt sammensat aktieportefølje, som forventes at have en lavere volatilitet end det globale aktiemarked.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0060512275	
Børsnoteret	Ja	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	7. november 2013	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	Afdelingen har intet benchmark	
Risikoinikator	5	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2018

Afdelingen har i 2018 givet et afkast på 0,40% mod et markedsafkast på -4,63%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Efter jubelåret 2017, hvor størstedelen af aktivklasserne leverede gode afkast med lave kursudsving, blev 2018 en noget anden størrelse. En stigning på det globale aktiemarked i 2017 på 9% målt i danske kroner blev vendt til et fald på knap 5%. Den negative udvikling skyldtes ikke mindst et markant stemnings-skifte i fjerde kvartal, hvor aktiekurserne faldt næsten 13% - den værste kvartalsvise udvikling siden tredje kvartal 2011 og det værste fjerde kvartal siden 2008. Kombinationen af aftagende global vækst, højere renter og en eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina var hovedårsagen. Dertil kom en række begivenheder som Brexit, budgeturo i Italien, midtvejsvalg i

USA og geopolitiske spændinger efter mordet på den saudiarabiske journalist Jamal Khashoggi.

2018 blev på mange punkter en diametral modsætning til året før. De bedste regioner i 2017 – emerging markets og Europa - blev taberne i 2018. Omvendt blev USA bedste region i 2018 efter en bundplacering året før. Også dollarudviklingen skiftede fortegn, idet en svækkelse på 16% i 2017 blev efterfulgt af en styrkelse på lidt over 5% i 2018.

Sektormæssigt betød den øgede turbulens og tiltagende risikoaversion i fjerde kvartal, en solid slutspurt til de mest defensive sektorer. Forsyning og sundhedspleje sluttede således året som de mest stigende sektorer. Den eneste gang i den øvre ende af afkasttabellen var IT, der efter en topplacering i 2017 sluttede 2018 som tredje bedste sektor. IT lå ellers i front indtil starten af oktober, men en større nedtur i blandt andet Apple og chipproducenterne sendte sektoren på en deroute.

Olieprisen var på en rutsjebanetur i 2018. Prisen for en tønde olie var ved årets start 60,4 USD. Olieprisen steg herefter jævnt henover året og ramte 76 USD pr. tønde i starten af oktober – det højeste niveau siden november 2014. Baggrunden for stigningen var lavere olielagre og frygt for udbudsmangel som følge af OPEC's enighed om udbudskontrol, sanktioner mod Iran, flaskehalse for skifterolien og vigende produktion i flere lande, herunder Venezuela. Herefter styrteddykkede olieprisen med over 40%. Det skete som følge af frygt for, at en aftagende global vækst vil ramme olieefterspørgslen, samtidig med at der var kommet flere forhold på udbudssiden, der potentielt kan skabe

et overudbud af olie. Energiaktierne fik en god start på året, men faldt parallelt med olieprisen og sluttede året under markedsafkastet.

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL klarede sig bedre end det globale aktiemarked i 2018. Udsigten til en bedre beskyttelse af kapitalen i faldende markeder sammenholdt med det globale aktiemarked blev bekræftet under aktiemarkedskorrektionen i fjerde kvartal, hvor afdelingens afkast var -6,74% mod -11,29% for det globale aktiemarked. Andet halvår var kendetegnet ved et klassisk "risk off"-miljø med de defensive sektorer i front og cykliske i bund. Tilsvarende klarede de nye aktiemarkeder sig ringere end verdens etablerede aktiemarkeder, hvorfor aktier med lave kursudsving endte som årets bedste investeringsstil inden for aktier. De bedste sektorer var forsyning og sundhedspleje med afkast på henholdsvis 4% og 6%, hvorimod cykliske sektorer som materialer og finans begge faldt 14%.

En af årets bedste investeringer var amerikanske Boston Scientific, der producerer medicinaludstyr som for eksempel pacemakere og udstyr til kikkertundersøgelser. Den positive kursudvikling på 47% var belønning for et par fine kvartalsregnskaber samt positive indikationer på, at de kommende års produktlanceringer rummer større potentiale end ventet. Aktien blev solgt i tredje kvartal, da den var blevet dyr, og vi ser et begrænset afkastpotentiale fremadrettet. Årets mest faldende aktie var British American Tobacco, der faldt 44%. Hovedforklaringen var et muligt forbud mod salg af mentol-cigaretter i USA, hvor selskabet har en markedsandel på 66%.

Forventninger til afkast for 2019

Vi forventer et positivt afkast på det globale aktiemarked i 2019. Vi forventer dog, at også 2019 vil blive præget af den øgede volatilitet, som for alvor fik fat i aktiemarkederne i løbet af 2018. Den amerikanske præsidents uortodokse tilgang til indenrigspolitiske såvel som udenrigspolitiske anliggender har været en væsentlig kilde til turbulensen - og vi forventer ikke, at det ændrer sig i 2019.

Væksten i USA vil aftage i 2019, uden at der dog er risiko for en umiddelbart forestående recession. Men Donald Trump fik for alvor antændt handelskrigen i 2018, og ilden har fortsat godt fat, trods det at USA og Kina ved indgangen til 2019 er stoppet med at smide brænde på bålet og i stedet er begyndt at tale sammen. Der synes dog stadig at være store bunker

af brænde på lager, og krigen kan derfor hurtigt blusse op igen - til skade for virksomhederne på globalt plan.

Centralbankerne - og ikke mindst den amerikanske - vil derfor igen få en central rolle. Evnen til at dosere rentestigninger i rette tempo er afgørende for økonomierne, for virksomhederne og ikke mindst for aktieinvestorerens tillid til, at virksomhederne får det rette miljø at arbejde i.

De amerikanske virksomheder fik et indtjeningsmæssigt løft fra skattelettelser i 2018, men nu er skiftet sket, og det stiller store krav til såvel den generelle økonomiske vækst som egne evner til at løfte indtjeningen. Det indbefatter potentielt også evnen til at agere i et miljø med handelskrig. Heldigvis synes virksomhederne generelt at være velpolstrede og i god gænge.

Vi forventer, at Kina er nøglen til verdens nye aktiemarkeder i 2019 efter et 2018, hvor verdens nye aktiemarkeder agerede agterlanterne, ikke mindst som følge af handelskrigen. Vi forventer, at Kina fortsætter med rolig hånd at skrue på de rigtige håndtag og vil blive belønnet herfor. I Europa forventer vi, at Brexit sammen med andre politiske spændinger kommer til at dominere virksomhedernes muligheder, velvidende at EU slet ikke har fanget samme opvind som USA i kølvandet på finanskrisen.

Vi vurderer derfor, at aktieinvestorerne trods til tider stor turbulens kan komme ud af 2019 med et positivt afkast. Turbulensen kan husere globalt - men også lokalt, og det stiller krav til at vælge rigtigt blandt regioner. USA synes at være i bedst gænge, men prisfastsættelsen er høj i et relativt perspektiv, mens Europa og ikke mindst Asien har potentiale, hvis et eller flere af usikkerhedsmomenterne falder bort.

Aktier med lav volatilitet er følsomme over for udviklingen i de 10-årige renter. Denne følsomhed var specielt synlig i andet halvår i 2017, hvor 10-årige amerikanske statsobligationer havde den største stigning i renterne siden 2013. En sådan stigning vil alt andet lige medføre lavere afkast på lav-volatile aktier, da det forholdsmæssigt bliver mere attraktivt at eje obligationer i forhold til stabile aktier. Hvis den 10-årige rente stiger nævneværdigt i 2019, kan det presse afkastet for aktier med lav volatilitet.

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en aktieportefølje sammensat af selskaber med hjemsted eller hovedaktiviteter i et land, som er inde i eller på vej mod en industrialisering, eller som indgår i afdelingens benchmark. Der investeres typisk i aktier fra Asien, Latinamerika, Afrika og Østeuropa.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010149863	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	30. marts 1990	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	MSCI Emerging Net Total Return Index	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoinikator	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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -14,83% i 2018 mod et markedsafkast på -10,07%. Afkastet var lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Afkastet var også lavere end markedsafkastet, som følge af vores aktievalg inden for finans, IT og industri.

Kina, den andenstørste økonomi i verden, kom i under pres i 2018 som følge af opstramninger i kreditgivningen i forsøget på at kontrollere gældsætningen i økonomien. Samtidig ramte udsigten til en omfattende handelskonflikt mellem USA og Kina også hårdt. Det synkroniserede opsving i verdensøkonomien som karakteriserede 2017 fortsatte ikke ind i 2018. Den amerikanske økonomi fortsatte dog sin ekspansion på

trods af stigende FED-renter godt hjulpet på vej af store skattelettelser og andre finanspolitiske tiltag.

Stigende amerikanske FED-renter, vækstnedgang i Kina samt en eskalerende handelskonflikt var ikke en gunstig cocktail for aktierne på de nye aktiemarkeder i løbet af 2018. Og med Kina i centrum for de negative begivenhederne var det ikke underligt, at Asien blev den region med det laveste afkast. Sydafrika blev ramt af recession, Tyrkiet blev ramt af en valutakrise og Rusland, som egentligt klarede sig godt, blev ramt af økonomiske sanktioner. Latinamerika, der gav det højeste afkast, var præget af præsidentvalg i regionens to store lande Brasilien og Mexico. Investorenes optimisme mht. strukturelle reformer i Brasilien fik et løft, efter befolkningen valgte den højreorienterede tidligere officer Bolsonaro som ny præsident. I Mexico valgte befolkningen den venstreorienterede Andres Manuel Lopez (AMLO) som ny præsident. Den initiale positive stemning blev hurtigt vendt til en negativ, da AMLO begyndte at bruge offentlige afstemninger af tvivlsom karakter som pejleretning for sin politik.

Den kinesiske økonomi kunne ikke fastholde det økonomiske opsving fra 2017, og væksten aftog henover året, i takt med at effekterne af en selvvalgt kreditopbremsning fik effekt. Værst er det gået ud over udlån til den private sektor, der er det mest dynamiske segment af den kinesiske økonomi. Det har påvirket aktiemarkedet negativt. Herudover har regulative opstramninger i sektorer som internet, spil, medie, udannelse og auto også sat sine spor på aktiemarkedet.

Handelskonflikten mellem Kina og USA er eskaleret henover 2018. USA har indført øgede toldsatser på en stadig større mængde importvarer fra Kina, og Kina har gengældt med stigende importtold på varer fra USA. USA er dels utilfreds med det store handelsunderskud over for Kina, dels at Kina beriger sig med eller tvinger amerikanske virksomheder til at dele deres intellektuelle ejendomsrettigheder med kinesiske virksomheder.

Men konflikten har måske også en dybereliggende årsag – nemlig at Kina i stigende grad udfordrer USA på den teknologiske front. Er sidstnævnte den egentlige årsag, står vi over for en årelang konflikt mellem verdens to største økonomier til skade for udviklingen i verdensøkonomien. Sidst på året har de to parter ved G20-topmødet i Argentina indgået en 90 dage lang våbenhvile i konflikten, så parterne har mulighed for at mødes og forhandle, uden at konflikten samtidig optrappes. Handelskonflikten har skabt stor usikkerhed omkring den fremtidige økonomiske udvikling i Kina. Det har gjort investorerne nervøse og været med til at trække markedet i negativ retning.

Forventninger til afkast for 2019

2019 tegner til at blive et år med stor usikkerhed og volatilitet på aktiemarkedene på de nye markeder. En række af de førende økonomier står over for en række udfordringer, som skal løses, men prisfastsættelsen på aktierne afspejler i høj grad også disse udfordringer. Vigtigst i rækken af udfordringer er at opnå en holdbar og permanent handelsaftale mellem Kina og USA.

En række gunstige forhold karakteriserer også situationen ved indgangen til det nye år. USA hæver ikke renten så kraftigt i 2019 som i 2018. Olieprisen er faldet tilbage, hvilket hjælper en lang række lande på de nye markeder – bla. de to store økonomier Kina og Indien, som begge er importører af olie. Kina er begyndt at stimulere den indenlandske økonomi for at holde væksten oppe. Valutaerne på de nye markeder er attraktivt prisfastsat efter betydelige svækkelser i løbet af 2018, og den relative væksthorskel mellem de nye markeder og de etablerede markeder ser igen

ud til at udvide sig i gunstig retning for de nye markeder. Så lykkedes det USA og Kina at etablere en handelsaftale, er forudsætninger tilstede for et godt aktieår på de nye markeder.

Kina startede med at lempe den økonomiske politik i sidste kvartal af 2018, og der er flere lempelser på vej i 2019. Kina har mange håndtag at skrue på, og det vil de gøre – men specielt vil de søge at øge kreditgivningen til den private sektor. Mens stimulering af den indenlandske økonomi synes at være givet for 2019, er den uløste handelskonflikt med USA stadig den helt store usikkerhedsfaktor for aktiemarkedet i 2019. Forløbighar parterne aftalt en våbenhvile, som varer til udgangen af februar, for at sikre ro til forhandlingerne om en ny aftale. Kommer den ikke i hus inden da, er der udsigt til, at USA endnu engang vil hæve tolden på en lang række af importvarer fra Kina.

Parterne har en fælles interesse i at etablere en aftale. Væksten i både USA og Kina er på vej ned i tempo, så en aftale kan hjælpe med til at afbøde faldet i vækstraten. Endvidere er Kina strukturelt en hel anden økonomi i dag end for bare 10-15 år siden, hvor kopiering af allerede eksisterende produkter var en drivkraft for væksten i den kinesiske økonomi. I dag er Kina teknologiførende på flere områder og har derfor – ligesom USA – en stor interesse i at sikre en beskyttelse af intellektuelle ejendomsrettigheder, som er et af kravene til Kina. Det er også ganske let for Kina at øge importen af landbrugsvarer og energi fra USA, og Kina er allerede på vej mod gradvist at åbne service-sektoren op for udenlandsk konkurrence. Alle forhold, som burde gøre det nemmere for de to parter at lave en vedvarende og permanent aftale. Men usikkerheden er stor – og det er svært at spå om det endelige udfald.

Prisfastsættelsen på aktierne på de nye markeder er blevet lavere i løbet af 2018 og ligger under det langsigtede gennemsnit, men ikke markant under aktierne på de udviklede markeder. Ikke desto mindre mener vi, at der er mulighed for en højere prisfastsættelse af aktierne på de nye markeder, hvis der kommer en aftale på plads mellem USA og Kina.

Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL

Investeringsområde og -profil

Afdelingens midler investeres i en aktieportefølje sammensat af selskaber med hjemsted eller hovedaktiviteter i Fjernøsten eksklusive Japan, eller som indgår i afdelingens benchmark.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010240431	
Børsnoteret	Ja	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	1. marts 1998	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	MSCI AC Asia ex Japan Net Total Return Index	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -16,27% i 2018 mod et markedsafkast på -9,85%. Afkastet var lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Afkastet var også lavere end markedsafkastet, som følge af vores aktievalg inden for materialer, industri og IT.

Kina – den andenstørste økonomi i verden – kom i 2018 under pres som følge af opstramninger i kreditgivningen i forsøget på at kontrollere gældsætningen i økonomien og udsigten til en omfattende handelskonflikt mellem USA og Kina. Det synkroniserede opsving i verdensøkonomien som karakteriserede 2017 fortsatte ikke ind i 2018. Den amerikanske økonomi fortsatte dog sin ekspansion på trods af stigende FED-

renter godt hjulpet på vej af store skattelettelser og andre finanspolitiske tiltag.

Stigende amerikanske FED-renter, vækstnedgang i Kina samt en eskalerende handelskonflikt var ikke en gunstig cocktail for aktierne på de nye markeder i Fjernøsten i løbet af 2018.

Den kinesiske økonomi kunne ikke fastholde det økonomiske opsving fra 2017, og væksten aftog henover året, i takt med at effekterne af en selvvalgt kreditopbremsning fik effekt. Værst er det gået ud over udlån til den private sektor, der er det mest dynamiske segment af den kinesiske økonomi. Det har påvirket aktiemarkedet negativt. Herudover har regulative opstramninger i sektorer som internet, spil, medie, uddannelse og auto også sat sine spor på aktiemarkedet.

Handelskonflikten mellem Kina og USA er eskaleret henover 2018. USA har indført øgede toldsatser på en stadig større mængde importvarer fra Kina, og Kina har gengældt med stigende importtold på varer fra USA. USA er dels utilfreds med det store handelsunderskud over for Kina, dels at Kina beriger sig med eller tvinger amerikanske virksomheder til at dele deres intellektuelle ejendomsrettigheder med kinesiske virksomheder.

Men konflikten har måske også en dybereliggende årsag – nemlig at Kina i stigende grad udfordrer USA på den teknologiske front. Er sidstnævnte den egentlige årsag, står vi over for en årelang konflikt mellem verdens to største økonomier til skade for udviklingen i

verdensøkonomien. Sidst på året har de to parter ved G20-topmødet i Argentina indgået en 90 dage lang våbenhvile i konflikten, så parterne har mulighed for at mødes og forhandle, uden at konflikten samtidig optrappes. Handelskonflikten har skabt stor usikkerhed omkring den fremtidige økonomiske udvikling i Kina. Det har gjort investorerne nervøse og været med til at trække aktiemarkederne i hele regionen i negativ retning.

Forventninger til afkast for 2019

2019 tegner til at blive et år med stor usikkerhed og volatilitet på aktiemarkederne i Fjernøsten. En række af de førende økonomier står over for en række udfordringer, som skal løses, men prisfastsættelsen på aktierne afspejler i høj grad også disse udfordringer. Vigtigst i rækken af udfordringer er at opnå en holdbar og permanent handelsaftale mellem Kina og USA.

En række gunstige forhold karakteriserer også situationen ved indgangen til det nye år. USA hæver ikke renten så kraftigt i 2019 som i 2018. Olieprisen er faldet tilbage, hvilket hjælper en række af landene i regionen – bla. de to store økonomier Kina og Indien, som begge er importører af olie. Kina er begyndt at stimulere den indenlandske økonomi for at holde væksten oppe. Valutaerne i regionen er attraktivt prisfastsat efter betydelige svækkelser i løbet af 2018, og den relative vækstforskel mellem landene i Fjernøsten og de etablerede markeder ser igen ud til at udvide sig i gunstig retning for regionen. Lykkes det USA og Kina at etablere en handelsaftale, er forudsætninger også tilstede for et godt aktieår i Fjernøsten.

Kina startede med at lempe den økonomiske politik i sidste kvartal af 2018, og der er højst sandsynligt flere lempelser på vej i 2019. Kina har mange håndtag

at skrue på, og det vil de gøre, men specielt forventes det, at de søger at øge kreditgivningen til den private sektor. Mens stimulering af den indenlandske økonomi synes at være givet for 2019, er den uløste handelskonflikt med USA stadig den helt store usikkerhedsfaktor for aktiemarkedet i 2019. Foreløbig har parterne aftalt en våbenhvile, som varer til udgangen af februar, for at sikre ro til forhandlingerne om en ny aftale. Kommer den ikke i hus inden da, er der udsigt til, at USA endnu engang vil hæve tolden på en lang række af importvarer fra Kina.

Parterne har en fælles interesse i at etablere en aftale. Væksten i både USA og Kina er på vej ned i tempo, så en aftale kan hjælpe med til at afbøde faldet i vækstraten. Endvidere er Kina strukturelt en hel anden økonomi i dag end for bare 10-15 år siden, hvor kopiering af allerede eksisterende produkter var en drivkraft for væksten i den kinesiske økonomi. I dag er Kina teknologi førende på flere områder og har derfor – ligesom USA – en stor interesse i at sikre en beskyttelse af intellektuelle ejendomsrettigheder, som er et af kravene til Kina. Det er også ganske let for Kina at øge importen af landbrugsvarer og energi fra USA, og Kina er allerede på vej mod gradvist at åbne service-sektoren op for udenlandsk konkurrence. Alle forhold, som burde gøre det nemmere for de to parter at lave en vedvarende og permanent aftale. Men usikkerheden er stor – og det er svært at spå om det endelige udfald.

Prisfastsættelsen på aktierne i Fjernøsten er faldet i løbet af 2018 og ligger under det langsigtede gennemsnit, men ikke markant under aktierne på de udviklede markeder. Ikke desto mindre mener vi, at der er mulighed for en betydelig højere prisfastsættelse af aktierne i regionen, hvis der kommer en aftale på plads mellem USA og Kina.

Jyske Invest USA Aktier KL

Investeringsområde og -profil

Afdelingens midler investeres i en aktieportefølje sammensat af selskaber med hjemsted eller hovedaktiviteter i USA, eller som indgår i afdelingens benchmark.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010251396	
Børsnoteret	Ja	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	1. marts 1999	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	MSCI USA Net Total Return Index	
Risikoinikator	5	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det amerikanske aktiemarked.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -6,05% mod et markedsafkast på -0,02%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Afdelingen klarede sig dårligere end markedet som følge af modvind til investeringsstilen og aktievalget inden for især IT.

Efter et særdeles stærkt aktieår i 2017 gik dampen af aktietoget i 2018. Efter ni år i træk med positive afkast på det amerikanske aktiemarked vendte fortegnet, og aktiekurserne gik i minus. Det var kun som følge af en styrkelse af dollaren, at markedsudviklingen opgjort i danske kroner kunne holde sig omkring

nul. Den negative aktiekursudvikling skyldtes ikke mindst et markant stemningsskifte i fjerde kvartal, hvor aktiekurserne faldt næsten 14% - den værste kvartalsvise udvikling siden tredje kvartal 2011 og det værste fjerde kvartal siden 2008. Kombinationen af aftagende global vækst, højere renter og en eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina var hovedårsagen. Dertil kom en række usikkerhedsmomenter som Brexit, budgeturo i Italien, midtvejsvalg i USA og geopolitiske spændinger efter mordet på den saudiarabiske journalist Jamal Khashoggi.

2018 blev på mange punkter en diametral modsætning til året før. De bedste regioner i 2017 – emerging markets og Europa - blev taberne i 2018. Omvendt blev USA bedste region i 2018 efter en bundplacering året før. Også dollarudviklingen skiftede fortegn, idet en svækkelse på 16% i 2017 blev efterfulgt af en styrkelse på godt 5% i 2018.

Sektormæssigt betød den øgede turbulens i fjerde kvartal et comeback til de defensive sektorer. Forsyning og sundhedspleje sluttede således året som de mest stigende sektorer. Den eneste genganger i toppen af afkasttabellen var IT, der efter en topplacering i 2017 sluttede 2018 som fjerde bedste sektor. IT lå ellers i front indtil starten af oktober, men en større nedtur i bl.a. Apple og semikonduktoraktierne trak sektoren ned.

Olieprisen var også på en rutsjebanetur i 2018. Prisen på en tønde olie kostede ca. 60 USD ved årets start. Olieprisen steg herefter jævnt henover året og ramte 76 USD pr. tønde i starten af oktober – det højeste ni-

veau siden november 2014. Baggrunden for stigningen var lavere olielagre og frygt for udbudsmangel som følge af OPEC's enighed om udbudskontrol, sanktioner mod Iran, flaskehalse for skifterolien og vige-nde produktion i flere lande, herunder Venezuela. Herefter styrteddykkede olieprisen med over 40%. Det skete som følge af frygt for, at en aftagende global vækst vil ramme olieefterspørgslen, samtidig med at der er kommet flere forhold på udbudssiden, der potentielt kan skabe et overudbud af olie. Energiaktierne faldt parallelt med olieprisen og sluttede som årets dårligste sektor.

Jyske Invest USA Aktier KL klarede sig dårligere end det amerikanske aktiemarked i 2018. Afkastet var negativt påvirket af modvind for vores investeringsstil med fokus på value og momentum. Især valuestilen havde et vanskeligt år. Tendensen var, at lavt prisfastsatte aktier blev endnu billigere, mens højt prisfastsatte aktier blev endnu dyrere. Samtidig var der en markant afkastkoncentration blandt enkelte meget store aktier med høj prisfastsættelse.

Afkastudviklingen blev således i vid udstrækning et spørgsmål om, hvorvidt afdelingen var eksponeret mod netop disse aktier. Afdelingens relative afkast blev blandt andet negativt påvirket af kraftige stigninger i Amazon og Netflix på henholdsvis 28% og 39% som følge af undervægte i begge aktier. Aktievalget inden for IT-sektoren var også en kilde til afdelingens lavere afkast – med større kursfald i blandt andet Broadcom, DXC Technology og Lam Research. De største positive selskabsbidrag kom fra Verizon og LPL Financial.

Forventninger til afkast for 2019

Vi forventer et positivt afkast på de globale aktiemarkeder i 2019, hvilket vi også forventer vil komme de amerikanske aktier til gode. Den nuværende prissætning på amerikanske aktier er mindre anstrengt i forhold til niveauet ved indgangen til 2018. Kombinationen af lavere aktiekurser og større indtjening i virksomhederne har betydet, at prisfastsættelsen på amerikanske aktier ligger ca. 20% lavere i forhold til året før. Det er omtrent samme fald som aktierne på globalt plan.

Vi forventer dog, at også 2019 vil blive præget af den øgede volatilitet, som for alvor fik fat i aktiemarkederne i slutningen af det forgangne år. De faktorer, der havde indflydelse på markedet i 2018 – herunder handelskrig, Italiens budgetudfordringer, Brexit-af-tale og vækstafmatning i EM-markedet – ventes også at være fokuspunkter i 2019. Den amerikanske præsidents uortodokse tilgang til indenrigspolitiske såvel som udenrigspolitiske anliggender forventes også uændret at være en kilde til turbulens i det nye år.

Væksten i USA vil aftage i 2019, uden at vi dog ser risiko for en umiddelbart forestående recession. Men Donald Trump fik for alvor antændt handelskrigen i 2018, og ilden har fortsat godt fat, trods det at USA og Kina ved indgangen til 2019 er stoppet med at smide brænde på bålet og i stedet er begyndt at tale sammen. Der synes dog stadig at være store bunker af brænde på lager, og krigen kan derfor hurtigt blusse op igen - til skade for den økonomiske vækst og virksomhederne på globalt plan.

Centralbankerne – og ikke mindst den amerikanske – vil derfor igen få en central rolle. Evnen til at dosere rentestigninger i rette tempo er afgørende for økonomierne, for virksomhederne og ikke mindst for aktieinvestorernes tillid til, at virksomhederne får det rette miljø at arbejde i. Den amerikanske centralbank har hævet renten ni gange over de seneste tre år og har signaleret flere renteforhøjelser i 2019. Ligeledes ventes Den Europæiske Centralbank at stoppe sine massive obligationsopkøb, og banken har signaleret start på renteforhøjelser i andet halvår af 2019. Fortsat stramning af pengepolitikken i et scenarie, hvor væksten fortsætter med at skuffe, vil kunne danne grundlag for yderligere aktiekursfald.

De amerikanske virksomheder fik et indtjeningsmæssigt boost fra skattelettelser i 2018, men nu er skiftet sket, og det stiller krav til såvel den generelle økonomiske vækst som egne evner til at løfte indtjeningen. Det indbefatter potentielt også evnen til at agere i et miljø med handelskrig. Heldigvis synes virksomhederne generelt at være velpolstrede og i god gænge.

Jyske Invest Favorit Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en globalt sammensat aktieportefølje. Porteføljen vil typisk bestå af 30-50 selskaber. Afdelingen vil kunne afvige markant fra regions- og sektorfordelingen på de globale aktiemarkeder. Porteføljen består primært af aktier i store og mellemstore virksomheder.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010277862
Børsnoteret	Ja
Oprettet	5. februar 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI ACWI Net Total Return Index
Risikoinikator	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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -13,46% i 2018 mod et markedsafkast på -4,63%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Afdelingen klarede sig dårligere end markedet som følge af modvind for investeringsstilen og aktievalget inden for især IT.

Efter et stærkt aktieår i 2017 gik dampen af aktietoget i 2018. En stigning på næsten 25% på det globale aktiemarked i 2017 blev vendt til et fald på mere end 9% (-4,63% målt i danske kroner). Den negative udvikling skyldtes ikke mindst et markant stemningsskifte i fjerde kvartal, hvor aktiekurserne faldt næsten 13% - den værste kvartalsvise udvikling siden tredje kvartal

2011 og det værste fjerde kvartal siden 2008. Kombinationen af aftagende global vækst, højere renter og en eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina var hovedårsagen. Dertil kom en række usikkerhedsmomenter som Brexit, budgeturo i Italien, midtvejsvalg i USA og geopolitiske spændinger efter mordet på den saudiarabiske journalist Jamal Khashoggi.

2018 blev på mange punkter en diametral modsætning til året før. De bedste regioner i 2017 – emerging markets og Europa - blev taberne i 2018. Omvendt blev USA bedste region i 2018 efter en bundplacering året før. Også dollarudviklingen skiftede fortegn, idet en svækkelse på 16% i 2017 blev efterfulgt af en styrkelse på godt 5% i 2018.

Sektormæssigt betød den øgede turbulens i fjerde kvartal et comeback til de defensive sektorer. Forsyning og sundhedspleje sluttede således året som de mest stigende sektorer. Den eneste gang i toppen af afkasttabellen var IT, der efter en topplacering i 2017 sluttede 2018 som tredje bedste sektor. IT lå ellers i front indtil starten af oktober, men en større nedtur i bl.a. Apple og semikonduktoraktierne trak sektoren ned.

Olieprisen var også på en rutsjebanetur i 2018. Prisen på en tønde olie kostede ca. 60 USD ved årets start. Olieprisen steg herefter jævnt henover året og ramte 76 USD pr. tønde i starten af oktober – det højeste niveau siden november 2014. Baggrunden for stigningen var lavere olielagre og frygt for udbudsmangel som følge af OPEC's enighed om udbudskontrol, sank-

tioner mod Iran, flaskehalse for skifterolien og vige-
gende produktion i flere lande, herunder Venezuela.
Herefter styrtdykkede olieprisen med over 40%. Det
skete som følge af frygt for, at en aftagende global
vækst vil ramme olieefterspørgslen, samtidig med at
der er kommet flere forhold på udbudssiden, der po-
tentielt kan skabe et overudbud af olie. Energiaktierne
faldt parallelt med olieprisen og sluttede året som
fjerde dårligste sektor – kun materialer, finans og in-
dustri klarede sig dårligere.

Jyske Invest Favorit Aktier KL gav et lavere afkast end
det globale aktiemarked i 2018. Afkastet var negativt
påvirket af modvind for vores investeringsstil med fo-
kus på value og momentum. Især valuestilen havde
et vanskeligt år. Tendensen var, at lavt prisfastsatte
aktier blev endnu billigere, mens højt prisfastsatte ak-
tier blev endnu dyrere. Samtidig var der en markant
afkastkoncentration blandt enkelte meget store ak-
tier med høj prisfastsættelse.

Afkastudviklingen blev således i vid udstrækning et
spørgsmål om, hvorvidt afdelingen var eksponeret
mod netop disse aktier. Afdelingens relative afkast
blev blandt andet negativt påvirket af kraftige stignin-
ger i Amazon og Netflix på henholdsvis 28% og 39%
som følge af undervægte i begge aktier. Aktievalget
inden for IT-sektoren var også en kilde til afdelingens
lavere afkast som følge af kursfald i blandt andet Bro-
adcom, Lam Research, Samsung Electronics og DXC
Technology. De største positive selskabsbidrag kom
fra Boston Scientific, Sony og Merck med stigninger på
op mod 50%.

Forventninger til afkast for 2019

Vi forventer et positivt afkast på det globale aktiemar-
ked i 2019. Den nuværende prissætning på globale
aktier er mindre anstrengt i forhold til niveauet ved
indgangen til 2018. Kombinationen af lavere aktie-
kurser og større indtjening i virksomhederne (især de
amerikanske) har betydet, at prisfastsættelsen ligger
ca. 20% lavere i forhold til året før.

Vi forventer dog, at også 2019 vil blive præget af den
øgede volatilitet, som for alvor fik fat i aktiemarke-
derne i slutningen af det forgangne år. De faktorer,
der havde indflydelse på markedet i 2018 – herunder
handelskrig, Italiens budgetudfordringer, Brexit-af-
tale og vækstafmatning i EM-markedet – ventes også

at være fokuspunkter i 2019. Den amerikanske præsi-
dents uortodokse tilgang til indenrigspolitiske såvel
som udenrigspolitiske anliggender forventes også
uændret at være en kilde til turbulens i det nye år.

Væksten i USA vil aftage i 2019, uden at vi dog ser ri-
siko for en umiddelbart forestående recession. Men
Donald Trump fik for alvor antændt handelskrigen i
2018, og ilden har fortsat godt fat, trods det at USA
og Kina ved indgangen til 2019 er stoppet med at
smide brænde på bålet og i stedet er begyndt at tale
sammen. Der synes dog stadig at være store bunker
af brænde på lager, og krigen kan derfor hurtigt
blusse op igen - til skade for virksomhederne på glo-
balt plan.

Centralbankerne – og ikke mindst den amerikanske –
vil derfor igen få en central rolle. Evnen til at dosere
rentestigninger i rette tempo er afgørende for økono-
mierne, for virksomhederne og ikke mindst for aktie-
investorernes tillid til, at virksomhederne får det rette
miljø at arbejde i. Den amerikanske centralbank har
hævet renten ni gange over de seneste tre år og har
signaleret flere renteforhøjelser i 2019. Ligeledes ven-
tes Den Europæiske Centralbank at stoppe sine mas-
sive obligationsopkøb, og banken har signaleret start
på renteforhøjelser i andet halvår af 2019. Fortsat
stramning af pengepolitikken i et scenarie, hvor væk-
sten fortsætter med at skuffe, vil kunne danne grund-
lag for yderligere aktiekursfald.

De amerikanske virksomheder fik et indtjeningsmæs-
sig boost fra skattelettelser i 2018, men nu er skiftet
sket, og det stiller store krav til såvel den generelle
økonomiske vækst som egne evner til at løfte indtje-
ningen. Det indbefatter potentielt også evnen til at
agere i et miljø med handelskrig. Heldigvis synes virk-
somhederne generelt at være velpolstrede og i god
gænge.

Vi forventer, at Kina er nøglen til verdens nye aktie-
markeder i 2019 efter et 2018, hvor emerging mar-
kets agerede agterlanterne, ikke mindst som følge af
handelskrigen. Vi forventer, at Kina fortsætter med
rolig hånd at skrue på de rigtige håndtag og vil blive
belønnet herfor. I Europa forventer vi, at Brexit sam-
men med andre politiske spændinger kommer til at
dominere virksomhedernes muligheder, velvidende at
EU slet ikke har fanget samme opvind som USA i køl-
vandet på finanskrisen.

Jyske Invest Kinesiske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en aktieportefølje sammensat af selskaber med hjemsted eller hovedaktiviteter i Kina inkl. Hong Kong og Macao, eller som indgår i afdelingens benchmark.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010293554	
Børsnoteret	Ja	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	9. december 2002	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	MSCI China 10/40 Net Total Return Index	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det kinesiske aktiemarked.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -13,11% i 2018 mod et markedsafkast på -13,94%. Afkastet var lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Afkastet var højere end markedet, som følge af vores aktievalg inden for IT-, telekom- og ejendomssektorerne.

2018 var et vanskeligt år for de kinesiske aktier, hvor specielt andet halvår viste sig meget udfordrende på grund af lavere økonomisk vækst i den kinesiske økonomi og en eskalerende handelskonflikt med USA.

Den kinesiske regering foretog i løbet af 2017 og starten af 2018 en række opstramninger for at begrænse kreditvæksten i økonomien. Det gjorde den i forsøget på at begrænse gældsætningen i en økonomi, som på det tidspunkt leverede ganske fornuftige vækstrater. Effekterne af opstramningerne har først for alvor vist sig i løbet af 2018, hvor specielt udlånene til de private virksomheder har været meget begrænset. Den private sektor er den mest dynamiske del af den kinesiske økonomi, men har ikke rigtig adgang til kreditgivning fra det statskontrollerede banksystem. Det har sat sig alvorlige spor i den økonomiske vækst henover hele 2018 og påvirket aktiemarkedet negativt. Herudover har regulative opstramninger i sektorer som internet, spil, medie, uddannelse og auto også sat sine spor på aktiemarkedet.

Handelskonflikten mellem Kina og USA er eskaleret henover 2018. USA har indført øgede toldsatser på en stadig større mængde importvarer fra Kina, og Kina har gengældt med stigende importtold på varer fra USA. USA er dels utilfreds med det store handelsunderskud over for Kina, dels at Kina stjæler eller tvinger amerikanske virksomheder til at dele deres intellektuelle ejendomsrettigheder med kinesiske virksomheder.

Men konflikten har måske også en dybereliggende årsag – nemlig at Kina i stigende grad udfordrer USA på den teknologiske front. Er sidstnævnte den egentlige årsag, står vi over for en årelang konflikt mellem verdens to største økonomier til skade for udviklingen i verdensøkonomien. Sidst på året har de to parter ved G20-topmødet i Argentina indgået en 90 dage lang

våbenhvile i konflikten, så parterne har mulighed for at mødes og forhandle, uden at konflikten samtidig optrappes. Handelskonflikten har i første omgang skabt stor usikkerhed omkring den fremtidige økonomiske udvikling i Kina. Det har med andre ord øget risikopræmien på kinesiske aktier og været med til at trække markedet i negativ retning.

Begge faktorer – vækstnedgangen og handelskonflikten – har betydet en nedjustering af virksomhedernes indtjening og en lavere prisfastsættelse af kinesiske aktier i løbet af 2018.

Forventninger til afkast for 2019

2019 tyder på at blive endnu et udfordrende år for de kinesiske aktier. Kina står over for mange udfordringer, som skal løses, men prisfastsættelsen på aktierne afspejler også disse udfordringer. Vigtigst i rækken af udfordringer er at opnå en handelsaftale med USA, og hvis det lykkedes USA og Kina at lande en vedvarende aftale, er der skabt gode forudsætninger for et godt aktieår i Kina i 2019.

Kina startede med at lempe den økonomiske politik i sidste kvartal af 2018, og selvom effekterne på økonomien først vil kunne mærkes i løbet af 2019, så gav det alligevel et lille løft til aktiemarkedet allerede i sidste kvartal af 2018. Og der er med stor sandsynlighed flere lempelser på vej. Specielt har regeringen indikeret, at den via det statsejede banksystem vil øge udlånene til den private sektor, som har været under pres i 2018. Der er også udsigt til yderligere infrastrukturinvesteringer, som vil være med til at løfte væksten, og både husholdningerne og virksomhederne har udsigt til skattelettelser.

Sidst men ikke mindst ser opstramningerne på boligmarkedet ud til at være et overstået kapitel. I 2019 vil vi højst sandsynligt se flere lokalregeringer, der lemper de restriktioner, som har været indført de seneste par år for at forhindre en overophedning af boligmarkedet – specielt i de helt store byer. Den negative konsekvens af stimuleringerne er, at gældsætningen i økonomien – som i forvejen er på et højt niveau – stiger yderligere. Reform af de statsejede virksomheder og lettere adgang for udenlandske virksomheder til flere sektorer i den kinesiske økonomi kan heller ikke udelukkes. Det kunne være én blandt flere muligheder, hvorpå Kina kunne imødekomme USA i handelskonflikten.

Mens stimulering af den indenlandske økonomi synes at være givet for 2019, er den uløste handelskonflikt med USA stadig den helt store usikkerhedsfaktor for aktiemarkedet i 2019. Foreløbig har parterne aftalt en våbenhvile, som varer til udgangen af februar, for at sikre ro til forhandlingerne om en ny aftale. Kommer den ikke i hus inden da, er der udsigt til, at USA endnu engang vil hæve tolden på en lang række af importvarer fra Kina.

Men parterne har en fælles interesse i at etablere en aftale. Væksten i både USA og Kina er på vej ned i tempo, så en aftale kan hjælpe med til at afbøde faldet i vækstraten. Endvidere er Kina strukturelt en hel anden økonomi i dag end for bare 10-15 år siden, hvor kopiering af allerede eksisterende produkter var en drivkraft for væksten i den kinesiske økonomi. I dag er Kina teknologoførende på flere områder og har derfor – ligesom USA – en stor interesse i at sikre en beskyttelse af intellektuelle ejendomsrettigheder, som er et af kravene til Kina. Det er også ganske let for Kina at øge importen af landbrugsvarer og energi fra USA, og Kina er allerede på vej mod gradvist at åbne service-sektoren op for udenlandsk konkurrence. Alle forhold burde gøre det nemmere for de to parter at lave en vedvarende og permanent aftale. Men usikkerheden er stor – og det er svært at spå om det endelige udfald.

Processen med at integrere lokalt kinesisk noterede aktier (A-aktier) i de globale aktieindeks startede i 2018 og ser ud til at blive yderligere accelereret i løbet af 2019. Hermed får udenlandske investorer i stadig højere grad mulighed for at købe lokalt noterede aktier. Over tid vil dette gøre kinesiske A-aktier til en mere stabil og moden aktivklasse.

Prisfastsættelsen på de kinesiske aktier er faldet i løbet af 2018 og ligger markant under det langsigtede gennemsnit. Vi vurderer, at de er attraktivt prisfast i forhold til aktierne på det globale aktiemarked. Aktiemarkedet har i et vist omfang inddiskonteret de store udfordringer, den kinesiske økonomi står overfor her ved indgangen til 2019. Det er ikke ensbetydende med at det ikke kan blive værre – det kan det sagtens. Men hvis det lykkes regeringen at stabilisere den indenlandske vækst og lande en handelsaftale med USA, er der på den anden side udsigt til et ganske fornuftigt aktieår i Kina i 2019.

Jyske Invest Indiske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en aktieportefølje sammensat af selskaber med hjemsted eller hovedaktiviteter i Indien, eller som indgår i afdelingens benchmark.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010303296	
Børsnoteret	Ja	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Oprettet	20. december 2003	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	
Benchmark	MSCI 10 / 40 India Net Total Return Index	
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.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i denne afdeling, vil medføre en eksponering mod særlige risici, der står beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det indiske aktiemarked.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -10,07% i 2018 mod et markedsafkast på -2,27%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2018 vurderede var til stede.

Vi leverede et afkast lavere end markedet, primært som følge af aktievalget inden for sektorerne finans, industri og stabilt forbrug. Derudover havde små og mindre selskaber et meget vanskeligt år i forhold til de større selskaber, og afdelingen har haft en overvægt mod de små og mindre selskaber.

Efter et 2017, hvor der var fuld fart på aktiemarkedet, kom vi ned på jorden igen i 2018, dog med relativt

store udsving undervejs. 2018 startede i fin form, blandt andet som følge af regeringens plan om at tilføre yderligere kapital til de statsejede banker. De statsejede banker har igennem en længere periode været presset på kvaliteten af deres udlånsbog, og en kapitalindsprøjtning skulle hjælpe dem oven vande. Annonceringen af det årlige statsbudget vendte dog markedsstemningen, især på grund af indførelse af en 10% aktiekapitalbeskatning på ejerskab over et år.

I juli begyndte markedet at tage fart igen. Denne gang drevet af primært tre forhold – olieprisfald, reduktion af momssatser og stigning i MSP (Minimum Support Prices). Indien er nettoimportør af olie, og faldende oliepris hjælper derfor på handelsbalancen, inflationen og privatforbruget. Efter en harmonisering af momssatser på tværs af landet i 2017, er der ad flere omgange sket justeringer af satserne. I juli kom der en større tilpasning, og regeringen reducerede satsen på 88 forskellige forbrugsprodukter. Hovedparten af produkterne fik reduceret momssatsen fra 28% til 18%. Indien opererer med minimumspriser (MSP) på de vigtigste landbrugsprodukter for at støtte landmændene, og disse priser fik et markant løft for at støtte landområderne.

Opturen på aktiemarkedet fik dog en brat opbremsning i september, da et større unoteret infrastrukturudvikler- og finansieringsselskab (IL&FS) gik konkurs. Det skabte frygt for likviditetsudfordringer og tvivl om troværdigheden af landets kreditsystem. Hændelsen medførte markante kursfald både på enkelte aktier og på markedet generelt.

De sidste par måneder af 2018 har markedet genvundet noget af det tabte, blandt andet som følge af det kraftige olieprisfald. Men samlet gav 2018 dog et negativt afkast i DKK.

Forventninger til afkast for 2019

Det altoverskyggende tema i starten af 2019 vil være parlamentsvalget, som forventes at blive afholdt i april eller maj. Den siddende premierminister Modi står stadig relativt fornuftigt i meningsmålingerne, dog haler oppositionen kraftigt ind på ham og hans BJP-parti. Modi blev premierminister i 2014 med en jordskælvsejr, hvor BJP-partiet fik absolut flertal. Det var første gang i 30 år, at et enkelt parti fik flertal. Premierminister Modi har igennem valgperioden fået gennemført flere reformer, som på længere sigt vil have potentialet til at løfte landets vækst, men som på kort sigt har medført usikkerhed. Dette har blandt andet medført, at noget af magien fra 2014-valget er forsvundet.

Modi har fortsat relativt godt fat i vælgerne i byerne, men har mindre opbakning i landområderne. Landområderne er stadig udfordret og har været det igennem en længere periode, hvorfor opbakningen til oppositionspartiet, Kongrespartiet, har været tiltagende. Valget kommer primært til at stå mellem premierministerens parti, BJP, og Kongrespartiet. Landområderne er økonomisk udfordret af aftagende vækstrater (dog stadig fornuftige vækstrater) og lavere end forventet skatteindtægter fra momsreformen. Disse forhold vil

have indflydelse på valgkampen og vil medføre forskellige mere eller mindre populistiske løfter fra politikerne til at løse disse udfordringer.

Der er mulighed for at få et fornuftigt afkast i 2019, men der vil være flere afgørende faktorer.

For det første vil parlamentsvalget medføre udsving på de finansielle markeder, og udfaldet er stadig usikkert. Dog tyder det på, at BJP og premierminister Modi vil genvinde valget. Dernæst har olieprisfaldet en positiv effekt på handelsbalancen, inflationen og dermed også renteniveauet. Indien er nettoimportør af olie, så faldende og lav oliepris vil være positivt. For det tredje har de finansielle markeder høje forventninger til selskabernes indtjeningsvækst i 2019, hvilket blandt andet kan aflæses i prisfastsættelsen på det indiske marked. Det indiske marked handler med en præmie i forhold til egen historik og i forhold til de nye aktiemarkeder generelt. Så et af de store spørgsmål i 2019 bliver, hvorvidt de indiske selskaber kan imødekomme disse forventninger.

Det indiske marked er i højere grad drevet af interne frem for eksterne forhold, hvilket betyder, at udviklingen på det indiske marked i en vis grad er uafhængig af det globale aktiemarked.

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 1. januar – 31. december 2018 for Investeringsforeningen Jyske Invest.

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 21. februar 2019

Bestyrelse

Hans Frimor
Formand

Jane Soli Preuthun
Næstformand

Steen Ørgaard Konradsen

Bo Sandemann Rasmussen

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Jan Houmann
Managing Director

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Jyske Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger udarbejdes efter Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit ”Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne”. Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA’s Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Jyske Invest den 10. februar 1988 for regn-

skabsåret 1988. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 21 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier, investeringsforeningsandele og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt ”finansielle instrumenter”) til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Vurdering af stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaberne 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 for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens og eller afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen og eller afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne

skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdekke væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens og eller afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen og eller afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med ledelsen om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der

var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

Vores konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger omfatter ikke foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er det vores ansvar at læse foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger og i den forbindelse overveje, om foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder krævede oplysninger i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i Lov

om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

Silkeborg, den 21. februar 2019

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab
CVR-nr. 20 22 26 70

Tommy Wulff Andreasen
Statsautoriseret revisor
MNE-nr. 27705

Afdelingernes årsregnskaber

Jyske Invest Korte Obligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	6.841	12.844
1. Renteudgifter	30	25
I alt renter	6.811	12.819
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-2.729	4.426
Kapitalandele	0	134
Afledte finansielle instrumenter	-51	17
Handelsomkostninger	13	5
I alt kursgevinster og -tab	-2.793	4.572
I alt nettoindtægter	4.018	17.391
3. Administrationsomkostninger	1.791	2.971
Resultat før skat	2.227	14.420
Årets nettoresultat	2.227	14.420
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	5.458	7.984
Overført til udlodning næste år	405	163
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	5.863	8.147
Overført til formuen	-3.636	6.273
I alt disponeret	2.227	14.420

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	7.201	570
I alt likvide midler	7.201	570
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	707.677	524.654
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	32.459	32.619
I alt obligationer	740.136	557.273
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.620	2.337
I alt andre aktiver	3.620	2.337
AKTIVER I ALT	750.957	560.180
PASSIVER		
6. Investorernes formue	750.798	554.610
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	159	145
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	5.425
I alt anden gæld	159	5.570
PASSIVER I ALT	750.957	560.180

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	6.650	12.389
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	191	455
	I alt renteindtægter	6.841	12.844
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	30	25
	I alt renteudgifter	30	25
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	-2.569	4.063
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-160	363
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-2.729	4.426
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	134
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	0	134
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Renteterminsforretninger/futures	-51	17
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-51	17
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	13	14
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	9
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	13	5
	I alt kursgevinster og -tab	-2.793	4.572
3.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	7
	Løn til direktion	0	25
	Løn til personale	0	204
	Revisionshonorar til revisorer	0	8
	Andre honorarer til revisorer	0	8
	Husleje m.v.	0	15
	Kontorhold m.v.	0	13
	IT-omkostninger	0	178
	Markedsføringsomkostninger	578	67
	Gebyrer til depotselskab	0	5
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	288	70
	Øvrige omkostninger	0	106
	Fast administrationshonorar	925	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	1.791	706
	I alt adm. omkostninger	1.791	2.971
4.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter	6.811	12.819
	Kursgevinst til udlodning	-685	4.643
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	1.898	-7.655
	Udlodning overført fra sidste år	163	184
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	8.187	9.991
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-1.791	-2.971
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	-533	1.127
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	5.863	8.147
	I alt til rådighed for udlodning, netto	5.863	8.147

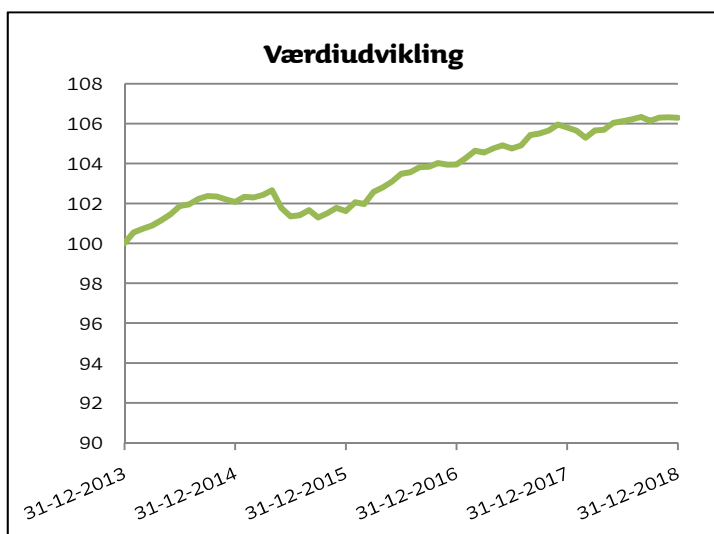
Noter

		2018	2017
		i %	i %
5.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,58	100,48
	Andre aktiver/anden gæld	1,42	-0,48
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	5.702.879	554.610	8.164.266	789.787
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-7.984		-9.797
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-12.608
	Emissioner i året	3.494.231	336.440	11.969.411	1.162.827
	Indløsninger i året	-1.400.000	-134.843	-14.430.798	-1.391.261
	Netto emissionstillæg		218		1.202
	Netto indløsningsfradrag		130		40
	Overført til udlodning næste år		405		163
	Foreslået udlodning		5.458		7.984
	Overførsel af periodens resultat		-3.636		6.273
	I alt investorernes formue	7.797.110	750.798	5.702.879	554.610

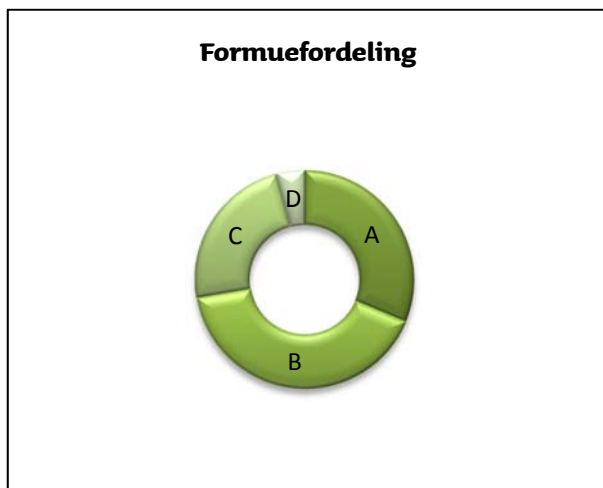
Noter



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

Største beholdninger

1% Realkredit Danmark A/S 01.04.2022 (10F)	7,52%
0,03750% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2025 (22H)	4,85%
0,2370% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.07.2025 (.)	4,85%
0,0% DLR Kredit A/S 01.04.2020	4,52%
0,31020% Danmarks Skibskredit A/S 01.01.2024	3,95%



A 0-1 års varighed **31,30 %**

B 1-3 års varighed **41,00 %**

C 3-5 års varighed **23,60 %**

D 5-7 års varighed **4,10 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	42.513	-5.851	17.310	14.420	2.227
Antal andele	17.404.253	13.676.905	8.164.266	5.702.879	7.797.110
Investorerne formue (1.000 kr.)	1.689.761	1.297.412	789.787	554.610	750.798
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	97,09	94,86	96,74	97,25	96,29
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	0,63	0,55	0,10	-0,47	-0,27
- Afdeling	2,08	-0,45	2,30	1,79	0,46
Udlodning pr. andel	1,80	0,30	1,20	1,40	0,70
Administrationsomkostninger (i %)	0,39	0,33	0,34	0,33	0,31
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,50	0,38	0,37	0,34	0,32
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,07
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.219.962	2.115.048	1.001.625	1.862.214	609.143
- Salg	2.465.218	2.551.435	1.541.541	2.095.143	423.550
- I alt	4.685.180	4.666.483	2.543.166	3.957.357	1.032.693
Omsætningshastighed	0,99	1,31	1,10	0,76	0,49
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	55	40	15	5	13
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,76	0,23	0,48	0,43	0,09
- Afdeling	1,58	0,96	1,43	1,48	1,35
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	1,29	0,99	0,75	0,80	0,64
- Afdeling	1,10	1,06	0,96	0,90	0,74
Tracking Error (i %)	0,83	1,08	1,05	1,03	0,63
Kurs ultimo året	97,01	94,99	96,80	97,22	96,32

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Lange Obligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	36.881	56.217
1. Renteudgifter	379	806
I alt renter	36.502	55.411
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-15.245	62.549
Kapitalandele	0	929
Afledte finansielle instrumenter	-1.269	219
Valutakonti	1	-31
Handelsomkostninger	96	15
I alt kursgevinster og -tab	-16.609	63.651
I alt nettoindtægter	19.893	119.062
3. Administrationsomkostninger	12.925	17.983
Resultat før skat	6.968	101.079
Årets nettoresultat	6.968	101.079
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	30.421	87.381
Overført til udlodning næste år	1.828	462
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	32.249	87.843
Overført til formuen	-25.281	13.236
I alt disponeret	6.968	101.079

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	77.562	203.667
I alt likvide midler	77.562	203.667
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.436.398	2.540.198
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	101.536	102.110
I alt obligationer	2.537.934	2.642.308
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15.571	15.896
Andre tilgodehavender	78	6
I alt andre aktiver	15.649	15.902
AKTIVER I ALT	2.631.145	2.861.877
PASSIVER		
6. Investorernes formue	2.551.580	2.661.409
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	282	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	68.031	175.407
I alt afledte finansielle instrumenter	68.313	175.407
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.039	1.159
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	10.213	23.902
I alt anden gæld	11.252	25.061
PASSIVER I ALT	2.631.145	2.861.877

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	36.231	55.549
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	650	668
	I alt renteindtægter	36.881	56.217
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	379	806
	I alt renteudgifter	379	806
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	-14.671	61.039
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-574	1.510
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-15.245	62.549
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	929
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	0	929
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Renteterminsforretninger/futures	-1.427	206
	Andre kontrakter	158	13
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-1.269	219
	Valutakonti	1	-31
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	96	27
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	12
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	96	15
	I alt kursgevinster og -tab	-16.609	63.651

	2018 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2018 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2017 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2017 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	Administrationsomkostninger:			
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	21
	Løn til direktion	0	0	91
	Løn til personale	0	0	726
	Revisionshonorar til revisorer	0	0	32
	Andre honorarer til revisorer	0	0	29
	Husleje m.v.	0	0	56
	Kontorhold m.v.	0	0	37
	IT-omkostninger	0	0	646
	Markedsføringsomkostninger	6.336	0	246
	Gebyrer til depotselskab	0	531	17
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.534	3.603	256
	Øvrige omkostninger	0	249	365
	Fast administrationshonorar	4.055	2.070	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	12.925	15.461	2.522
	I alt adm. omkostninger			17.983

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
4.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter	36.503	55.411
	Kursgevinst til udlodning	7.928	81.620
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	320	-37.228
	Udlodning overført fra sidste år	462	1.525
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	45.213	101.328
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-12.925	-17.983
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	-39	4.498
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	32.249	87.843
	I alt til rådighed for udlodning, netto	32.249	87.843

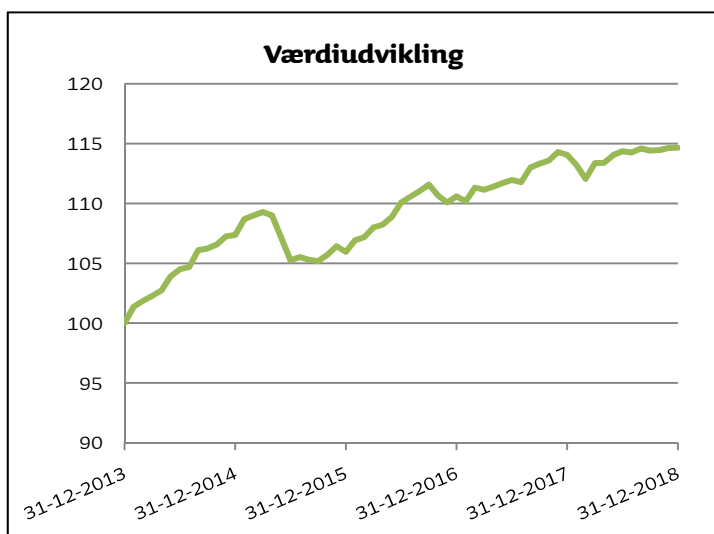
Noter

		2018	2017
		i %	i %
5.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,45	99,28
	Øvrige finansielle instrumenter	-2,67	-6,59
	Andre aktiver/anden gæld	3,22	7,31
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	25.700.339	2.661.409	51.906.127	5.336.547
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-87.381		-124.574
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.112		6.187
	Emissioner i året	9.328.938	937.338	8.732.719	893.364
	Indløsninger i året	-9.679.000	-967.629	-34.938.507	-3.552.139
	Netto emissionstillæg		966		245
	Netto indløsningsfradrag		1.021		700
	Overført til udlodning næste år		1.828		462
	Foreslået udlodning		30.421		87.381
	Overførsel af periodens resultat		-25.281		13.236
	I alt investorernes formue	25.350.277	2.551.580	25.700.339	2.661.409

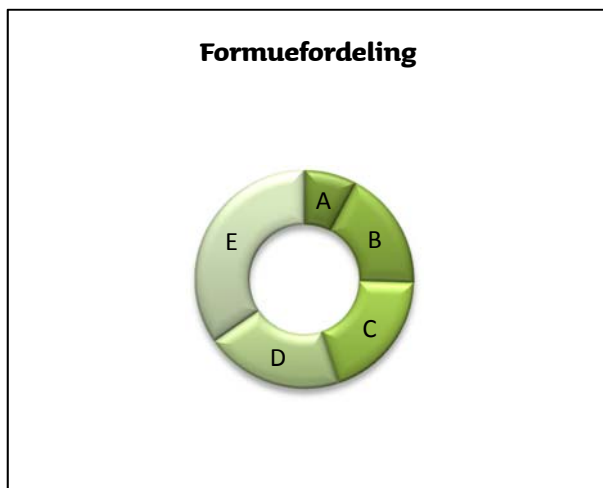
Noter



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

Største beholdninger

1% Realkredit Danmark A/S 01.04.2028 (10F)	5,69%
0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	4,54%
2% Jyske Realkredit A/S 01.10.2047 (411E)	4,08%
2% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2047 (IOH)	3,97%
2% Realkredit Danmark A/S 01.10.2047 (23S)	3,09%



- A 0-1 års varighed **7,80 %**
- B 1-3 års varighed **17,70 %**
- C 3-5 års varighed **19,40 %**
- D 5-7 års varighed **20,50 %**
- E 7-10 års varighed **34,60 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	291.587	-70.379	219.551	101.079	6.968
Antal andele	48.722.672	51.986.141	51.906.127	25.700.339	25.350.277
Investorerne formue (1.000 kr.)	5.142.393	5.222.772	5.336.547	2.661.409	2.551.580
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	105,54	100,46	102,81	103,56	100,65
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	6,23	0,37	2,45	0,06	1,12
- Afdeling	7,37	-1,32	4,38	3,13	0,53
Udlodning pr. andel	3,80	2,00	2,40	3,40	1,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,58	0,52	0,50	0,51	0,51
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,72	0,58	0,53	0,54	0,52
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,06
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	5.116.703	3.993.299	4.324.352	3.523.850	2.414.136
- Salg	3.759.443	3.801.890	4.388.685	6.278.150	2.503.265
- I alt	8.876.146	7.795.189	8.713.037	9.802.000	4.917.401
Omsætningshastighed	0,78	0,65	0,76	0,75	0,55
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	67	101	56	15	96
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,17	0,87	0,72	0,63	0,91
- Afdeling	1,36	0,95	1,06	1,07	1,23
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	4,03	2,97	2,38	2,62	2,17
- Afdeling	2,51	2,61	2,44	2,21	1,99
Tracking Error (i %)	0,99	1,28	1,38	1,50	1,32
Kurs ultimo året	105,50	100,61	102,78	103,48	100,66

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Favorit Obligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	4.650	5.262
1. Renteudgifter	11	13
I alt renter	4.639	5.249
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-3.102	-6.295
Kapitalandele	0	30
Afledte finansielle instrumenter	-3.679	6.402
Valutakonti	158	-20
Øvrige aktiver/passiver	14	-15
Handelsomkostninger	17	25
I alt kursgevinster og -tab	-6.626	77
I alt nettoindtægter	-1.987	5.326
3. Administrationsomkostninger	1.159	1.417
Resultat før skat	-3.146	3.909
Årets nettoresultat	-3.146	3.909
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	0	14.143
Overført til udlodning næste år	0	131
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	14.274
Overført til formuen	-3.146	-10.365
I alt disponeret	-3.146	3.909

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.248	1.994
I alt likvide midler	5.248	1.994
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	18.922	25.590
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	107.601	123.361
I alt obligationer	126.523	148.951
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	130	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	244	793
I alt afledte finansielle instrumenter	374	793
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.911	2.695
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.594
I alt andre aktiver	1.911	5.289
AKTIVER I ALT	134.056	157.027
PASSIVER		
6. Investorerne formue	129.786	156.727
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	16
Unoterede afledte finansielle instrumenter	60	40
I alt afledte finansielle instrumenter	60	56
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	94	114
Gæld til depotselskab	0	130
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.116	0
I alt anden gæld	4.210	244
PASSIVER I ALT	134.056	157.027

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	31	11
	Noterede obligationer fra danske udstedere	231	396
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.387	4.853
	Andre renteindtægter	1	2
	I alt renteindtægter	4.650	5.262
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	11	13
	I alt renteudgifter	11	13
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	-214	169
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-2.888	-6.464
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-3.102	-6.295
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	30
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	0	30
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-4.103	6.074
	Renteterminsforretninger/futures	424	328
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-3.679	6.402
	Valutakonti	158	-20
	Øvrige aktiver/passiver	14	-15
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	17	26
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	1
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	17	25
	I alt kursgevinster og -tab	-6.626	77
3.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	1
	Løn til direktion	0	3
	Løn til personale	0	27
	Revisionshonorar til revisorer	0	1
	Andre honorarer til revisorer	0	1
	Husleje m.v.	0	2
	Kontorhold m.v.	0	1
	IT-omkostninger	0	23
	Markedsføringsomkostninger	541	9
	Gebyrer til depotselskab	0	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	337	10
	Øvrige omkostninger	0	12
	Fast administrationshonorar	281	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	1.159	91
	I alt adm. omkostninger	1.159	1.417
4.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter	4.639	5.252
	Kursgevinst til udlodning	-6.602	10.818
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	-33	-424
	Udlodning overført fra sidste år	131	20
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-1.865	15.666
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-1.159	-1.417
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	37	25
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-2.987	14.274
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.122	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto	-1.865	14.274

Noter

		2018	2017
		i %	i %
5.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,59	95,03
	Øvrige finansielle instrumenter	0,14	0,48
	Andre aktiver/anden gæld	2,27	4,49
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	1.414.300	156.727	1.490.440	171.247
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-14.143		-10.135
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		400		272
	Emissioner i året	7.038	701	3.860	420
	Indløsninger i året	-105.000	-10.782	-80.000	-9.009
	Netto indløsningsfradrag		29		23
	Overført til udlodning næste år		0		131
	Foreslået udlodning		0		14.143
	Overførsel af periodens resultat		-3.146		-10.365
	I alt investorernes formue	1.316.338	129.786	1.414.300	156.727

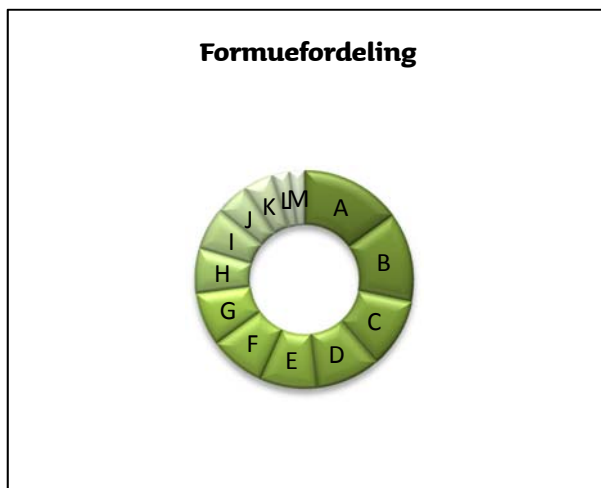
Noter



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

Største beholdninger

3,15% CDP Financial Inc 24.07.2024	9,29%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	8,58%
5,125% Portugal Government International Bond 15.10.2024	6,59%
1,5% Temasek Financial I Ltd 01.03.2028	5,15%
4,875% Lloyds Bank PLC 30.03.2027	5,05%



A Danmark 15,00 %	K Norge 4,50 %
B Øvrige 13,30 %	L Irland 2,50 %
C USA 10,40 %	M Tyskland 2,30 %
D Canada 9,40 %	
E Storbritannien 8,60 %	
F Italien 8,30 %	
G Holland 7,90 %	
H Portugal 6,70 %	
I Singapore 6,20 %	
J Spanien 4,90 %	

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	16.699	362	5.454	3.909	-3.146
Antal andele	1.890.082	1.645.082	1.490.440	1.414.300	1.316.338
Investorerne formue (1.000 kr.)	212.162	184.904	171.247	156.727	129.786
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	112,25	112,40	114,90	110,82	98,60
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	7,97	0,34	3,40	1,39	-1,32
- Afdeling	7,71	0,13	2,85	2,48	-2,08
Udlodning pr. andel	0,00	0,70	6,80	10,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	0,89	0,76	0,81	0,88	0,86
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,15	0,99	0,94	0,95	0,91
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,11
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	55.696	61.896	86.864	89.987	46.708
- Salg	117.274	99.018	97.620	102.227	66.028
- I alt	172.970	160.914	184.484	192.214	112.736
Omsætningshastighed	0,24	0,34	0,44	0,52	0,31
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	57	60	28	25	17
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,03	0,02	0,02	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,71	1,21	1,12	0,85	0,79
- Afdeling	1,23	0,77	1,11	0,79	0,74
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	2,53	3,09	3,28	3,11	2,86
- Afdeling	2,79	2,79	2,89	2,82	2,52
Tracking Error (i %)	0,95	0,86	0,83	0,83	1,08
Kurs ultimo året	112,16	112,46	114,89	111,20	98,53

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	139.216	132.916
1. Renteudgifter	361	308
I alt renter	138.855	132.608
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-160.674	-141.678
Kapitalandele	0	432
Afledte finansielle instrumenter	-173.950	251.709
Valutakonti	-8.237	-13.360
Øvrige aktiver/passiver	4	-4
Handelsomkostninger	35	32
I alt kursgevinster og -tab	-342.892	97.067
I alt nettoindtægter	-204.037	229.675
3. Administrationsomkostninger	31.010	32.720
Resultat før skat	-235.047	196.955
Årets nettoresultat	-235.047	196.955
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	0	400.111
Overført til udlodning næste år	0	1.165
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	401.276
Overført til formuen	-235.047	-204.321
I alt disponeret	-235.047	196.955

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	122.796	158.261
I alt likvide midler	122.796	158.261
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.252.464	2.471.544
Unoterede obligationer	4.774	6.158
I alt obligationer	2.257.238	2.477.702
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	709	20.550
I alt afledte finansielle instrumenter	709	20.550
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	36.726	38.479
Andre tilgodehavender	9.028	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.710
I alt andre aktiver	45.754	43.189
AKTIVER I ALT	2.426.497	2.699.702
PASSIVER		
6. Investorerne formue	2.415.539	2.690.398
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	198	154
I alt afledte finansielle instrumenter	198	154
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.549	2.836
Gæld til depotselskab	0	6.314
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.211	0
I alt anden gæld	10.760	9.150
PASSIVER I ALT	2.426.497	2.699.702

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	815	528
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	137.716	131.735
	Unoterede obligationer	623	529
	Andre renteindtægter	62	124
	I alt renteindtægter	139.216	132.916
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	361	308
	I alt renteudgifter	361	308
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-160.678	-140.570
	Unoterede obligationer	4	-1.108
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-160.674	-141.678
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	432
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	0	432
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-173.950	251.709
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-173.950	251.709
	Valutakonti	-8.237	-13.360
	Øvrige aktiver/passiver	4	-4
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	35	33
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	1
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	35	32
	I alt kursgevinster og -tab	-342.892	97.067
		2018 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2018 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	Administrationsomkostninger:		2017 1.000 kr. Afdelings direkte omk.
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	0
	Løn til direktion	0	0
	Løn til personale	0	0
	Revisionshonorar til revisorer	0	0
	Andre honorarer til revisorer	0	0
	Husleje m.v.	0	0
	Kontorhold m.v.	0	0
	IT-omkostninger	0	0
	Markedsføringsomkostninger	14.981	0
	Gebyrer til depotselskab	0	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	11.235	0
	Øvrige omkostninger	0	0
	Fast administrationshonorar	4.794	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	31.010	0
	I alt adm. omkostninger		31.010
		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
4.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter	138.877	132.609
	Kursgevinst til udlodning	-282.451	300.752
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	10.634	726
	Udlodning overført fra sidste år	1.165	0
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-131.775	434.087
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-31.010	-32.720
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	-617	-91
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-163.402	401.276
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	31.627	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto	-131.775	401.276

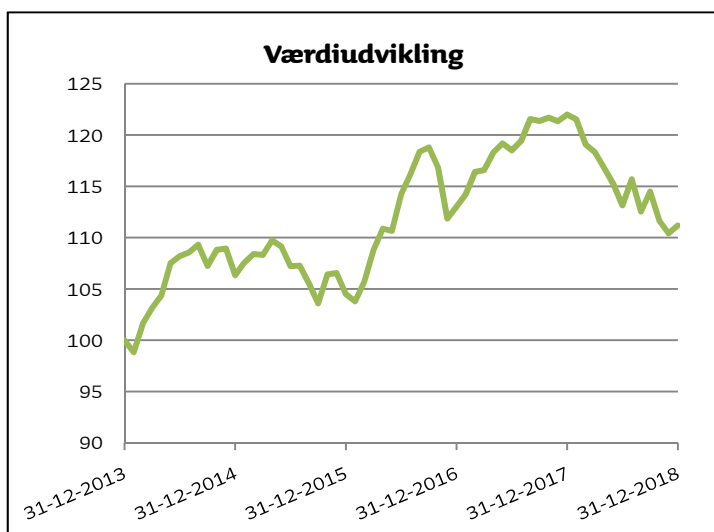
Noter

		2018	2017
		i %	i %
5.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	93,25	91,87
	Øvrige finansielle instrumenter	0,22	0,99
	Andre aktiver/anden gæld	6,53	7,14
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	19.422.886	2.690.398	19.276.556	2.473.533
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-400.111		0
	Emissioner i året	3.544.112	410.334	361.035	48.683
	Indløsninger i året	-460.000	-50.804	-214.705	-29.200
	Netto emissionstillæg		529		258
	Netto indløsningsfradrag		240		169
	Overført til udlodning næste år		0		1.165
	Foreslået udlodning		0		400.111
	Overførsel af periodens resultat		-235.047		-204.321
	I alt investorernes formue	22.506.998	2.415.539	19.422.886	2.690.398

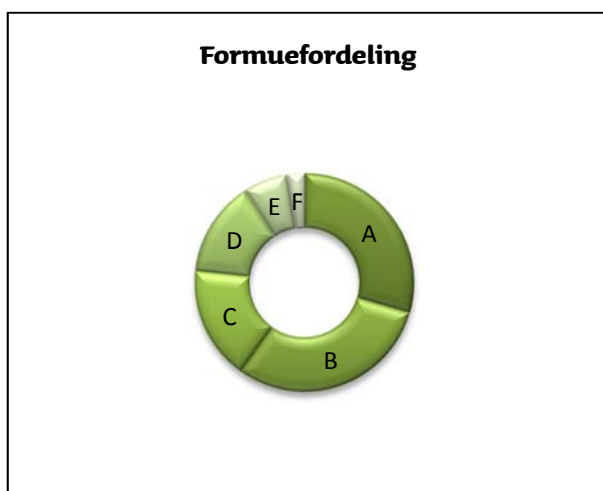
Noter



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

Største beholdninger

7,25% Serbia International Bond 28.09.2021	2,74%
Valutakonto USD	2,62%
Valutakonto DKK	2,14%
6,85% Sri Lanka Government International Bond 03.11.2025	2,02%
7,25% Turkey Government International Bond 23.12.2023	1,71%



- A Latinamerika **29,50 %**
- B Europa, CEE & SNG **30,40 %**
- C Asien **16,80 %**
- D Afrika **14,20 %**
- E Mellemøsten **6,50 %**
- F Nordamerika **2,60 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	42.763	-36.632	169.460	196.955	-235.047
Antal andele	17.749.956	17.641.556	19.276.556	19.422.886	22.506.998
Investorerne formue (1.000 kr.)	2.143.021	2.093.181	2.473.533	2.690.398	2.415.539
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	120,73	118,65	128,32	138,52	107,32
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	6,91	0,24	8,27	8,08	-7,18
- Afdeling	6,32	-1,73	8,15	7,95	-8,86
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	20,60	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,18	1,10	1,19	1,25	1,24
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,69	1,49	1,44	1,39	1,36
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,51
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.055.980	1.505.855	2.147.445	2.549.417	1.950.575
- Salg	1.134.824	1.774.585	1.948.318	2.278.082	2.010.366
- I alt	3.190.804	3.280.440	4.095.763	4.827.499	3.960.941
Omsætningshastighed	0,62	0,80	0,79	0,85	0,64
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	766	1.074	356	32	35
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,05	0,02	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,93	0,62	0,75	0,58	0,55
- Afdeling	0,83	0,45	0,61	0,44	0,36
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	7,01	6,70	5,97	6,25	5,47
- Afdeling	6,26	6,16	6,19	5,95	5,34
Tracking Error (i %)	0,95	0,93	0,79	0,76	0,81
Kurs ultimo året	120,81	118,69	128,18	138,51	107,31

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	174.644	167.825
1. Renteudgifter	58	119
I alt renter	174.586	167.706
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-254.776	-112.589
Kapitalandele	0	444
Afledte finansielle instrumenter	-3.792	-783
Valutakonti	-530	-6.737
Øvrige aktiver/passiver	5	15
Handelsomkostninger	24	196
I alt kursgevinster og -tab	-259.117	-119.846
I alt nettoindtægter	-84.531	47.860
3. Administrationsomkostninger	33.888	34.621
Resultat før skat	-118.419	13.239
4. Skat	2.847	1.542
Årets nettoresultat	-121.266	11.697
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	9.783	119.096
Overført til udlodning næste år	602	1.445
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	10.385	120.541
Overført til formuen	-131.651	-108.844
I alt disponeret	-121.266	11.697

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	227.602	90.009
I alt likvide midler	227.602	90.009
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.271.981	2.386.533
Unoterede obligationer	97.834	231.593
I alt obligationer	2.369.815	2.618.126
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	88	4.370
I alt afledte finansielle instrumenter	88	4.370
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	49.954	59.463
Andre tilgodehavender	1.579	0
I alt andre aktiver	51.533	59.463
AKTIVER I ALT	2.649.038	2.771.968
PASSIVER		
7. Investorerne formue	2.645.774	2.762.049
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	411	1.827
I alt afledte finansielle instrumenter	411	1.827
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.853	2.993
Gæld til depotselskab	0	5.099
I alt anden gæld	2.853	8.092
PASSIVER I ALT	2.649.038	2.771.968

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	5.277	1.358
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	162.560	155.801
	Unoterede obligationer	6.801	10.663
	Andre renteindtægter	6	3
	I alt renteindtægter	174.644	167.825
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	58	119
	I alt renteudgifter	58	119
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-259.502	-107.508
	Unoterede obligationer	4.726	-5.081
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-254.776	-112.589
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	444
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	0	444
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-3.792	-783
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-3.792	-783
	Valutakonti	-530	-6.737
	Øvrige aktiver/passiver	5	15
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	24	207
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	11
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	24	196
	I alt kursgevinster og -tab	-259.117	-119.846
3.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	15
	Løn til direktion	0	54
	Løn til personale	0	435
	Revisionshonorar til revisorer	0	18
	Andre honorarer til revisorer	0	16
	Husleje m.v.	0	33
	Kontorhold m.v.	0	20
	IT-omkostninger	0	383
	Markedsføringsomkostninger	15.960	145
	Gebyrer til depotselskab	0	10
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	11.970	153
	Øvrige omkostninger	0	203
	Fast administrationshonorar	5.958	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	33.888	1.485
	I alt adm. omkostninger	33.888	34.621
4.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter	2.847	1.542
	I alt skat	2.847	1.542
5.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter	174.586	167.716
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.966	-2.261
	Kursgevinst til udlodning	-129.297	-17.388
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	911	8.188
	Udlodning overført fra sidste år	1.445	240
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	44.679	156.495
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-33.888	-34.621
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	-406	-1.333
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	10.385	120.541
	I alt til rådighed for udlodning, netto	10.385	120.541

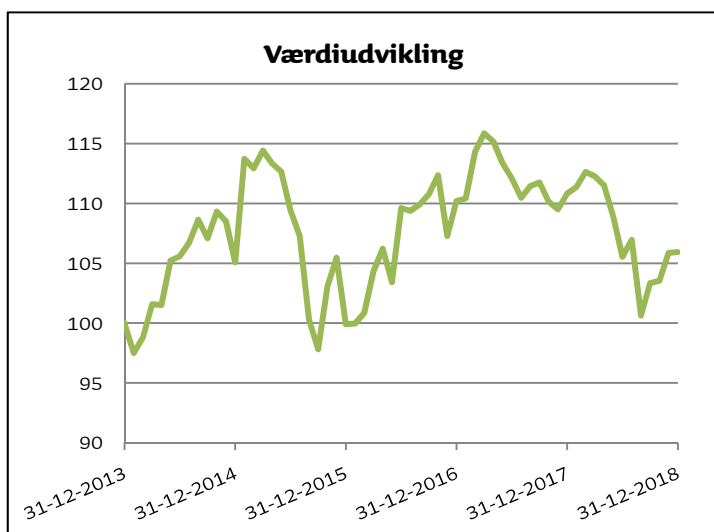
Noter

		2018	2017
		i %	i %
6.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	85,87	86,40
	Øvrige finansielle instrumenter	3,69	8,48
	Andre aktiver/anden gæld	10,44	5,12
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
7.	Investorerne formue:			
	Investorerne formue primo	23.352.308	21.511.282	2.556.546
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-119.096		-27.965
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-71		-255
	Emissioner i året	1.619.634	1.846.773	221.838
	Indløsninger i året	-515.000	-5.747	-713
	Netto emissionstillæg	370		901
	Netto indløsningsfradrag	215		0
	Overført til udlodning næste år	602		1.445
	Foreslået udlodning	9.783		119.096
	Overførsel af periodens resultat	-131.651		-108.844
	I alt investorerne formue	24.456.942	23.352.308	2.762.049

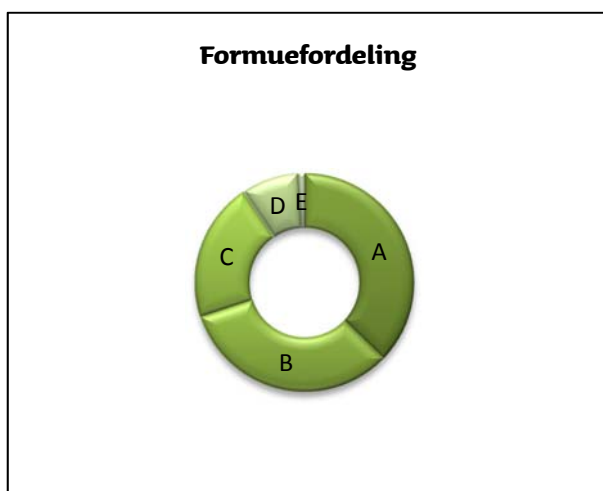
Noter



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

Største beholdninger

10% Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F 01.01.2021	5,07%
5,75% Mexican Bonos 05.03.2026	4,95%
10% Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F 01.01.2023	4,64%
7,75% Colombian TES 18.09.2030	4,50%
6,35% Peru Government Bond 12.08.2028	4,49%



- A Latinamerika **37,20 %**
- B Europa, CEE & SNG **32,70 %**
- C Asien **20,70 %**
- D Afrika **8,40 %**
- E Internationale Organisationer **1,00 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	130.187	-19.586	280.644	11.697	-121.266
Antal andele	23.195.979	25.237.979	21.511.282	23.352.308	24.456.942
Investorerne formue (1.000 kr.)	2.708.664	2.801.764	2.556.546	2.762.049	2.645.774
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	116,77	111,01	118,85	118,28	108,18
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	7,16	-5,02	12,82	1,34	-1,26
- Afdeling	5,08	-4,93	10,32	0,57	-4,42
Udlodning pr. andel	0,00	3,40	1,30	5,10	0,40
Administrationsomkostninger (i %)	1,20	1,14	1,23	1,28	1,27
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,61	1,53	1,46	1,39	1,37
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,25
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.358.966	2.665.172	3.397.131	2.203.193	1.134.402
- Salg	2.250.488	2.493.238	3.754.652	1.863.461	1.127.936
- I alt	4.609.454	5.158.410	7.151.783	4.066.654	2.262.338
Omsætningshastighed	0,78	0,61	1,16	0,68	0,36
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.478	1.870	1.124	196	24
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,09	0,04	0,01	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,74	0,09	0,40	0,08	0,30
- Afdeling	0,56	0,0	0,29	-0,03	0,12
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	8,57	10,68	10,57	9,57	9,21
- Afdeling	8,35	9,82	10,39	10,18	9,82
Tracking Error (i %)	0,77	0,93	0,93	0,96	0,87
Kurs ultimo året	116,43	111,02	118,76	118,21	107,86

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	162.943	192.816
1. Renteudgifter	503	319
I alt renter	162.440	192.497
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-154.279	-96.837
Kapitalandele	0	605
Afledte finansielle instrumenter	-115.392	162.976
Valutakonti	-939	-2.702
Øvrige aktiver/passiver	-31	31
Handelsomkostninger	55	38
I alt kursgevinster og -tab	-270.696	64.035
I alt nettoindtægter	-108.256	256.532
3. Administrationsomkostninger	41.322	49.005
Resultat før skat	-149.578	207.527
4. Skat	702	1.080
Årets nettoresultat	-150.280	206.447
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	0	441.900
Overført til udlodning næste år	0	2.054
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	443.954
Overført til formuen	-150.280	-237.507
I alt disponeret	-150.280	206.447

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	16.101	87.775
I alt likvide midler	16.101	87.775
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.083.910	3.430.892
I alt obligationer	2.083.910	3.430.892
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.732	22.469
I alt afledte finansielle instrumenter	4.732	22.469
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	29.064	49.107
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	7.964
I alt andre aktiver	29.064	57.071
AKTIVER I ALT	2.133.807	3.598.207
PASSIVER		
7. Investorerne formue	2.126.769	3.583.862
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	653	1.401
I alt afledte finansielle instrumenter	653	1.401
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.433	4.099
Gæld til depotselskab	102	8.845
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.850	0
I alt anden gæld	6.385	12.944
PASSIVER I ALT	2.133.807	3.598.207

Noter

	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1. Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	853	486
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	1.052
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	162.033	191.146
Unoterede obligationer	0	3
Andre renteindtægter	57	129
I alt renteindtægter	162.943	192.816
1. Renteudgifter:		
Andre renteudgifter	503	319
I alt renteudgifter	503	319
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obl. fra danske udstedere	0	-2.857
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-154.279	-94.092
Unoterede obligationer	0	112
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-154.279	-96.837
Kapitalandele:		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	605
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	0	605
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforretninger/futures	-115.392	162.976
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-115.392	162.976
Valutakonti	-939	-2.702
Øvrige aktiver/passiver	-31	31
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	55	50
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	12
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	55	38
I alt kursgevinster og -tab	-270.696	64.035
3. Administrationsomkostninger:		
Honorar til bestyrelse m.v.	0	20
Løn til direktion	0	73
Løn til personale	0	586
Revisionshonorar til revisorer	0	25
Andre honorarer til revisorer	0	21
Husleje m.v.	0	45
Kontorhold m.v.	0	26
IT-omkostninger	0	513
Markedsføringsomkostninger	18.599	195
Gebyrer til depotselskab	0	14
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	17.050	205
Øvrige omkostninger	0	269
Fast administrationshonorar	5.673	0
I alt opdelte adm. omkostninger	41.322	1.992
I alt adm. omkostninger	41.322	49.005
4. Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter	702	1.080
I alt skat	702	1.080

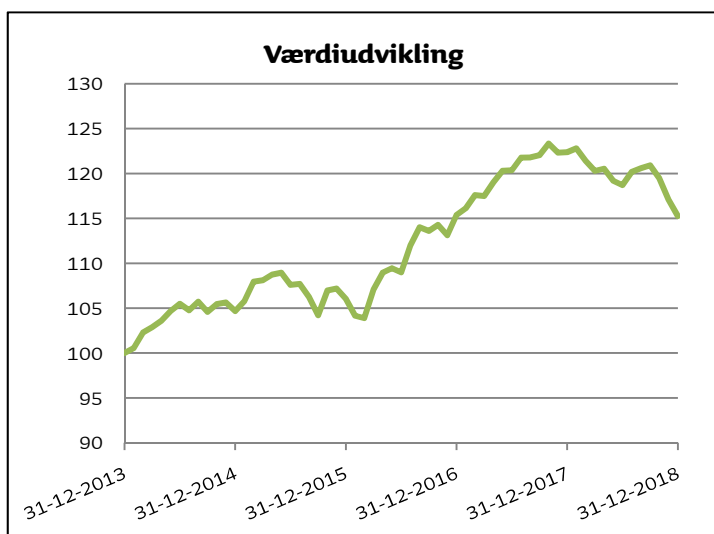
Noter

	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
5. Til rådighed for udlodning:		
Renter	162.453	192.515
Ikke refunderbare udbytteskatter	-702	-1.080
Kursgevinst til udlodning	-156.503	313.542
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	-3.086	-15.404
Udlodning overført fra sidste år	2.054	2.149
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	4.216	491.722
Adm. omk. til modregning i udlodning	-41.322	-49.005
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	11.404	1.237
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-25.702	443.954
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	25.702	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	0	443.954
	2018 i %	2017 i %
6. Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,98	95,73
Øvrige finansielle instrumenter	0,19	0,59
Andre aktiver/anden gæld	1,83	3,68
I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

	2018 Antal andele	2018 1.000 kr. Formue- værdi	2017 Antal andele	2017 1.000 kr. Formue- værdi
7. Investorernes formue:				
Investorerne formue primo	33.732.883	3.583.862	32.691.007	3.461.293
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-441.900		-189.608
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		26.405		-1.900
Emissioner i året	6.406.555	596.125	8.667.447	915.549
Indløsninger i året	-15.898.469	-1.489.755	-7.625.571	-813.176
Netto emissionstillæg		602		4.224
Netto indløsningsfradrag		1.710		1.033
Overført til udlodning næste år		0		2.054
Foreslået udlodning		0		441.900
Overførsel af periodens resultat		-150.280		-237.507
I alt investorernes formue	24.240.969	2.126.769	33.732.883	3.583.862

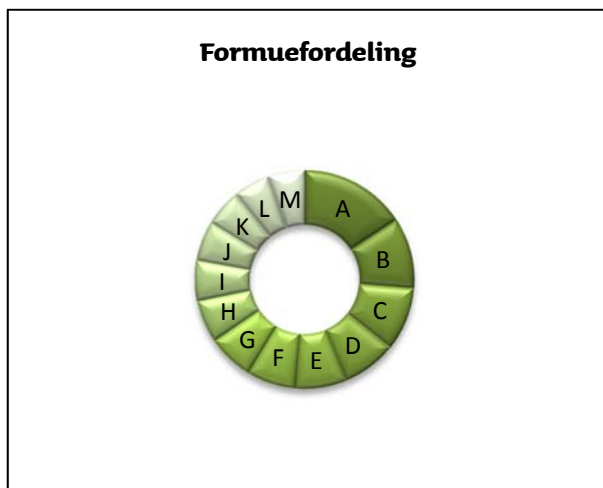
Noter



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

Største beholdninger

8,75% Enel SpA 24.09.2073	2,16%
3,625% Getlink SE 01.10.2023	1,97%
4,875% Orano SA 23.09.2024	1,96%
5,875% Aker BP ASA 31.03.2025	1,84%
3,25% IQVIA Inc 15.03.2025	1,75%



- A Øvrige **15,80 %**
- B Energi **10,50 %**
- C Basisindustri **9,40 %**
- D Sundhedspleje **8,00 %**
- E Telekommunikation **7,70 %**
- F Detail **7,30 %**
- G Pengeinstitutter **6,80 %**
- H Kapitalgoder **6,30 %**
- I Service **6,00 %**
- J Transport **5,90 %**
- K Medier **5,50 %**
- L Teknologi & Elektronik **5,40 %**
- M Forsyning **5,40 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	138.686	26.888	262.946	206.447	-150.280
Antal andele	25.649.696	29.838.518	32.691.007	33.732.883	24.240.969
Investorerne formue (1.000 kr.)	2.541.257	2.933.436	3.461.293	3.583.862	2.126.769
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	99,08	98,31	105,88	106,24	87,73
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	4,47	-1,52	11,13	5,58	-4,08
- Afdeling	4,67	1,32	8,80	6,07	-5,81
Udlodning pr. andel	2,10	1,00	5,80	13,10	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,18	1,09	1,26	1,34	1,33
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,68	1,52	1,58	1,50	1,46
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,29
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.792.938	1.864.132	2.402.430	3.633.217	2.067.389
- Salg	2.590.690	1.616.128	2.027.125	3.474.405	3.260.092
- I alt	4.383.628	3.480.260	4.429.555	7.107.622	5.327.481
Omsætningshastighed	0,59	0,55	0,55	0,68	0,44
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.467	974	457	38	55
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,04	0,01	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,45	1,01	1,64	1,31	0,71
- Afdeling	0,97	0,68	1,60	1,34	0,69
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	5,88	4,56	4,80	4,27	4,13
- Afdeling	5,16	5,02	4,19	3,81	3,66
Tracking Error (i %)	0,69	1,14	1,36	1,38	1,08
Kurs ultimo året	99,59	99,95	106,19	106,60	87,97

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	23.694	19.955
1. Renteudgifter	55	70
I alt renter	23.639	19.885
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-27.872	-14.316
Kapitalandele	0	48
Afledte finansielle instrumenter	-16.725	17.961
Valutakonti	558	-380
Handelsomkostninger	44	30
I alt kursgevinster og -tab	-44.083	3.283
I alt nettoindtægter	-20.444	23.168
3. Administrationsomkostninger	6.319	5.429
Resultat før skat	-26.763	17.739
4. Skat	108	129
Årets nettoresultat	-26.871	17.610
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	0	33.557
Overført til udlodning næste år	0	68
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	33.625
Overført til formuen	-26.871	-16.015
I alt disponeret	-26.871	17.610

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	27.708	26.846
I alt likvide midler	27.708	26.846
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	418.406	392.471
I alt obligationer	418.406	392.471
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	986	2.757
I alt afledte finansielle instrumenter	986	2.757
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.861	5.691
Andre tilgodehavender	0	1.150
I alt andre aktiver	5.861	6.841
AKTIVER I ALT	452.961	428.915
PASSIVER		
7. Investorerne formue	450.434	428.280
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	158	141
I alt afledte finansielle instrumenter	158	141
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	526	494
Gæld til depotselskab	1.843	0
I alt anden gæld	2.369	494
PASSIVER I ALT	452.961	428.915

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	182	67
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	23.505	19.876
	Andre renteindtægter	7	12
	I alt renteindtægter	23.694	19.955
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	55	70
	I alt renteudgifter	55	70
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-27.872	-14.316
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-27.872	-14.316
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	48
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	0	48
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-16.725	17.961
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-16.725	17.961
	Valutakonti	558	-380
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	44	40
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	10
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	44	30
	I alt kursgevinster og -tab	-44.083	3.283
3.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	2
	Løn til direktion	0	7
	Løn til personale	0	59
	Revisionshonorar til revisorer	0	2
	Andre honorarer til revisorer	0	2
	Husleje m.v.	0	5
	Kontorhold m.v.	0	3
	IT-omkostninger	0	52
	Markedsføringsomkostninger	2.776	20
	Gebyrer til depotselskab	0	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.544	21
	Øvrige omkostninger	0	27
	Fast administrationshonorar	999	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	6.319	201
	I alt adm. omkostninger	6.319	5.429
4.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter	108	129
	I alt skat	108	129
5.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter	23.642	19.889
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-108	-129
	Kursgevinster til udlodning	-26.943	16.892
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	436	2.691
	Udlodning overført fra sidste år	68	99
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-2.905	39.442
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-6.319	-5.429
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	-123	-388
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-9.347	33.625
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	6.442	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto	-2.905	33.625

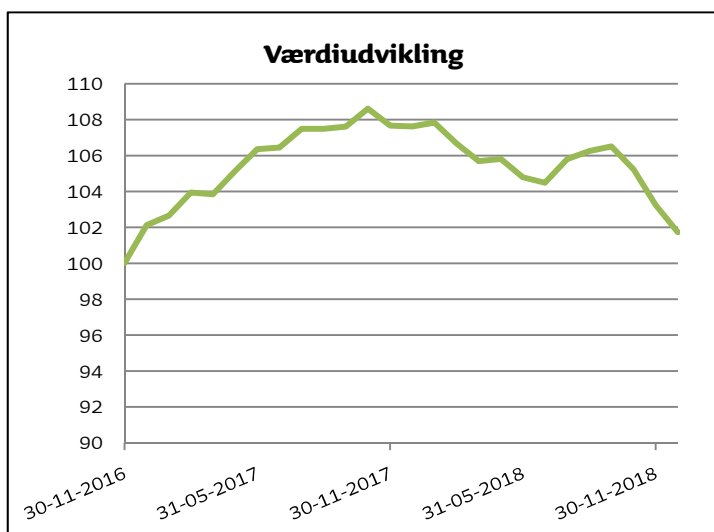
Noter

		2018	2017
		i %	i %
6.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	92,89	91,64
	Øvrige finansielle instrumenter	0,18	0,61
	Andre aktiver/anden gæld	6,93	7,75
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
7.	Investorerne formue:			
	Investorerne formue primo	3.994.859	2.619.406	267.496
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-33.557		-1.048
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-4.620		-314
	Emissioner i året	1.088.596	1.575.453	164.668
	Indløsninger i året	-260.000	-200.000	-21.383
	Netto emissionstillæg	118		1.108
	Netto indløsningsfradrag	129		143
	Overført til udlodning næste år	0		68
	Foreslået udlodning	0		33.557
	Overførsel af periodens resultat	-26.871		-16.015
	I alt investorernes formue	4.823.455	3.994.859	428.280

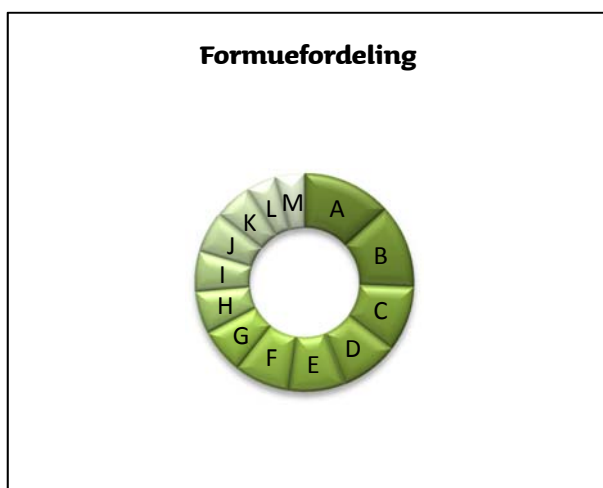
Noter



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

Største beholdninger

Valutakonto USD	2,82%
Valutakonto EUR	2,37%
3,190% JPMorgan Chase & Co 23.07.2024	2,11%
3,25% IQVIA Inc 15.03.2025	2,03%
7,5% HCA Inc 15.02.2022	2,00%



- A Sundhedspleje **13,30 %**
- B Øvrige **12,40 %**
- C Pengeinstitutter **9,70 %**
- D Telekommunikation **8,60 %**
- E Basisindustri **8,30 %**
- F Detail **8,30 %**
- G Service **6,70 %**
- H Teknologi & Elektronik **6,30 %**
- I Kapitalgoder **6,00 %**
- J Transport **6,00 %**
- K Medier **5,60 %**
- L Fast ejendom **4,50 %**
- M Forbrugsgoder **4,30 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2016*	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	3.764	17.610	-26.871
Antal andele	2.619.406	3.994.859	4.823.455
Investorerne formue (1.000 kr.)	267.496	428.280	450.434
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	102,12	107,21	93,38
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	1,73	5,58	-4,08
- Afdeling	2,12	5,39	-5,48
Udlodning pr. andel	0,40	8,40	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	0,16	1,37	1,37
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,57	1,55	1,51
Indirekte handelsomkostninger (i %)**			0,32
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	255.675	470.196	388.475
- Salg	14.167	308.481	334.667
- I alt	269.842	778.677	723.142
Omsætningshastighed	0,08	0,72	0,63
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	1	30	44
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,01	0,01
Standardafvigelse (i %)	4,19	3,79	3,63
Kurs ultimo året	102,41	107,57	93,64

* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	12.892	16.570
1. Renteudgifter	75	135
I alt renter	12.817	16.435
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-19.927	12.574
Kapitalandele	0	129
Afledte finansielle instrumenter	-505	-1.663
Valutakonti	-76	314
Handelsomkostninger	32	29
I alt kursgevinster og -tab	-20.540	11.325
I alt nettoindtægter	-7.723	27.760
3. Administrationsomkostninger	5.541	6.670
Resultat før skat	-13.264	21.090
Årets nettoresultat	-13.264	21.090
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	2.534	16.793
Overført til udlodning næste år	83	442
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	2.617	17.235
Overført til formuen	-15.881	3.855
I alt disponeret	-13.264	21.090

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	16.195	32.703
I alt likvide midler	16.195	32.703
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.143	19.235
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	239.076	574.875
Unoterede obligationer	2.586	0
I alt obligationer	244.805	594.110
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	147	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	122	0
I alt afledte finansielle instrumenter	269	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.779	6.896
I alt andre aktiver	2.779	6.896
AKTIVER I ALT	264.048	633.709
PASSIVER		
6. Investorerens formue	263.742	632.383
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	541
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	261
I alt afledte finansielle instrumenter	0	802
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	306	524
I alt anden gæld	306	524
PASSIVER I ALT	264.048	633.709

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	200	381
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.658	16.189
	Unoterede obligationer	34	0
	I alt renteindtægter	12.892	16.570
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	75	135
	I alt renteudgifter	75	135
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	-594	-17
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-19.144	12.591
	Unoterede obligationer	-189	0
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-19.927	12.574
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	129
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	0	129
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-2.174	-2.312
	Renteterminsforretninger/futures	1.669	649
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-505	-1.663
	Valutakonti	-76	314
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	32	34
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	5
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	32	29
	I alt kursgevinster og -tab	-20.540	11.325
3.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	4
	Løn til direktion	0	14
	Løn til personale	0	113
	Revisionshonorar til revisorer	0	5
	Andre honorarer til revisorer	0	4
	Husleje m.v.	0	9
	Kontorhold m.v.	0	5
	IT-omkostninger	0	100
	Markedsføringsomkostninger	2.278	38
	Gebyrer til depotselskab	0	3
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.278	40
	Øvrige omkostninger	0	53
	Fast administrationshonorar	985	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	5.541	388
	I alt adm. omkostninger	5.541	6.670
4.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter	12.818	16.435
	Kursgevinst til udlodning	-2.112	8.174
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	-5.930	-1.732
	Udlodning overført fra sidste år	442	601
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	5.218	23.478
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-5.541	-6.670
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	2.940	427
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	2.617	17.235
	I alt til rådighed for udlodning, netto	2.617	17.235

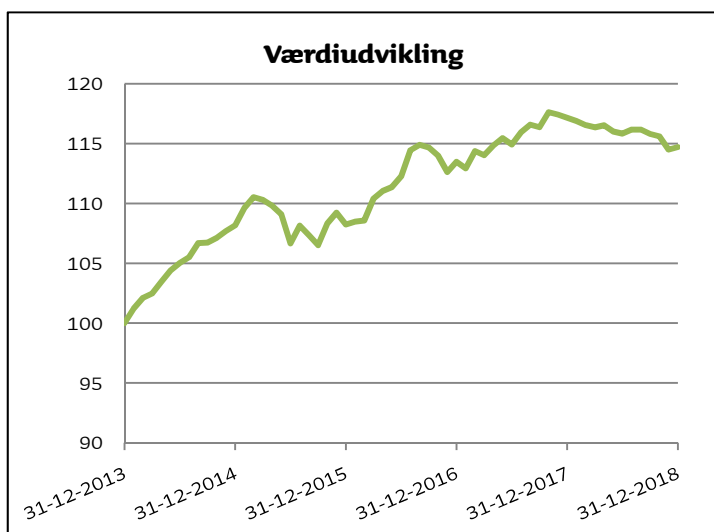
Noter

		2018	2017
		i %	i %
5.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	91,90	93,86
	Øvrige finansielle instrumenter	1,03	-0,04
	Andre aktiver/anden gæld	7,07	6,18
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	5.790.698	632.383	6.802.654	742.692
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-16.793		-23.129
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-184
	Emissioner i året	103.332	10.961	138.044	14.797
	Indløsninger i året	-3.360.000	-349.669	-1.150.000	-123.267
	Netto emissionstillæg		0		17
	Netto indløsningsfradrag		124		367
	Overført til udlodning næste år		83		442
	Foreslået udlodning		2.534		16.793
	Overførsel af periodens resultat		-15.881		3.855
	I alt investorernes formue	2.534.030	263.742	5.790.698	632.383

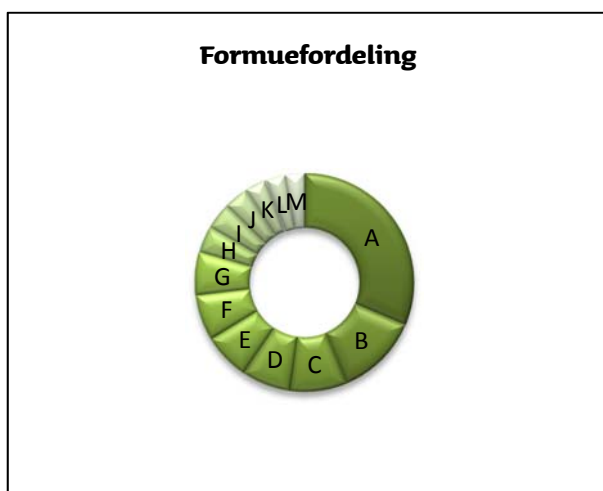
Noter



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

Største beholdninger

Valutakonto EUR	5,97%
1,375% FCA Bank SpA/Ireland 17.04.2020	2,35%
1,423% Cetin Finance BV 06.12.2021	2,16%
1,5% Kraft Heinz Foods Co 24.05.2024	2,13%
0,750% Thermo Fisher Scientific Inc 12.09.2024	2,06%



- A Pengeinstitutter **31,40 %**
- B Forsyning **12,30 %**
- C Øvrige **8,50 %**
- D Forbrugsgoder **7,20 %**
- E Teknologi & Elektronik **6,90 %**
- F Energi **6,80 %**
- G Automobil **6,40 %**
- H Fast ejendom **3,90 %**
- I Telekommunikation **3,90 %**
- J Sundhedspleje **3,70 %**
- K Basisindustri **3,20 %**
- L Forsikring **2,90 %**
- M Transport **2,90 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	49.460	-128	37.242	21.090	-13.264
Antal andele	4.337.426	6.553.076	6.802.654	5.790.698	2.534.030
Investorerne formue (1.000 kr.)	498.688	710.737	742.692	632.383	263.742
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	114,97	108,46	109,18	109,21	104,08
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	8,23	-0,96	4,70	2,29	-1,29
- Afdeling	8,17	0,06	4,84	3,24	-2,08
Udlodning pr. andel	6,70	4,40	3,40	2,90	1,00
Administrationsomkostninger (i %)	0,85	0,76	0,89	0,99	0,97
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,12	1,03	1,07	1,05	1,05
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,24
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	483.016	639.517	687.331	392.974	300.826
- Salg	654.913	452.376	665.470	513.233	630.205
- I alt	1.137.929	1.091.893	1.352.801	906.207	931.031
Omsætningshastighed	0,63	0,77	0,59	0,55	0,46
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	333	331	135	29	32
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,06	0,02	0,00	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,71	1,23	1,63	1,21	1,02
- Afdeling	1,31	1,08	1,71	1,29	1,00
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,00	3,01	2,77	2,77	2,43
- Afdeling	2,81	2,78	2,49	2,46	2,35
Tracking Error (i %)	0,69	0,63	0,76	0,68	0,61
Kurs ultimo året	115,15	108,90	109,70	109,35	104,26

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Obligationer Engros KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	7.594	8.138
1. Renteudgifter	57	29
I alt renter	7.537	8.109
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-2.326	9.998
Kapitalandele	0	94
Afledte finansielle instrumenter	-72	34
Valutakonti	1	0
Handelsomkostninger	20	7
I alt kursgevinster og -tab	-2.417	10.119
I alt nettoindtægter	5.120	18.228
3. Administrationsomkostninger	1.336	1.394
Resultat før skat	3.784	16.834
Årets nettoresultat	3.784	16.834
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	8.650	13.622
Overført til udlodning næste år	51	333
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	8.701	13.955
Overført til formuen	-4.917	2.879
I alt disponeret	3.784	16.834

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	14.424	20.910
I alt likvide midler	14.424	20.910
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	487.556	540.872
I alt obligationer	487.556	540.872
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.713	3.025
Andre tilgodehavender	29	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.476	0
I alt andre aktiver	4.218	3.025
AKTIVER I ALT	506.198	564.807
PASSIVER		
6. Investorerne formue	506.059	540.734
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	26	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	19.171
I alt afledte finansielle instrumenter	26	19.171
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	113	121
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.781
I alt anden gæld	113	4.902
PASSIVER I ALT	506.198	564.807

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	7.594	8.138
	I alt renteindtægter	7.594	8.138
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	57	29
	I alt renteudgifter	57	29
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	-2.326	9.998
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-2.326	9.998
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	94
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	0	94
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Renteterminsforretninger/futures	-71	33
	Andre kontrakter	-1	1
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-72	34
	Valutakonti	1	0
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	20	7
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	20	7
	I alt kursgevinster og -tab	-2.417	10.119
		2018 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2018 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	Administrationsomkostninger:		
	Markedsføringsomkostninger	506	0
	Gebyrer til depotselskab	0	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	253	0
	Øvrige omkostninger	0	0
	Fast administrationshonorar	577	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	1.336	0
	I alt adm. omkostninger		1.336
		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
4.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter	7.537	8.109
	Kursgevinst til udlodning	2.221	6.917
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	-62	18
	Udlodning overført fra sidste år	333	306
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	10.029	15.350
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-1.336	-1.394
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	8	-1
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	8.701	13.955
	I alt til rådighed for udlodning, netto	8.701	13.955

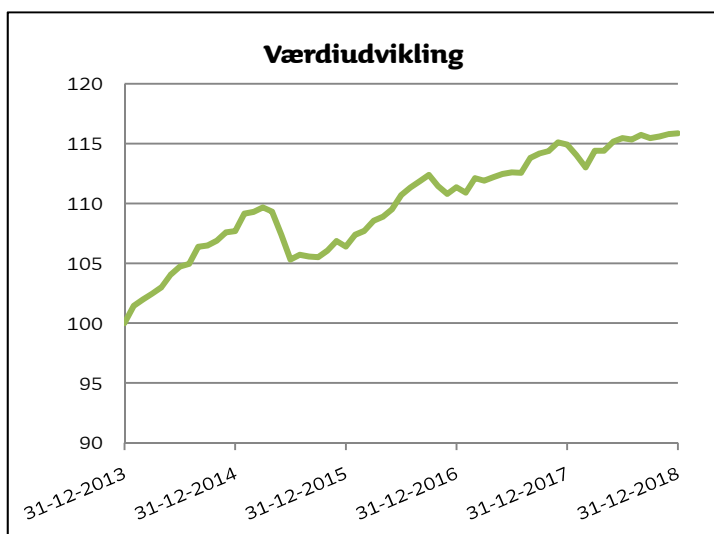
Noter

		2018	2017
		i %	i %
5.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	96,34	100,03
	Øvrige finansielle instrumenter	0,00	-3,55
	Andre aktiver/anden gæld	3,66	3,52
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	5.045.483	540.734	5.101.146	540.958
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-13.622		-11.222
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		108		11
	Emissioner i året	159.838	16.793	219.337	23.281
	Indløsninger i året	-400.000	-41.787	-275.000	-29.171
	Netto emissionstillæg		11		18
	Netto indløsningsfradrag		38		25
	Overført til udlodning næste år		51		333
	Foreslået udlodning		8.650		13.622
	Overførsel af periodens resultat		-4.917		2.879
	I alt investorerne formue	4.805.321	506.059	5.045.483	540.734

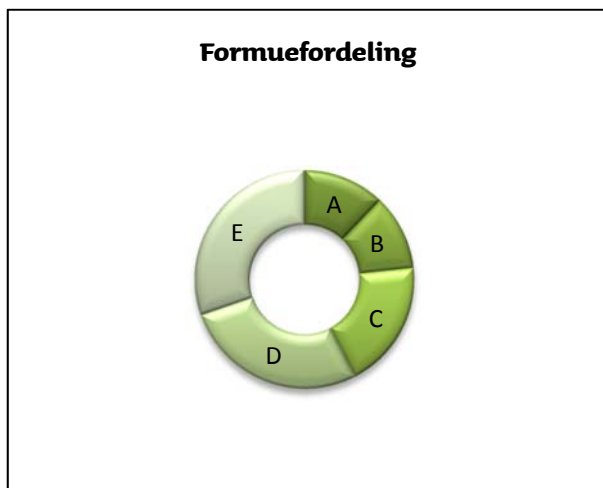
Noter



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

Største beholdninger

2% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2047 (IOH)	5,79%
0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	4,71%
0,03750% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2025 (22H)	4,70%
2% Nykredit Realkredit A/S 01.01.2025 (13H)	4,55%
2,5% Nykredit Realkredit A/S 01.10.2047 (01e)	3,60%



A 0-1 års varighed **12,10 %**

B 1-3 års varighed **11,20 %**

C 3-5 års varighed **19,10 %**

D 5-7 års varighed **27,30 %**

E 7-10 års varighed **30,30 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	28.244	-8.382	23.868	16.834	3.784
Antal andele	4.832.374	5.041.454	5.101.146	5.045.483	4.805.321
Investorerne formue (1.000 kr.)	521.857	518.763	540.958	540.734	506.059
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	107,99	102,90	106,05	107,17	105,31
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	6,23	0,37	2,45	0,06	1,12
- Afdeling	7,69	-1,20	4,66	3,20	0,83
Udlodning pr. andel	3,90	1,60	2,20	2,70	1,80
Administrationsomkostninger (i %)	0,33	0,27	0,26	0,26	0,26
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,36	0,30	0,29	0,29	0,27
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,11
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	460.287	565.095	533.205	417.757	402.201
- Salg	340.971	553.538	520.043	429.920	453.191
- I alt	801.258	1.118.633	1.053.248	847.677	855.392
Omsætningshastighed	0,69	0,81	0,88	0,75	0,77
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	10	18	9	7	20
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,13	0,59	0,72	0,63	0,91
- Afdeling	1,40	0,68	1,06	1,07	1,28
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,51	2,97	2,38	2,62	2,17
- Afdeling	3,43	3,44	2,52	2,26	2,06
Tracking Error (i %)	1,06	1,38	1,46	1,54	1,27
Kurs ultimo året	107,88	103,04	105,99	107,11	105,32

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Obligationer og Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	782	887
1. Renteudgifter	7	4
2. Udbytter	2.086	2.125
I alt renter og udbytter	2.861	3.008
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-410	923
Kapitalandele	-10.129	5.859
Valutakonti	-156	-130
Øvrige aktiver/passiver	-1	-2
Handelsomkostninger	362	486
I alt kursgevinster og -tab	-11.058	6.164
I alt nettoindtægter	-8.197	9.172
4. Administrationsomkostninger	1.607	1.653
Resultat før skat	-9.804	7.519
5. Skat	187	224
Årets nettoresultat	-9.991	7.295
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	4.353	12.464
Overført til udlodning næste år	18	76
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	4.371	12.540
Overført til formuen	-14.362	-5.245
I alt disponeret	-9.991	7.295

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.595	1.061
I alt likvide midler	2.595	1.061
7. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	42.730	56.495
I alt obligationer	42.730	56.495
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	220	1.635
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	74.408	89.940
I alt kapitalandele	74.628	91.575
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	355	461
I alt andre aktiver	355	461
AKTIVER I ALT	120.308	149.592
PASSIVER		
8. Investorerne formue	119.948	149.147
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	127	136
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	233	309
I alt anden gæld	360	445
PASSIVER I ALT	120.308	149.592

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	14	5
	Noterede obligationer fra danske udstedere	768	882
	I alt renteindtægter	782	887
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	7	4
	I alt renteudgifter	7	4
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	32	55
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.054	2.070
	I alt udbytter	2.086	2.125
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	-410	923
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-410	923
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-274	-206
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-9.855	6.038
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	27
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-10.129	5.859
	Valutakonti	-156	-130
	Øvrige aktiver/passiver	-1	-2
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	371	497
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	9	11
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	362	486
	I alt kursgevinster og -tab	-11.058	6.164
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	1
	Løn til direktion	0	3
	Løn til personale	0	25
	Revisionshonorar til revisorer	0	1
	Andre honorarer til revisorer	0	1
	Husleje m.v.	0	2
	Kontorhold m.v.	0	1
	IT-omkostninger	0	21
	Markedsføringsomkostninger	660	8
	Gebyrer til depotselskab	0	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	595	9
	Øvrige omkostninger	0	11
	Fast administrationshonorar	352	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	1.607	84
	I alt adm. omkostninger	1.607	1.653
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	187	224
	I alt skat	187	224
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	2.862	3.009
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-191	-228
	Kursgevinst til udlodning	3.373	11.779
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-174	-408
	Udlodning overført fra sidste år	76	4
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	5.946	14.156
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-1.607	-1.653
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	32	37
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	4.371	12.540
	I alt til rådighed for udlodning, netto	4.371	12.540

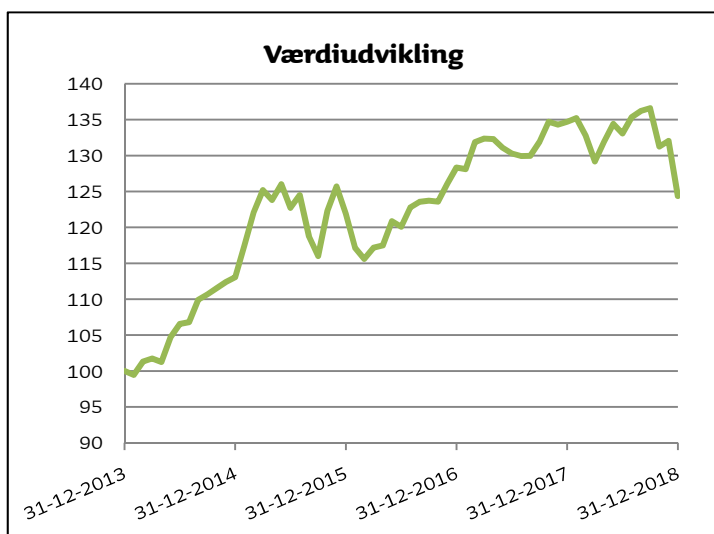
Noter

		2018	2017
		i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,84	99,28
	Andre aktiver/anden gæld	2,16	0,72
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	973.774	149.147	1.012.505	153.107
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-12.464		-5.468
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		448		0
	Emissioner i året	24.378	3.324	1.269	189
	Indløsninger i året	-72.000	-10.526	-40.000	-5.979
	Netto emissionstillæg		2		0
	Netto indløsningsfradrag		8		3
	Overført til udlodning næste år		18		76
	Foreslået udlodning		4.353		12.464
	Overførsel af periodens resultat		-14.362		-5.245
	I alt investorernes formue	926.152	119.948	973.774	149.147

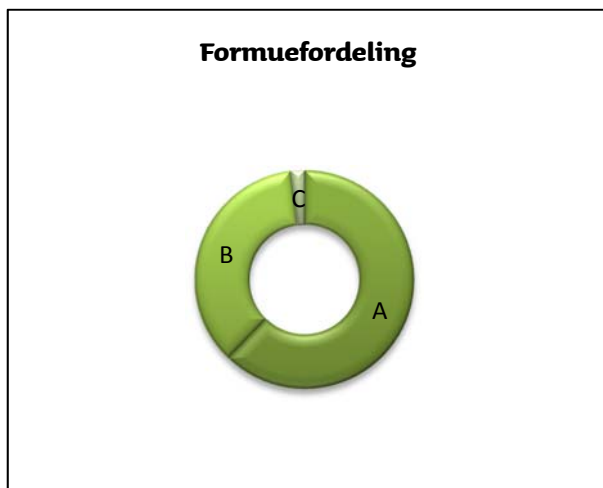
Noter



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

Største beholdninger

1% Jyske Realkredit A/S 01.04.2026 (321e)	3,40%
2% Realkredit Danmark A/S 01.04.2024 (10T)	2,72%
1% Realkredit Danmark A/S 01.04.2025 (10F)	2,58%
2% Jyske Realkredit A/S 01.10.2050 (111E)	2,47%
0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	2,37%



- A Aktier **62,20 %**
- B Traditionelle obligationer **35,80 %**
- C Kontant **2,00 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	18.114	13.514	7.164	7.295	-9.991
Antal andele	999.773	1.029.653	1.012.505	973.774	926.152
Investorerne formue (1.000 kr.)	166.161	166.278	153.107	149.147	119.948
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	166,20	161,49	151,22	153,16	129,51
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	13,42	5,85	7,59	5,46	-2,18
- Afdeling	13,06	7,80	5,29	4,96	-7,67
Udlodning pr. andel	18,20	17,20	5,40	12,80	4,70
Administrationsomkostninger (i %)	1,06	1,00	1,03	1,10	1,22
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,46	1,41	1,28	1,45	1,53
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,00
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	129.035	118.585	81.215	134.790	146.614
- Salg	119.189	130.629	99.274	145.382	167.001
- I alt	248.224	249.214	180.489	280.172	313.615
Omsætningshastighed	0,75	0,69	0,51	0,89	1,09
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	293	367	251	486	362
- Handelsomk. i % af formuen	0,20	0,22	0,17	0,32	0,27
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,67	1,06	1,48	1,35	0,85
- Afdeling	1,63	1,13	1,42	1,32	0,58
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	5,12	7,35	7,28	6,34	6,91
- Afdeling	8,60	9,45	9,12	9,10	9,32
Tracking Error (i %)	1,78	1,82	1,76	1,45	1,52
Kurs ultimo året	166,28	161,92	151,34	153,59	129,08

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Danske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	30	16
2. Udbytter	7.227	7.294
I alt renter og udbytter	7.197	7.278
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-33.864	30.168
Handelsomkostninger	37	284
I alt kursgevinster og -tab	-33.901	29.884
I alt nettoindtægter	-26.704	37.162
4. Administrationsomkostninger	4.490	3.943
Resultat før skat	-31.194	33.219
5. Skat	-98	0
Årets nettoresultat	-31.096	33.219
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	49.049	75.057
Overført til udlodning næste år	118	111
Disponeret i alt vedr. udlodning	49.167	75.168
Overført til formuen	-80.263	-41.949
I alt disponeret	-31.096	33.219

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.224	6.596
I alt likvide midler	5.224	6.596
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	326.750	270.176
I alt kapitalandele	326.750	270.176
Andre aktiver:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.669
I alt andre aktiver	0	1.669
AKTIVER I ALT	331.974	278.441
PASSIVER		
8. Investorerne formue	329.650	278.131
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	394	310
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.930	0
I alt anden gæld	2.324	310
PASSIVER I ALT	331.974	278.441

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	30	16
	I alt renteudgifter	30	16
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	7.227	7.294
	I alt udbytter	7.227	7.294
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-33.864	30.112
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	56
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-33.864	30.168
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	258	379
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	221	95
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	37	284
	I alt kursgevinster og -tab	-33.901	29.884
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	2
	Løn til direktion	0	6
	Løn til personale	0	47
	Revisionshonorar til revisorer	0	2
	Andre honorarer til revisorer	0	2
	Husleje m.v.	0	4
	Kontorhold m.v.	0	2
	IT-omkostninger	0	40
	Markedsføringsomkostninger	2.449	16
	Gebyrer til depotselskab	0	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.470	16
	Øvrige omkostninger	0	22
	Fast administrationshonorar	571	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	4.490	160
	I alt adm. omkostninger	4.490	3.943
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-98	0
	I alt skat	-98	0
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	7.198	7.279
	Ikke refunderbare udbytteskatter	98	0
	Kursgevinst til udlodning	35.551	73.586
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	11.409	-1.951
	Udlodning overført fra sidste år	111	68
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	54.367	78.982
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-4.490	-3.943
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-710	129
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	49.167	75.168
	I alt til rådighed for udlodning, netto	49.167	75.168

Noter

		2018	2017
		i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,12	97,14
	Andre aktiver/anden gæld	0,88	2,86
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:			
	Investorerne formue primo	1.236.536	1.389.266	320.021
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-75.057		-43.484
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-1.791		4.852
	Emissioner i året	2.017.102	131.270	28.996
	Indløsninger i året	-1.024.159	-284.000	-65.564
	Netto emissionstillæg	332		22
	Netto indløsningsfradrag	192		69
	Overført til udlodning næste år	118		111
	Foreslået udlodning	49.049		75.057
	Overførsel af periodens resultat	-80.263		-41.949
	I alt investorernes formue	2.229.479	1.236.536	278.131

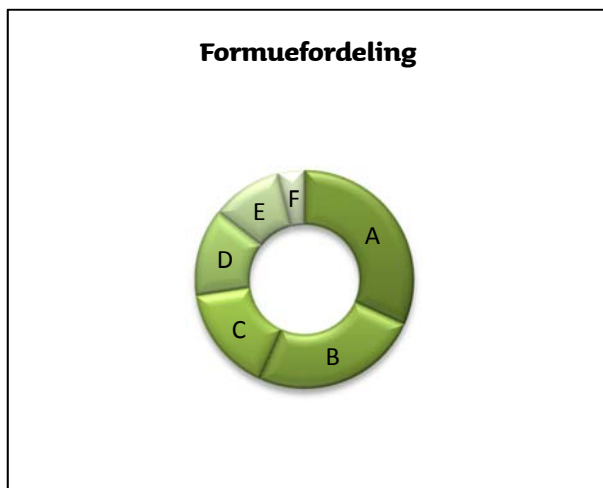
Noter



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

Største beholdninger

Novo Nordisk A/S	9,94%
Vestas Wind Systems A/S	8,45%
DSV A/S	8,02%
Danske Bank A/S	6,72%
Rockwool International A/S	5,73%



- A Industri **31,80 %**
- B Sundhedspleje **24,90 %**
- C Finans **15,90 %**
- D Konsumentvarer **12,90 %**
- E Materialer **10,60 %**
- F Forsyning **3,90 %**

Kilde: Fund Collect A/S

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	45.803	81.567	9.608	33.219	-31.096
Antal andele	1.215.933	1.222.878	1.389.266	1.236.536	2.229.479
Investorerne formue (1.000 kr.)	262.366	311.940	320.021	278.131	329.650
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	215,77	255,09	230,35	224,93	147,86
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	17,22	30,83	3,22	16,82	-8,36
- Afdeling	19,02	32,44	3,41	11,88	-8,98
Udlodning pr. andel	27,40	31,10	31,30	60,70	22,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,34	1,29	1,30	1,35	1,37
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,62	1,56	1,40	1,48	1,43
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,06
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	48.350	36.566	110.873	151.517	332.953
- Salg	88.583	64.788	107.325	227.719	242.514
- I alt	136.933	101.354	218.198	379.236	575.467
Omsætningshastighed	0,16	0,08	0,17	0,43	0,00
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	103	86	146	284	37
- Handelsomk. i % af formuen	0,04	0,03	0,05	0,10	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,08	1,12	1,84	1,84	0,93
- Afdeling	0,99	1,05	1,85	1,76	0,89
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	13,31	11,44	12,54	11,28	11,88
- Afdeling	16,06	16,21	15,39	15,03	15,77
Tracking Error (i %)	1,61	1,92	2,03	2,42	2,50
Active Share (i %)	21,96	23,16	36,64	34,42	39,90
Kurs ultimo året	215,82	255,01	230,45	225,20	147,89

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Europæiske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	9	1
1. Renteudgifter	28	31
2. Udbytter	16.718	24.131
I alt renter og udbytter	16.699	24.101
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-89.616	22.174
Valutakonti	-319	248
Øvrige aktiver/passiver	-4	0
Handelsomkostninger	1.550	1.858
I alt kursgevinster og -tab	-91.489	20.564
I alt nettoindtægter	-74.790	44.665
4. Administrationsomkostninger	7.945	9.029
Resultat før skat	-82.735	35.636
5. Skat	741	1.713
Årets nettoresultat	-83.476	33.923
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	0	41.540
Overført til udlodning næste år	0	84
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	41.624
Overført til formuen	-83.476	-7.701
I alt disponeret	-83.476	33.923

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.639	8.996
I alt likvide midler	2.639	8.996
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	11.067	16.672
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	339.984	504.793
I alt kapitalandele	351.051	521.465
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	575	470
I alt andre aktiver	575	470
AKTIVER I ALT	354.265	530.931
PASSIVER		
8. Investorerne formue	352.998	530.252
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	536	679
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	731	0
I alt anden gæld	1.267	679
PASSIVER I ALT	354.265	530.931

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	9	1
	I alt renteindtægter	9	1
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	28	31
	I alt renteudgifter	28	31
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	650	1.147
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.068	22.984
	I alt udbytter	16.718	24.131
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-6.201	-1.213
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-83.415	23.263
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	124
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-89.616	22.174
	Valutakonti	-319	248
	Øvrige aktiver/passiver	-4	0
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	1.717	2.556
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	167	698
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	1.550	1.858
	I alt kursgevinster og -tab	-91.489	20.564
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	3
	Løn til direktion	0	13
	Løn til personale	0	108
	Revisionshonorar til revisorer	0	5
	Andre honorarer til revisorer	0	4
	Husleje m.v.	0	8
	Kontorhold m.v.	0	5
	IT-omkostninger	0	95
	Markedsføringsomkostninger	3.393	36
	Gebyrer til depotselskab	0	2
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.620	38
	Øvrige omkostninger	0	51
	Fast administrationshonorar	932	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	7.945	368
	I alt adm. omkostninger	7.945	9.029
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	741	1.713
	I alt skat	741	1.713
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	16.699	24.102
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-744	-1.715
	Kursgevinst til udlodning	-40.536	47.111
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-1.553	-7.864
	Udlodning overført fra sidste år	84	-11.894
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-26.050	49.740
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-7.945	-9.029
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	643	913
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-33.352	41.624
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	7.302	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto	-26.050	41.624

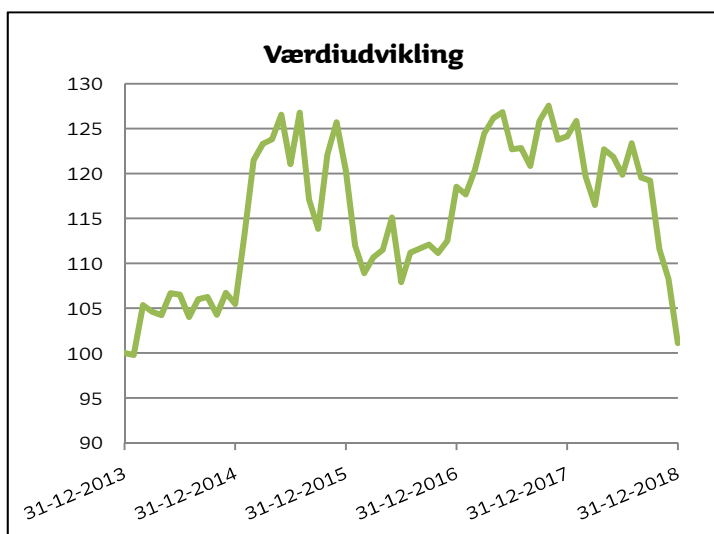
Noter

		2018	2017
		i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,45	98,34
	Andre aktiver/anden gæld	0,55	1,66
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	4.327.034	530.252	6.099.034	713.609
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-41.540		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-576		0
	Emissioner i året	503.955	55.245	418.000	52.062
	Indløsninger i året	-991.000	-107.069	-2.190.000	-269.522
	Netto emissionstillæg		82		92
	Netto indløsningsfradrag		80		88
	Overført til udlodning næste år		0		84
	Foreslået udlodning		0		41.540
	Overførsel af periodens resultat		-83.476		-7.701
	I alt investorerne formue	3.839.989	352.998	4.327.034	530.252

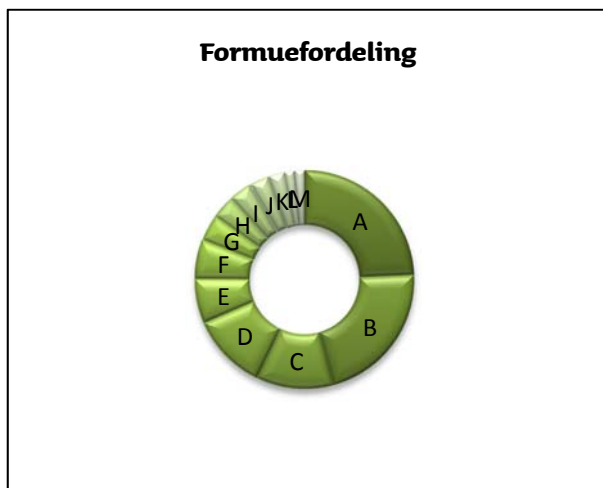
Noter



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

Største beholdninger

Roche Holding AG	2,76%
Unilever NV	2,63%
Nestle SA	2,37%
TOTAL SA	2,17%
Danone SA	2,15%



A Storbritannien 24,30 %	K Belgien 2,40 %
B Frankrig 21,40 %	L Østrig 1,50 %
C Schweiz 11,50 %	M Norge 1,50 %
D Tyskland 11,30 %	
E Holland 6,60 %	
F Sverige 5,80 %	
G Spanien 3,90 %	
H Danmark 3,50 %	
I Øvrige 3,40 %	
J Italien 2,90 %	

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	13.987	53.873	-8.924	33.923	-83.476
Antal andele	3.738.363	5.984.263	6.099.034	4.327.034	3.839.989
Investorerne formue (1.000 kr.)	392.308	716.589	713.609	530.252	352.998
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	104,94	119,75	117,00	122,54	91,93
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	6,64	8,46	2,20	10,39	-10,37
- Afdeling	5,45	14,11	-1,49	4,74	-18,57
Udlodning pr. andel	0,00	0,90	0,00	9,60	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,39	1,39	1,46	1,53	1,76
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,93	2,09	1,93	1,92	2,16
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,22
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	328.509	871.745	641.927	480.576	581.392
- Salg	174.949	598.136	621.009	696.160	663.040
- I alt	503.458	1.469.881	1.262.936	1.176.736	1.244.432
Omsætningshastighed	0,49	0,88	0,69	0,72	1,13
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	890	2.830	2.429	1.858	1.550
- Handelsomk. i % af formuen	0,26	0,45	0,34	0,32	0,34
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,75	0,59	0,90	0,83	0,26
- Afdeling	0,85	0,71	0,97	0,79	0,01
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	11,58	12,72	13,24	11,47	11,92
- Afdeling	16,19	17,01	16,57	15,97	16,05
Tracking Error (i %)	2,42	2,61	2,91	2,59	2,33
Active Share (i %)	70,04	66,91	68,40	64,95	60,27
Kurs ultimo året	106,70	122,70	117,00	122,71	91,54

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Globale Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	190	146
1. Renteudgifter	113	203
2. Udbytter	54.625	77.461
I alt renter og udbytter	54.702	77.404
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-250.359	228.556
Valutakonti	-3.690	-4.989
Øvrige aktiver/passiver	-25	-31
Handelsomkostninger	4.851	11.714
I alt kursgevinster og -tab	-258.925	211.822
I alt nettoindtægter	-204.223	289.226
4. Administrationsomkostninger	37.753	54.142
Resultat før skat	-241.976	235.084
5. Skat	4.343	8.289
Årets nettoresultat	-246.319	226.795
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	81.618	423.451
Overført til udlodning næste år	1.777	439
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	83.395	423.890
Overført til formuen	-329.714	-197.095
I alt disponeret	-246.319	226.795

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	54.460	14.944
I alt likvide midler	54.460	14.944
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	5.329	38.724
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.824.591	2.309.274
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	375	284
I alt kapitalandele	1.830.295	2.348.282
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.240	2.918
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.344
I alt andre aktiver	2.240	6.262
AKTIVER I ALT	1.886.995	2.369.488
PASSIVER		
8. Investorerne formue	1.869.443	2.366.257
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.856	3.231
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14.696	0
I alt anden gæld	17.552	3.231
PASSIVER I ALT	1.886.995	2.369.488

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	190	146
	I alt renteindtægter	190	146
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	113	203
	I alt renteudgifter	113	203
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	841	2.464
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	53.784	74.997
	I alt udbytter	54.625	77.461
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-7.074	-4.282
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-243.376	231.883
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	91	955
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-250.359	228.556
	Valutakonti	-3.690	-4.989
	Øvrige aktiver/passiver	-25	-31
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	5.905	13.729
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.054	2.015
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	4.851	11.714
	I alt kursgevinster og -tab	-258.925	211.822
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	20
	Løn til direktion	0	86
	Løn til personale	0	687
	Revisionshonorar til revisorer	0	30
	Andre honorarer til revisorer	0	27
	Husleje m.v.	0	53
	Kontorhold m.v.	0	36
	IT-omkostninger	0	609
	Markedsføringsomkostninger	16.171	232
	Gebyrer til depotselskab	0	16
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	17.248	241
	Øvrige omkostninger	0	345
	Fast administrationshonorar	4.334	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	37.753	2.382
	I alt adm. omkostninger	37.753	54.142
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	4.343	8.289
	I alt skat	4.343	8.289
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	54.736	77.543
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-4.356	-8.352
	Kursgevinst til udlodning	69.518	667.447
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	378	-274.804
	Udlodning overført fra sidste år	439	609
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	120.715	462.443
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-37.753	-54.142
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	433	15.589
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	83.395	423.890
	I alt til rådighed for udlodning, netto	83.395	423.890

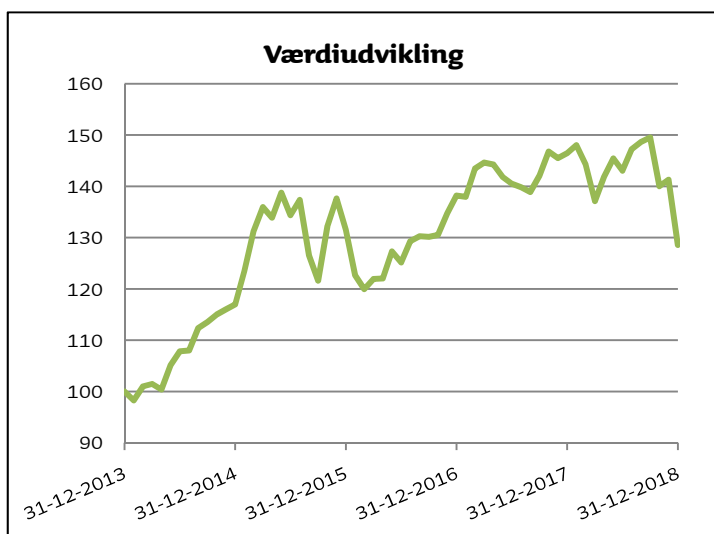
Noter

		2018	2017
		i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,89	99,23
	Øvrige finansielle instrumenter	0,02	0,01
	Andre aktiver/anden gæld	2,09	0,76
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	20.656.162	2.366.257	42.337.688	4.744.307
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-423.451		-173.585
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		8.077		176
	Emissioner i året	8.152.575	749.070	1.390.987	156.481
	Indløsninger i året	-6.137.000	-585.133	-23.072.513	-2.588.050
	Netto emissionstillæg		428		133
	Netto indløsningsfradrag		514		0
	Overført til udlodning næste år		1.777		439
	Foreslået udlodning		81.618		423.451
	Overførsel af periodens resultat		-329.714		-197.095
	I alt investorernes formue	22.671.737	1.869.443	20.656.162	2.366.257

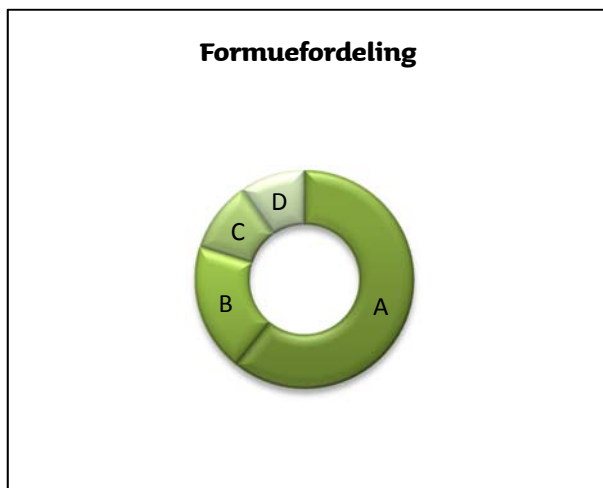
Noter



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

Største beholdninger

Microsoft Corp	3,10%
Alphabet A Inc	2,56%
Apple Inc	1,69%
Amazon.com Inc	1,60%
UnitedHealth Group Inc	1,58%



- A Nord- & Sydamerika **60,70 %**
- B Europa & Mellemøsten **19,10 %**
- C Stillehavsområdet **10,50 %**
- D Asien **9,70 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	464.847	479.201	233.966	226.795	-246.319
Antal andele	33.926.058	44.711.530	42.337.688	20.656.162	22.671.737
Investorerne formue (1.000 kr.)	3.519.732	5.214.759	4.744.307	2.366.257	1.869.443
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	103,75	116,63	112,06	114,55	82,46
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	18,39	9,00	10,69	9,04	-4,63
- Afdeling	16,99	12,42	5,08	5,98	-12,23
Udlodning pr. andel	0,00	9,30	4,10	20,50	3,60
Administrationsomkostninger (i %)	1,39	1,33	1,51	1,65	1,75
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,82	1,77	1,84	2,03	2,03
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,10
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.196.744	4.267.905	3.398.447	3.549.285	3.382.484
- Salg	1.915.069	3.075.662	4.180.777	6.146.908	3.655.797
- I alt	4.111.813	7.343.567	7.579.224	9.696.193	7.038.281
Omsætningshastighed	0,47	0,52	0,49	1,02	1,26
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	5.331	8.406	9.042	11.714	4.851
- Handelsomk. i % af formuen	0,17	0,18	0,18	0,36	0,23
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,35	0,92	1,39	1,31	0,73
- Afdeling	1,36	0,99	1,26	1,16	0,43
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	8,95	11,24	11,70	9,95	11,20
- Afdeling	14,26	15,35	14,50	14,27	14,77
Tracking Error (i %)	2,41	2,51	2,57	2,13	1,86
Active Share (i %)	85,14	83,74	82,14	82,16	76,99
Kurs ultimo året	104,50	118,70	112,50	115,60	82,00

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Globale Aktier Special KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	137	50
1. Renteudgifter	62	66
2. Udbytter	31.615	27.271
I alt renter og udbytter	31.690	27.255
Kursgevinster og -tab:		
3. Kapitalandele	-179.644	89.297
Valutakonti	-3.366	-2.081
Øvrige aktiver/passiver	16	-24
Handelsomkostninger	2.976	4.753
I alt kursgevinster og -tab	-185.970	82.439
I alt nettoindtægter	-154.280	109.694
4. Administrationsomkostninger	22.795	18.981
Resultat før skat	-177.075	90.713
5. Skat	2.841	2.533
Årets nettoresultat	-179.916	88.180
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	34.483	140.954
Overført til udlodning næste år	816	623
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	35.299	141.577
Overført til formuen	-215.215	-53.397
I alt disponeret	-179.916	88.180

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	47.502	16.415
I alt likvide midler	47.502	16.415
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	32.220
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.273.847	1.397.830
I alt kapitalandele	1.273.847	1.430.050
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.613	1.108
I alt andre aktiver	1.613	1.108
AKTIVER I ALT	1.322.962	1.447.573
PASSIVER		
8. Investorerne formue	1.320.988	1.445.589
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.974	1.961
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	23
I alt anden gæld	1.974	1.984
PASSIVER I ALT	1.322.962	1.447.573

Noter

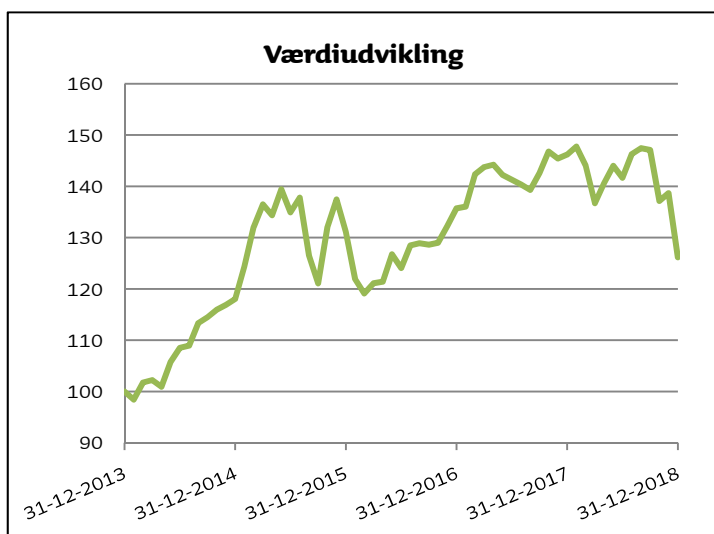
		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	137	50
	I alt renteindtægter	137	50
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	62	66
	I alt renteudgifter	62	66
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	789	1.031
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	30.826	26.240
	I alt udbytter	31.615	27.271
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-5.715	-2.678
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-173.929	91.788
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	187
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-179.644	89.297
	Valutakonti	-3.366	-2.081
	Øvrige aktiver/passiver	16	-24
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	4.540	5.870
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.564	1.117
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	2.976	4.753
	I alt kursgevinster og -tab	-185.970	82.439
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	6
	Løn til direktion	0	23
	Løn til personale	0	187
	Revisionshonorar til revisorer	0	8
	Andre honorarer til revisorer	0	7
	Husleje m.v.	0	14
	Kontorhold m.v.	0	9
	IT-omkostninger	0	165
	Markedsføringsomkostninger	9.825	62
	Gebyrer til depotselskab	0	4
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	10.481	65
	Øvrige omkostninger	0	88
	Fast administrationshonorar	2.489	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	22.795	638
	I alt adm. omkostninger	22.795	18.981
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	2.841	2.533
	I alt skat	2.841	2.533
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	31.714	27.293
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.855	-2.550
	Kursgevinst til udlodning	24.626	112.944
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	7.380	27.696
	Udlodning overført fra sidste år	623	-1.267
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	61.488	164.116
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-22.795	-18.981
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-3.394	-3.558
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	35.299	141.577
	I alt til rådighed for udlodning, netto	35.299	141.577

Noter

		2018	2017
		i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	96,43	98,93
	Andre aktiver/anden gæld	3,57	1,07
	I alt	100,00	100,00
Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			

	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:			
	Investorerne formue primo	9.788.465	7.794.069	1.068.481
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-140.954		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	4.349		0
	Emissioner i året	7.939.676	3.093.900	448.612
	Indløsninger i året	-6.234.000	-1.099.504	-160.380
	Netto emissionstillæg	724		548
	Netto indløsningsfradrag	767		148
	Overført til udlodning næste år	816		623
	Foreslået udlodning	34.483		140.954
	Overførsel af periodens resultat	-215.215		-53.397
	I alt investorernes formue	11.494.141	9.788.465	1.445.589

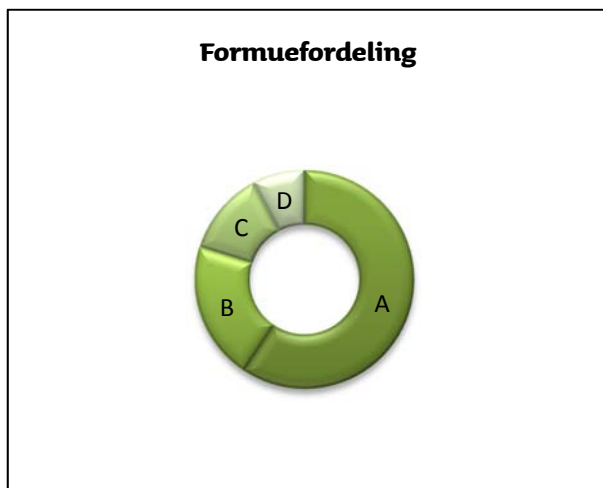
Noter



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

Største beholdninger

Microsoft Corp	2,80%
Alphabet A Inc	2,38%
Apple Inc	1,99%
Valutakonto DKK	1,65%
Visa Inc	1,45%



- A Nord- & Sydamerika **59,30 %**
- B Europa & Mellemøsten **20,50 %**
- C Stillehavsområdet **12,50 %**
- D Asien **7,70 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	90.216	90.169	46.708	88.180	-179.916
Antal andele	4.403.868	6.114.034	7.794.069	9.788.465	11.494.141
Investorerne formue (1.000 kr.)	672.828	942.085	1.068.481	1.445.589	1.320.988
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	152,78	154,09	137,09	147,68	114,93
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	18,39	9,00	10,69	9,04	-4,63
- Afdeling	18,03	11,10	3,43	7,73	-13,71
Udlodning pr. andel	16,40	20,00	0,00	14,40	3,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,30	1,30	1,51	1,59	1,74
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,74	1,78	1,85	2,06	2,02
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,08
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	833.503	1.014.078	913.492	1.738.527	2.656.152
- Salg	637.507	835.737	829.333	1.464.466	2.635.905
- I alt	1.471.010	1.849.815	1.742.825	3.202.993	5.292.057
Omsætningshastighed	0,48	0,63	0,47	1,09	1,30
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.002	1.839	1.669	4.753	2.976
- Handelsomk. i % af formuen	0,17	0,23	0,18	0,40	0,23
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,35	0,92	1,39	1,31	0,73
- Afdeling	1,31	0,95	1,20	1,14	0,39
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	8,95	11,24	11,70	9,95	11,20
- Afdeling	9,35	15,45	14,64	14,42	14,85
Tracking Error (i %)	2,45	2,63	2,92	2,48	2,40
Active Share (i %)	85,57	83,57	84,29	83,94	79,24
Kurs ultimo året	153,03	154,61	137,32	148,33	114,41

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	476	344
1. Renteudgifter	135	311
2. Udbytter	56.222	78.341
I alt renter og udbytter	56.563	78.374
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	45.207	70.295
Valutakonti	1.947	-3.454
Øvrige aktiver/passiver	26	-25
Handelsomkostninger	1.717	4.960
I alt kursgevinster og -tab	45.463	61.856
I alt nettoindtægter	102.026	140.230
4. Administrationsomkostninger	33.027	43.256
Resultat før skat	68.999	96.974
5. Skat	5.524	7.912
Årets nettoresultat	63.475	89.062
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	104.954	216.262
Overført til udlodning næste år	731	425
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	105.685	216.687
Overført til formuen	-42.210	-127.625
I alt disponeret	63.475	89.062

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	9.524	63.423
I alt likvide midler	9.524	63.423
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	6.384	26.792
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.089.706	2.489.740
I alt kapitalandele	1.096.090	2.516.532
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.775	3.806
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.976	0
I alt andre aktiver	6.751	3.806
AKTIVER I ALT	1.112.365	2.583.761
PASSIVER		
8. Investorerne formue	1.110.699	2.580.250
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.666	3.511
I alt anden gæld	1.666	3.511
PASSIVER I ALT	1.112.365	2.583.761

Noter

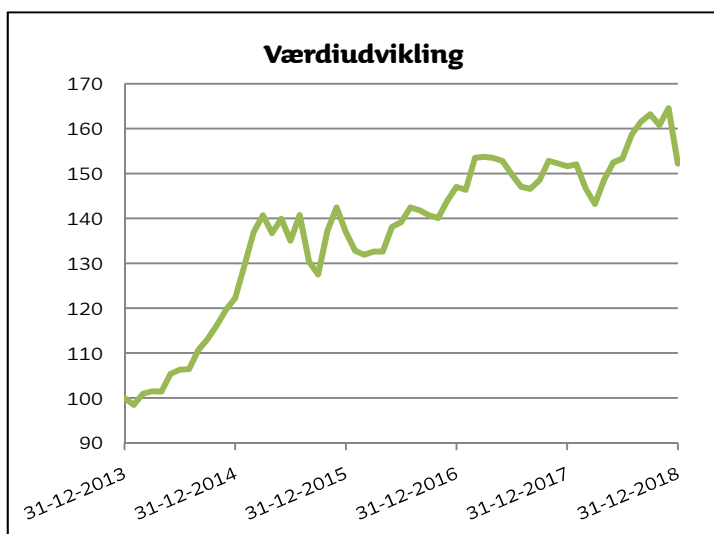
		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	476	344
	I alt renteindtægter	476	344
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	135	311
	I alt renteudgifter	135	311
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	772	912
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	55.450	77.429
	I alt udbytter	56.222	78.341
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-3.792	552
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	48.999	69.222
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	521
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	45.207	70.295
	Valutakonti	1.947	-3.454
	Øvrige aktiver/passiver	26	-25
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	2.501	5.972
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	784	1.012
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	1.717	4.960
	I alt kursgevinster og -tab	45.463	61.856
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	15
	Løn til direktion	0	56
	Løn til personale	0	451
	Revisionshonorar til revisorer	0	20
	Andre honorarer til revisorer	0	17
	Husleje m.v.	0	35
	Kontorhold m.v.	0	21
	IT-omkostninger	0	397
	Markedsføringsomkostninger	14.302	151
	Gebyrer til depotselskab	0	10
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	15.254	159
	Øvrige omkostninger	0	211
	Fast administrationshonorar	3.471	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	33.027	1.543
	I alt adm. omkostninger	33.027	43.256
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	5.524	7.912
	I alt skat	5.524	7.912
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	56.565	78.420
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-5.527	-7.912
	Kursgevinst til udlodning	185.987	198.724
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-112.073	-12.121
	Udlodning overført fra sidste år	425	897
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	125.377	258.008
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-33.027	-43.256
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	13.335	1.935
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	105.685	216.687
	I alt til rådighed for udlodning, netto	105.685	216.687

Noter

		2018	2017
		i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,68	97,53
	Andre aktiver/anden gæld	1,32	2,47
	I alt	100,00	100,00
Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			

	2018	2018	2017	2017	
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	19.483.024	2.580.250	22.201.053	2.987.951
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-216.262		-142.087
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.238		13.630
	Emissioner i året	1.271.045	155.943	2.101.248	275.828
	Indløsninger i året	-11.627.634	-1.474.622	-4.819.277	-644.255
	Netto emissionstillæg		57		121
	Netto indløsningsfradrag		620		0
	Overført til udlodning næste år		731		425
	Foreslået udlodning		104.954		216.262
	Overførsel af periodens resultat		-42.210		-127.625
	I alt investorerne formue	9.126.435	1.110.699	19.483.024	2.580.250

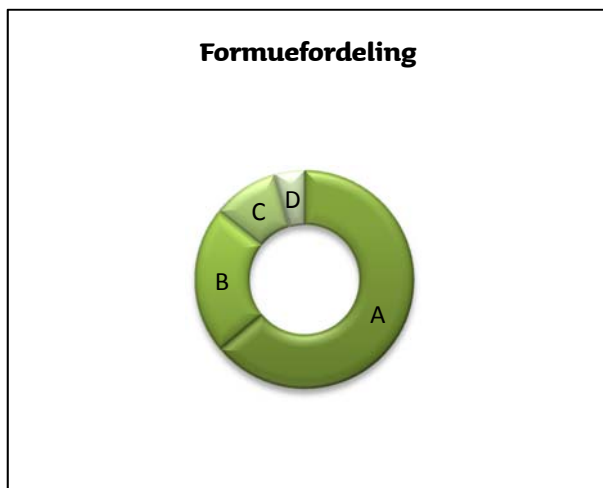
Noter



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

Største beholdninger

Nestle SA	2,08%
Johnson & Johnson	2,04%
Chubb Ltd	1,76%
Medtronic PLC	1,72%
Waste Management Inc	1,66%



- A Nord- & Sydamerika **63,90 %**
- B Europa & Mellemøsten **21,80 %**
- C Stillehavsområdet **9,90 %**
- D Asien **4,40 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	240.338	173.845	213.184	89.062	63.475
Antal andele	10.993.927	19.850.040	22.201.053	19.483.024	9.126.435
Investorerne formue (1.000 kr.)	1.375.242	2.669.582	2.987.951	2.580.250	1.110.699
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	125,09	134,49	134,59	132,44	121,70
Årets afkast (i %) p.a.	22,27	12,05	7,32	3,13	0,40
Udlodning pr. andel	5,90	8,80	6,40	11,10	11,50
Administrationsomkostninger (i %)	1,36	1,33	1,50	1,60	1,73
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,76	1,70	1,79	1,83	1,86
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,09
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	650.237	1.875.689	1.565.461	1.635.426	1.135.831
- Salg	522.273	805.469	1.468.931	2.074.657	2.605.206
- I alt	1.172.510	2.681.158	3.034.392	3.710.083	3.741.037
Omsætningshastighed	0,44	0,36	0,42	0,48	0,48
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.776	2.350	4.014	4.960	1.717
- Handelsomk. i % af formuen	0,15	0,12	0,14	0,18	0,09
Sharpe ratio	0,0	0,0	1,27	0,69	0,85
Standardafvigelse (i %)	13,69	14,42	12,90	12,53	12,35
Kurs ultimo året	127,30	137,50	134,79	132,95	121,20

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	528	86
1. Renteudgifter	89	73
2. Udbytter	56.753	16.947
I alt renter og udbytter	57.192	16.960
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-302.535	156.072
Valutakonti	-7.122	-8.685
Øvrige aktiver/passiver	19	-24
Handelsomkostninger	6.243	3.650
I alt kursgevinster og -tab	-315.881	143.713
I alt nettoindtægter	-258.689	160.673
4. Administrationsomkostninger	35.547	15.016
Resultat før skat	-294.236	145.657
5. Skat	5.237	1.644
Årets nettoresultat	-299.473	144.013
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	0	142.443
Overført til udlodning næste år	0	348
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	142.791
Overført til formuen	-299.473	1.222
I alt disponeret	-299.473	144.013

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	50.849	38.189
I alt likvide midler	50.849	38.189
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	1.856.149	1.881.918
I alt kapitalandele	1.856.149	1.881.918
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.316	2.096
I alt andre aktiver	2.316	2.096
AKTIVER I ALT	1.909.314	1.922.203
PASSIVER		
8. Investorernes formue	1.905.149	1.918.593
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	3.039	2.592
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.126	1.018
I alt anden gæld	4.165	3.610
PASSIVER I ALT	1.909.314	1.922.203

Noter

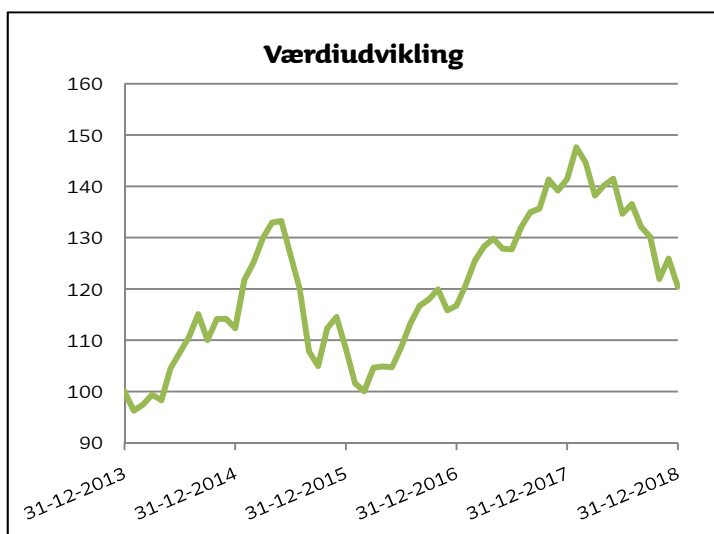
		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	528	86
	I alt renteindtægter	528	86
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	89	73
	I alt renteudgifter	89	73
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	56.753	16.947
	I alt udbytter	56.753	16.947
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-302.535	155.964
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	108
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-302.535	156.072
	Valutakonti	-7.122	-8.685
	Øvrige aktiver/passiver	19	-24
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	6.937	8.060
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	694	4.410
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	6.243	3.650
	I alt kursgevinster og -tab	-315.881	143.713
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	3
	Løn til direktion	0	10
	Løn til personale	0	80
	Revisionshonorar til revisorer	0	3
	Andre honorarer til revisorer	0	3
	Husleje m.v.	0	6
	Kontorhold m.v.	0	4
	IT-omkostninger	0	70
	Markedsføringsomkostninger	14.257	27
	Gebyrer til depotselskab	0	2
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	16.633	28
	Øvrige omkostninger	0	37
	Fast administrationshonorar	4.657	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	35.547	273
	I alt adm. omkostninger	35.547	15.016
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	5.237	1.644
	I alt skat	5.237	1.644
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	57.204	16.992
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-5.350	-1.699
	Kursgevinst til udlodning	-132.658	55.639
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-369	120.851
	Udlodning overført fra sidste år	348	-19.980
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-80.825	171.803
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-35.547	-15.016
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-4.639	-13.996
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-121.011	142.791
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	40.186	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto	-80.825	142.791

Noter

		2018	2017
		i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,43	98,09
	Andre aktiver/anden gæld	2,57	1,91
	I alt	100,00	100,00
Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			

	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:			
	Investorerne formue primo	6.656.210	2.626.015	624.662
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-142.443		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	952		0
	Emissioner i året	2.001.661	5.115.195	1.427.424
	Indløsninger i året	-291.000	-1.085.000	-280.834
	Netto emissionstillæg	649		2.511
	Netto indløsningsfradrag	145		817
	Overført til udlodning næste år	0		348
	Foreslået udlodning	0		142.443
	Overførsel af periodens resultat	-299.473		1.222
	I alt investorerne formue	8.366.871	6.656.210	1.918.593

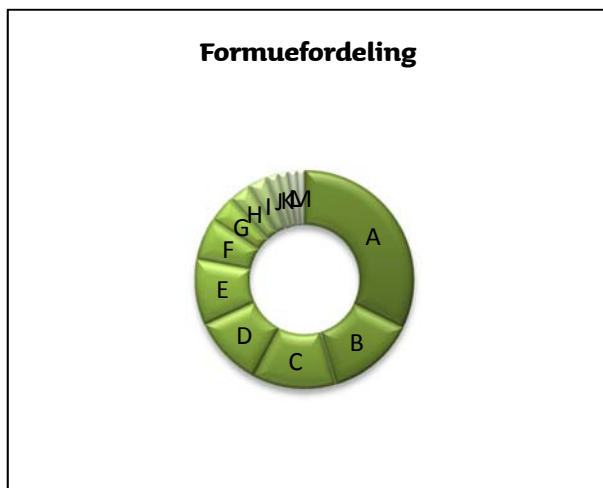
Noter



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

Største beholdninger

Tencent Holdings Ltd	5,87%
Taiwan Semiconductor Manufacturing	4,82%
China Construction Bank Corp	2,56%
Alibaba Group Holding Ltd	2,55%
Itau Unibanco Holding SA	2,52%



- A Kina **32,30 %**
- B Korea **13,10 %**
- C Indien **12,40 %**
- D Brasilien **10,40 %**
- E Taiwan **9,80 %**
- F Sydafrika **6,20 %**
- G Russiske Føderation **3,90 %**
- H Thailand **3,30 %**
- I Indonesien **2,90 %**
- J Mexico **1,70 %**
- K Malaysia **1,50 %**
- L Øvrige **1,30 %**
- M Tyrkiet **1,20 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	42.077	-3.247	50.328	144.013	-299.473
Antal andele	2.466.574	1.998.574	2.626.015	6.656.210	8.366.871
Investorerne formue (1.000 kr.)	610.850	477.488	624.662	1.918.593	1.905.149
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	247,65	238,91	237,87	288,24	227,70
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	11,18	-5,02	14,10	20,75	-10,07
- Afdeling	12,32	-3,53	7,72	21,17	-14,83
Udlodning pr. andel	0,00	17,60	0,00	21,40	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,39	1,50	1,63	1,60	1,87
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,26	2,43	2,44	2,17	2,30
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,10
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	604.741	489.118	755.048	2.113.137	2.106.906
- Salg	1.177.898	617.479	886.348	1.008.849	1.835.582
- I alt	1.782.639	1.106.597	1.641.396	3.121.986	3.942.488
Omsætningshastighed	0,84	0,85	1,02	0,64	0,85
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	3.675	2.969	3.788	3.650	6.243
- Handelsomk. i % af formuen	0,54	0,56	0,62	0,39	0,33
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,41	-0,09	0,41	0,51	0,41
- Afdeling	0,36	-0,08	0,31	0,41	0,29
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	13,28	14,23	14,70	12,83	13,19
- Afdeling	17,88	18,87	17,38	16,96	16,78
Tracking Error (i %)	3,64	3,95	3,68	3,51	3,20
Active Share (i %)	76,21	77,66	70,61	67,64	68,59
Kurs ultimo året	245,40	236,64	237,21	288,89	226,44

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	58	21
1. Renteudgifter	8	21
2. Udbytter	7.889	7.923
I alt renter og udbytter	7.939	7.923
Kursgevinster og -tab:		
3. Kapitalandele	-48.114	64.078
Valutakonti	-141	-651
Øvrige aktiver/passiver	0	-39
Handelsomkostninger	913	1.486
I alt kursgevinster og -tab	-49.168	61.902
I alt nettoindtægter	-41.229	69.825
4. Administrationsomkostninger	5.216	4.926
Resultat før skat	-46.445	64.899
5. Skat	602	674
Årets nettoresultat	-47.047	64.225
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	2.357	26.349
Overført til udlodning næste år	99	37
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	2.456	26.386
Overført til formuen	-49.503	37.839
I alt disponeret	-47.047	64.225

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.934	2.486
I alt likvide midler	5.934	2.486
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	228.640	297.141
I alt kapitalandele	228.640	297.141
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, ud- bytter m.m.	0	92
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	281	0
I alt andre aktiver	281	92
AKTIVER I ALT	234.855	299.719
PASSIVER		
8. Investorerne formue	234.480	299.304
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	375	415
I alt anden gæld	375	415
PASSIVER I ALT	234.855	299.719

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	58	21
	I alt renteindtægter	58	21
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	8	21
	I alt renteudgifter	8	21
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.889	7.923
	I alt udbytter	7.889	7.923
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-48.114	64.025
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	53
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-48.114	64.078
	Valutakonti	-141	-651
	Øvrige aktiver/passiver	0	-39
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	1.000	1.707
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	87	221
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	913	1.486
	I alt kursgevinster og -tab	-49.168	61.902
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	2
	Løn til direktion	0	6
	Løn til personale	0	49
	Revisionshonorar til revisorer	0	2
	Andre honorarer til revisorer	0	2
	Husleje m.v.	0	4
	Kontorhold m.v.	0	2
	IT-omkostninger	0	43
	Markedsføringsomkostninger	2.102	16
	Gebyrer til depotselskab	0	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.453	17
	Øvrige omkostninger	0	23
	Fast administrationshonorar	661	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	5.216	167
	I alt adm. omkostninger	5.216	4.926
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	602	674
	I alt skat	602	674
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	7.939	7.942
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-603	-676
	Kursgevinst til udlodning	922	26.260
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-803	-2.605
	Udlodning overført fra sidste år	37	114
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	7.492	31.035
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-5.216	-4.926
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	180	277
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	2.456	26.386
	I alt til rådighed for udlodning, netto	2.456	26.386

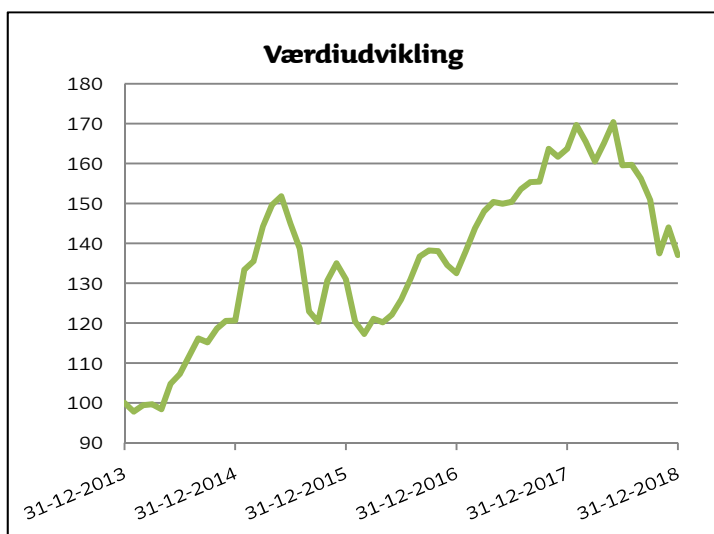
Noter

		2018	2017
		i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,51	99,28
	Andre aktiver/anden gæld	2,49	0,72
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	1.279.082	299.304	1.592.642	306.172
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-26.349		-4.937
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.413		431
	Emissioner i året	145.732	32.319	1.440	302
	Indløsninger i året	-115.000	-22.425	-315.000	-67.050
	Netto emissionstillæg		49		0
	Netto indløsningsfradrag		42		161
	Overført til udlodning næste år		99		37
	Foreslået udlodning		2.357		26.349
	Overførsel af periodens resultat		-49.503		37.839
	I alt investorerne formue	1.309.814	234.480	1.279.082	299.304

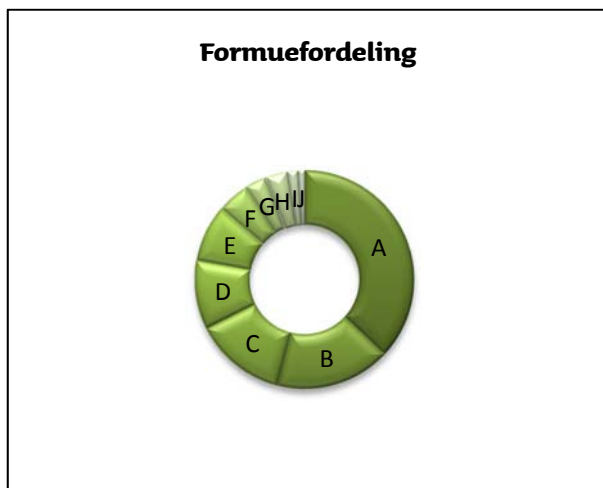
Noter



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

Største beholdninger

Tencent Holdings Ltd	7,09%
Taiwan Semiconductor Manufacturing	5,56%
AIA Group Ltd	4,06%
China Construction Bank Corp	3,20%
Alibaba Group Holding Ltd	3,09%



- A Kina **37,00 %**
- B Korea **17,00 %**
- C Indien **13,60 %**
- D Taiwan **10,20 %**
- E Hong Kong **8,40 %**
- F Singapore **4,80 %**
- G Indonesien **3,20 %**
- H Thailand **3,20 %**
- I Malaysia **1,60 %**
- J Danmark **1,00 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	56.870	32.990	-898	64.225	-47.047
Antal andele	1.444.688	1.624.276	1.592.642	1.279.082	1.309.814
Investorerne formue (1.000 kr.)	337.539	377.364	306.172	299.304	234.480
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	233,64	232,33	192,24	234,00	179,02
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	19,12	1,40	8,20	24,65	-9,85
- Afdeling	20,65	8,61	1,13	23,52	-16,27
Udlodning pr. andel	23,30	39,10	3,10	20,60	1,80
Administrationsomkostninger (i %)	1,42	1,49	1,62	1,66	1,86
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,83	3,05	2,77	2,28	2,30
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,06
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	483.761	702.491	419.124	223.166	244.686
- Salg	555.227	701.198	490.459	293.546	265.593
- I alt	1.038.988	1.403.689	909.583	516.712	510.279
Omsætningshastighed	1,50	1,69	1,29	0,74	0,77
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	3.403	4.577	2.967	1.486	913
- Handelsomk. i % af formuen	1,07	1,18	0,95	0,50	0,33
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,70	0,24	0,69	0,80	0,58
- Afdeling	0,79	0,44	0,80	0,89	0,45
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	12,84	14,28	14,84	12,77	13,77
- Afdeling	17,18	18,84	17,33	16,88	17,03
Tracking Error (i %)	4,24	4,32	4,14	3,83	3,51
Active Share (i %)	72,26	69,27	66,48	64,30	66,55
Kurs ultimo året	231,11	229,80	191,69	234,46	178,90

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest USA Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	63	38
1. Renteudgifter	15	23
2. Udbytter	8.419	11.521
I alt renter og udbytter	8.467	11.536
Kursgevinster og -tab:		
3. Kapitalandele	-19.271	55.805
Valutakonti	-242	-186
Øvrige aktiver/passiver	11	30
Handelsomkostninger	628	2.188
I alt kursgevinster og -tab	-20.130	53.461
I alt nettoindtægter	-11.663	64.997
4. Administrationsomkostninger	7.984	10.613
Resultat før skat	-19.647	54.384
5. Skat	1.117	1.590
Årets nettoresultat	-20.764	52.794
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	62.542	80.563
Overført til udlodning næste år	21	192
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	62.563	80.755
Overført til formuen	-83.327	-27.961
I alt disponeret	-20.764	52.794

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.056	2.113
I alt likvide midler	5.056	2.113
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	365.992	549.952
I alt kapitalandele	365.992	549.952
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	346	429
I alt andre aktiver	346	429
AKTIVER I ALT	371.394	552.494
PASSIVER		
8. Investorerne formue	368.947	551.781
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	572	713
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.875	0
I alt anden gæld	2.447	713
PASSIVER I ALT	371.394	552.494

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	63	38
	I alt renteindtægter	63	38
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	15	23
	I alt renteudgifter	15	23
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.419	11.521
	I alt udbytter	8.419	11.521
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-19.271	55.626
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	179
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-19.271	55.805
	Valutakonti	-242	-186
	Øvrige aktiver/passiver	11	30
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	750	2.868
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	122	680
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	628	2.188
	I alt kursgevinster og -tab	-20.130	53.461
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	4
	Løn til direktion	0	16
	Løn til personale	0	128
	Revisionshonorar til revisorer	0	6
	Andre honorarer til revisorer	0	5
	Husleje m.v.	0	10
	Kontorhold m.v.	0	6
	IT-omkostninger	0	114
	Markedsføringsomkostninger	3.430	42
	Gebyrer til depotselskab	0	3
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.658	45
	Øvrige omkostninger	0	62
	Fast administrationshonorar	896	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	7.984	441
	I alt adm. omkostninger	7.984	10.613
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.117	1.590
	I alt skat	1.117	1.590
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	8.468	11.553
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.117	-1.590
	Kursgevinst til udlodning	71.633	113.732
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-9.457	-35.308
	Udlodning overført fra sidste år	192	711
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	69.719	89.098
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-7.984	-10.613
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	828	2.270
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	62.563	80.755
	I alt til rådighed for udlodning, netto	62.563	80.755

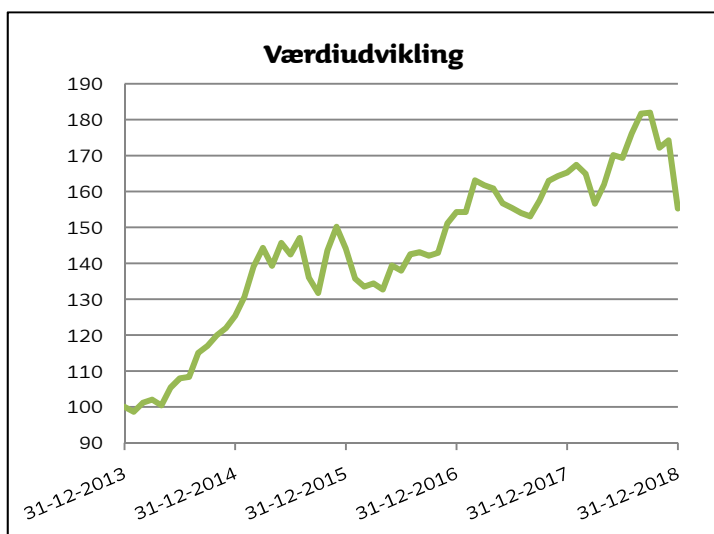
Noter

		2018	2017
		i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,20	99,67
	Andre aktiver/anden gæld	0,80	0,33
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	4.656.827	551.781	8.430.102	1.021.609
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-80.563		-91.888
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.163		16.732
	Emissioner i året	621.747	63.481	15.725	1.798
	Indløsninger i året	-1.394.000	-147.318	-3.789.000	-449.672
	Netto emissionstillæg		48		0
	Netto indløsningsfradrag		119		408
	Overført til udlodning næste år		21		192
	Foreslået udlodning		62.542		80.563
	Overførsel af periodens resultat		-83.327		-27.961
	I alt investorerne formue	3.884.574	368.947	4.656.827	551.781

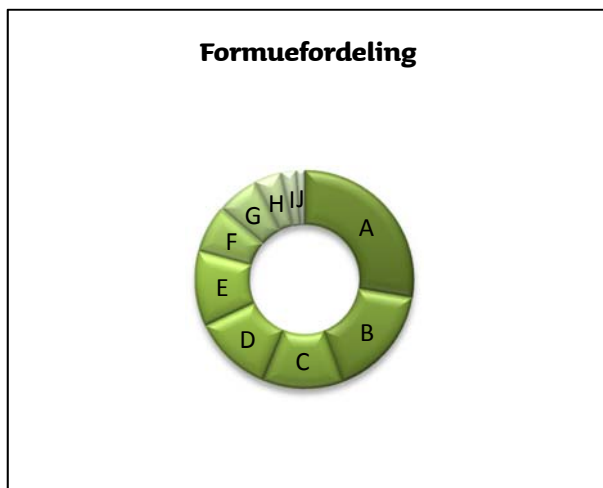
Noter



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

Største beholdninger

Microsoft Corp	4,74%
Apple Inc	3,86%
Amazon.com Inc	3,27%
Alphabet A Inc	2,63%
Visa Inc	2,35%



Kilde: Fund Collect A/S

- A IT **27,70 %**
- B Sundhedspleje **16,60 %**
- C Forbrugsgoder **11,90 %**
- D Finans **11,80 %**
- E Industri **11,20 %**
- F Konsumentvarer **7,00 %**
- G Energi **6,30 %**
- H Forsyning **4,10 %**
- I Materialer **2,20 %**
- J Telekommunikation **1,20 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	146.555	112.528	69.635	52.794	-20.764
Antal andele	5.725.019	5.674.648	8.430.102	4.656.827	3.884.574
Investorerne formue (1.000 kr.)	746.644	822.820	1.021.609	551.781	368.947
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	130,42	145,00	121,19	118,49	94,98
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	28,09	12,40	13,80	6,59	-0,02
- Afdeling	25,38	14,95	7,02	7,13	-6,05
Udlodning pr. andel	5,00	29,70	10,90	17,30	16,10
Administrationsomkostninger (i %)	1,36	1,34	1,44	1,56	1,75
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,81	1,81	1,83	1,88	1,92
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,14
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	451.761	636.485	1.016.384	689.843	558.393
- Salg	460.255	670.261	888.773	1.207.605	723.666
- I alt	912.016	1.306.746	1.905.157	1.897.448	1.282.059
Omsætningshastighed	0,64	0,74	0,84	1,01	1,09
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.275	1.729	2.356	2.188	628
- Handelsomk. i % af formuen	0,20	0,22	0,28	0,32	0,14
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,80	1,45	1,77	1,61	0,95
- Afdeling	1,65	1,39	1,51	1,45	0,71
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	9,59	11,79	12,22	10,78	12,39
- Afdeling	14,87	15,92	15,00	14,96	15,74
Tracking Error (i %)	2,34	2,42	2,55	2,14	1,98
Active Share (i %)	72,06	68,54	67,17	62,77	60,78
Kurs ultimo året	132,30	147,60	121,80	119,38	94,35

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Favorit Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	118	89
1. Renteudgifter	39	65
2. Udbytter	17.519	22.902
I alt renter og udbytter	17.598	22.926
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-75.589	60.323
Valutakonti	-193	-2.230
Øvrige aktiver/passiver	55	-31
Handelsomkostninger	1.432	3.832
I alt kursgevinster og -tab	-77.159	54.230
I alt nettoindtægter	-59.561	77.156
4. Administrationsomkostninger	11.437	16.935
Resultat før skat	-70.998	60.221
5. Skat	1.364	2.121
Årets nettoresultat	-72.362	58.100
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	43.196	79.767
Overført til udlodning næste år	195	512
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	43.391	80.279
Overført til formuen	-115.753	-22.179
I alt disponeret	-72.362	58.100

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	14.706	9.373
I alt likvide midler	14.706	9.373
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	409.366	932.884
I alt kapitalandele	409.366	932.884
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, ud- bytter m.m.	367	1.184
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	10.998
I alt andre aktiver	367	12.182
AKTIVER I ALT	424.439	954.439
PASSIVER		
8. Investorerne formue	420.587	953.137
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	644	1.302
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.208	0
I alt anden gæld	3.852	1.302
PASSIVER I ALT	424.439	954.439

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	118	89
	I alt renteindtægter	118	89
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	39	65
	I alt renteudgifter	39	65
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	0	852
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.519	22.050
	I alt udbytter	17.519	22.902
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	0	-10.082
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-75.589	70.207
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	198
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-75.589	60.323
	Valutakonti	-193	-2.230
	Øvrige aktiver/passiver	55	-31
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	1.814	4.255
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	382	423
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	1.432	3.832
	I alt kursgevinster og -tab	-77.159	54.230
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	6
	Løn til direktion	0	22
	Løn til personale	0	180
	Revisionshonorar til revisorer	0	8
	Andre honorarer til revisorer	0	7
	Husleje m.v.	0	14
	Kontorhold m.v.	0	8
	IT-omkostninger	0	158
	Markedsføringsomkostninger	4.924	60
	Gebyrer til depotselskab	0	4
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	5.252	63
	Øvrige omkostninger	0	85
	Fast administrationshonorar	1.261	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	11.437	615
	I alt adm. omkostninger	11.437	16.935
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.364	2.121
	I alt skat	1.364	2.121
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	17.606	22.976
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.365	-2.121
	Kursgevinst til udlodning	60.669	94.087
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-25.708	-18.246
	Udlodning overført fra sidste år	512	-1.234
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	51.714	95.462
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-11.437	-16.935
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	3.114	1.752
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	43.391	80.279
	I alt til rådighed for udlodning, netto	43.391	80.279

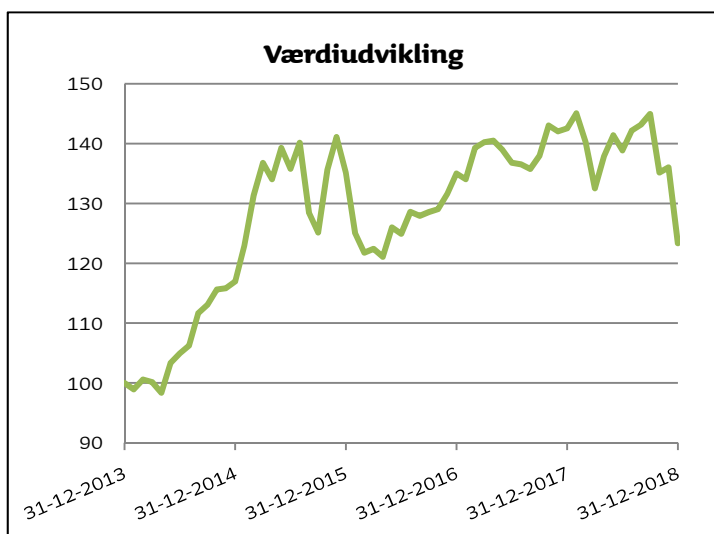
Noter

		2018	2017
		i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,33	97,88
	Andre aktiver/anden gæld	2,67	2,12
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	7.186.152	953.137	9.102.825	1.143.639
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-79.767		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		777		0
	Emissioner i året	401.522	47.765	30.000	3.892
	Indløsninger i året	-3.588.000	-429.462	-1.946.673	-252.777
	Netto emissionstillæg		23		7
	Netto indløsningsfradrag		476		276
	Overført til udlodning næste år		195		512
	Foreslået udlodning		43.196		79.767
	Overførsel af periodens resultat		-115.753		-22.179
	I alt investorernes formue	3.999.674	420.587	7.186.152	953.137

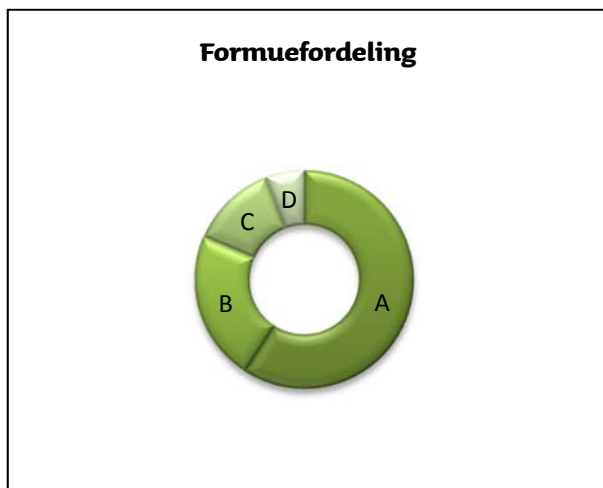
Noter



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

Største beholdninger

Microsoft Corp	4,92%
Visa Inc	3,65%
Home Depot Inc/The	3,55%
Unilever NV	3,37%
United Overseas Bank Ltd	3,35%



- A Nord- & Sydamerika **59,10 %**
- B Europa & Mellemøsten **22,30 %**
- C Stillehavsområdet **12,80 %**
- D Asien **5,80 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	205.223	200.659	-12.232	58.100	-72.362
Antal andele	10.251.448	9.301.448	9.102.825	7.186.152	3.999.674
Investorerne formue (1.000 kr.)	1.277.136	1.339.004	1.143.639	953.137	420.587
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	124,58	143,96	125,64	132,64	105,16
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	18,39	9,00	10,69	9,04	-4,63
- Afdeling	16,96	15,55	-0,10	5,57	-13,46
Udlodning pr. andel	0,00	16,50	0,00	11,10	10,80
Administrationsomkostninger (i %)	1,39	1,37	1,52	1,64	1,74
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,86	1,95	2,00	2,04	2,01
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,07
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.009.048	1.290.684	1.082.103	1.159.494	860.134
- Salg	2.042.364	1.389.918	1.261.769	1.426.096	1.310.250
- I alt	3.051.412	2.680.602	2.343.872	2.585.590	2.170.384
Omsætningshastighed	0,60	0,85	0,82	1,13	1,23
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	3.315	4.268	3.756	3.832	1.432
- Handelsomk. i % af formuen	0,22	0,31	0,32	0,37	0,22
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,35	0,92	1,39	1,31	0,73
- Afdeling	1,39	1,02	1,15	1,09	0,35
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	8,95	11,24	11,70	9,95	11,20
- Afdeling	14,50	15,59	14,56	14,40	15,03
Tracking Error (i %)	3,92	3,72	3,98	3,41	2,83
Active Share (i %)	91,43	90,38	90,72	89,06	91,17
Kurs ultimo året	124,61	144,50	125,82	133,42	104,85

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Kinesiske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	38	12
1. Renteudgifter	8	5
2. Udbytter	7.573	7.578
I alt renter og udbytter	7.603	7.585
Kursgevinster og -tab:		
3. Kapitalandele	-31.237	66.393
Valutakonti	206	-308
Øvrige aktiver/passiver	-5	8
Handelsomkostninger	1.002	1.646
I alt kursgevinster og -tab	-32.038	64.447
I alt nettoindtægter	-24.435	72.032
4. Administrationsomkostninger	4.874	4.668
Resultat før skat	-29.309	67.364
5. Skat	563	548
Årets nettoresultat	-29.872	66.816
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	21.382	37.573
Overført til udlodning næste år	119	80
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	21.501	37.653
Overført til formuen	-51.373	29.163
I alt disponeret	-29.872	66.816

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.816	1.407
I alt likvide midler	1.816	1.407
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	205.231	282.364
I alt kapitalandele	205.231	282.364
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, ud- bytter m.m.	25	44
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	950	0
I alt andre aktiver	975	44
AKTIVER I ALT	208.022	283.815
PASSIVER		
8. Investorerne formue	207.675	283.413
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	347	402
I alt anden gæld	347	402
PASSIVER I ALT	208.022	283.815

Noter

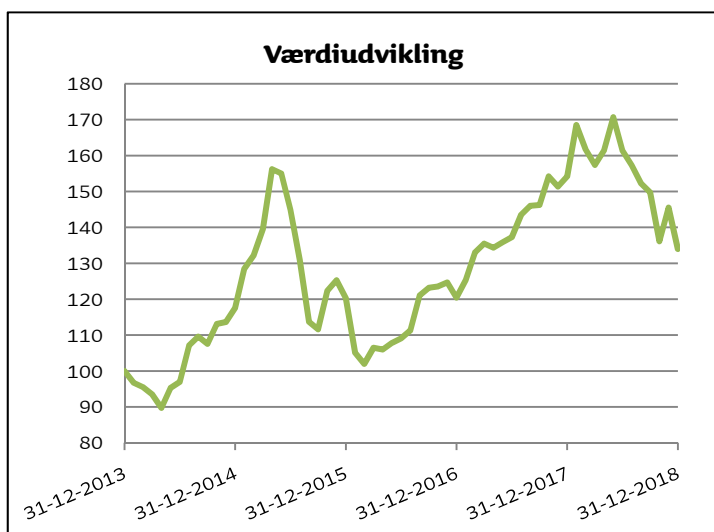
		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	38	12
	I alt renteindtægter	38	12
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	8	5
	I alt renteudgifter	8	5
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.573	7.578
	I alt udbytter	7.573	7.578
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-31.237	66.349
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	44
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-31.237	66.393
	Valutakonti	206	-308
	Øvrige aktiver/passiver	-5	8
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	1.058	1.755
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	56	109
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	1.002	1.646
	I alt kursgevinster og -tab	-32.038	64.447
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	1
	Løn til direktion	0	5
	Løn til personale	0	44
	Revisionshonorar til revisorer	0	2
	Andre honorarer til revisorer	0	2
	Husleje m.v.	0	3
	Kontorhold m.v.	0	2
	IT-omkostninger	0	38
	Markedsføringsomkostninger	1.928	15
	Gebyrer til depotselskab	0	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.249	15
	Øvrige omkostninger	0	21
	Fast administrationshonorar	697	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	4.874	149
	I alt adm. omkostninger	4.874	4.668
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	563	548
	I alt skat	563	548
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	7.604	7.588
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-563	-550
	Kursgevinst til udlodning	20.491	37.352
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-1.489	-2.300
	Udlodning overført fra sidste år	80	0
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	26.123	42.090
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-4.874	-4.668
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	252	231
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	21.501	37.653
	I alt til rådighed for udlodning, netto	21.501	37.653

Noter

		2018	2017
		i %	i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,82	99,63
	Andre aktiver/anden gæld	1,18	0,37
	I alt	100,00	100,00
Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.			

	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:			
	Investorerne formue primo	1.647.938	1.898.838	255.035
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-37.573		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-365		0
	Emissioner i året	98.923	1.100	186
	Indløsninger i året	-163.000	-252.000	-38.686
	Netto emissionstillæg	21		0
	Netto indløsningsfradrag	38		62
	Overført til udlodning næste år	119		80
	Foreslået udlodning	21.382		37.573
	Overførsel af periodens resultat	-51.373		29.163
	I alt investorernes formue	1.583.861	1.647.938	283.413

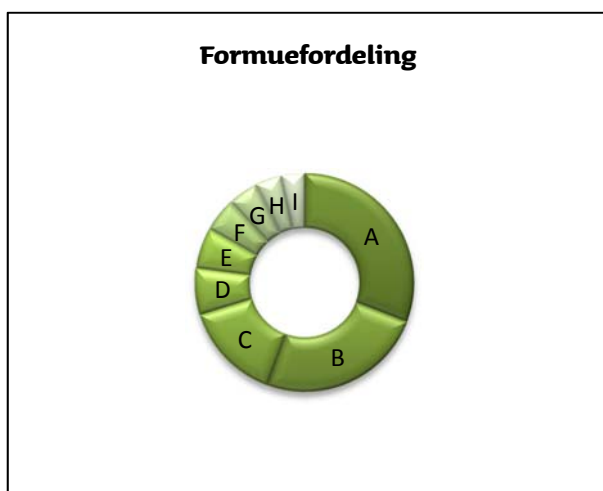
Noter



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

Største beholdninger

Tencent Holdings Ltd	9,91%
China Construction Bank Corp	8,96%
Alibaba Group Holding Ltd	6,85%
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	6,44%
Baidu Inc	4,14%



- A Finans **30,90 %**
- B IT **24,60 %**
- C Konsumentvarer **14,70 %**
- D Energi **6,90 %**
- E Forsyning **6,00 %**
- F Telekommunikation **5,00 %**
- G Materialer **4,50 %**
- H Industri **4,00 %**
- I Sundhedspleje **3,40 %**

Kilde: Fund Collect A/S

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	72.829	37.931	-11.177	66.816	-29.872
Antal andele	2.914.590	2.137.537	1.898.838	1.647.938	1.583.861
Investorerne formue (1.000 kr.)	519.457	371.051	255.035	283.413	207.675
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	178,23	173,59	134,31	171,98	131,12
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	23,19	2,69	3,06	31,34	-13,94
- Afdeling	17,61	2,28	0,11	28,05	-13,11
Udlodning pr. andel	9,80	35,10	0,00	22,80	13,50
Administrationsomkostninger (i %)	1,43	1,46	1,62	1,71	1,90
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,19	2,29	2,75	2,39	2,39
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,18
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	417.603	363.111	389.488	296.218	315.165
- Salg	672.835	542.788	497.812	330.883	361.190
- I alt	1.090.438	905.899	887.300	627.101	676.355
Omsætningshastighed	0,75	0,73	1,47	1,07	1,17
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.350	2.205	2.513	1.646	1.002
- Handelsomk. i % af formuen	0,43	0,46	0,95	0,60	0,39
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,46	0,23	0,51	0,65	0,42
- Afdeling	0,37	0,13	0,38	0,48	0,32
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	16,05	19,60	21,12	17,63	18,94
- Afdeling	20,19	23,39	21,48	20,88	21,99
Tracking Error (i %)	2,49	2,84	2,97	2,81	3,11
Active Share (i %)	38,32	31,94	52,75	51,50	54,51
Kurs ultimo året	175,03	171,90	134,13	172,14	130,21

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Indiske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	27	12
1. Renteudgifter	12	5
2. Udbytter	6.857	12.259
I alt renter og udbytter	6.872	12.266
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-44.492	125.484
Valutakonti	-2.651	-558
Øvrige aktiver/passiver	-4	0
Handelsomkostninger	936	1.342
I alt kursgevinster og -tab	-48.083	123.584
I alt nettoindtægter	-41.211	135.850
4. Administrationsomkostninger	8.693	9.932
Resultat før skat	-49.904	125.918
Årets nettoresultat	-49.904	125.918
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	33.280	50.998
Overført til udlodning næste år	30	55
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	33.310	51.053
Overført til formuen	-83.214	74.865
I alt disponeret	-49.904	125.918

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.225	6.287
I alt likvide midler	3.225	6.287
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	314.188	606.313
I alt kapitalandele	314.188	606.313
AKTIVER I ALT	317.413	612.600
PASSIVER		
7. Investorerens formue	313.844	611.764
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	491	836
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.078	0
I alt anden gæld	3.569	836
PASSIVER I ALT	317.413	612.600

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	27	12
	I alt renteindtægter	27	12
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	12	5
	I alt renteudgifter	12	5
2.	Udbytter:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.857	12.259
	I alt udbytter	6.857	12.259
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-44.492	125.395
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	89
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-44.492	125.484
	Valutakonti	-2.651	-558
	Øvrige aktiver/passiver	-4	0
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	1.211	1.466
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	275	124
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	936	1.342
	I alt kursgevinster og -tab	-48.083	123.584
4.	Administrationsomkostninger:		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	3
	Løn til direktion	0	12
	Løn til personale	0	94
	Revisionshonorar til revisorer	0	4
	Andre honorarer til revisorer	16	3
	Husleje m.v.	0	7
	Kontorhold m.v.	0	4
	IT-omkostninger	0	83
	Markedsføringsomkostninger	3.489	31
	Gebyrer til depotselskab	0	2
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	4.069	33
	Øvrige omkostninger	30	44
	Fast administrationshonorar	1.089	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	8.693	320
	I alt adm. omkostninger	8.693	9.932
5.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	6.873	12.267
	Kursgevinst til udlodning	56.566	49.995
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-24.042	-1.520
	Udlodning overført fra sidste år	55	17
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	39.452	60.759
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-8.693	-9.932
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	2.551	226
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	33.310	51.053
	I alt til rådighed for udlodning, netto	33.310	51.053

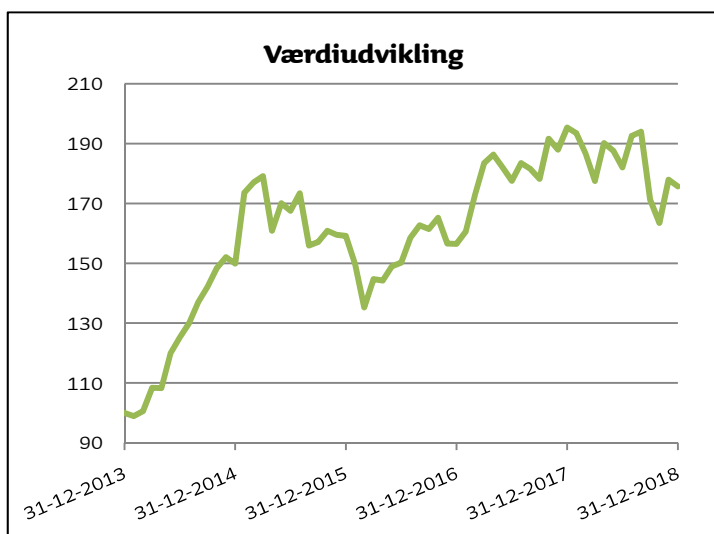
Noter

		2018	2017
		i %	i %
6.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	100,11	99,11
	Andre aktiver/anden gæld	-0,11	0,89
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2018 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2018	2018	2017	2017
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
7.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	3.227.734	611.764	3.342.983	515.939
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-50.998		-9.695
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		6
	Emissioner i året	13.920	2.347	53.751	9.305
	Indløsninger i året	-1.224.713	-199.555	-169.000	-29.756
	Netto emissionstillæg		1		0
	Netto indløsningsfradrag		189		47
	Overført til udlodning næste år		30		55
	Foreslået udlodning		33.280		50.998
	Overførsel af periodens resultat		-83.214		74.865
	I alt investorernes formue	2.016.941	313.844	3.227.734	611.764

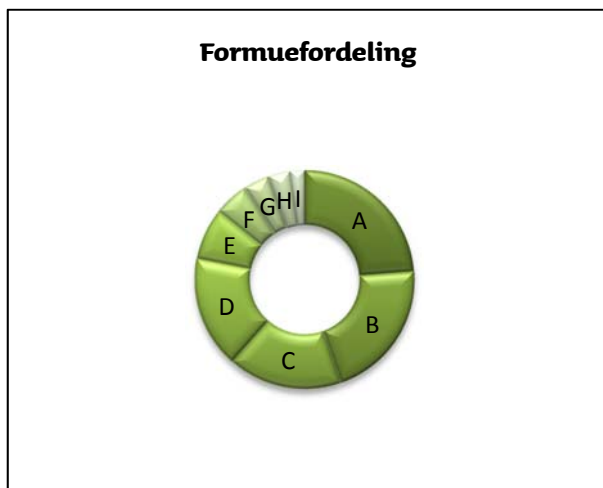
Noter



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

Største beholdninger

Reliance Industries Ltd	9,53%
Housing Development Finance Corp Ltd	5,71%
Infosys Ltd	5,65%
ICICI Bank Ltd	4,64%
ITC Ltd	4,58%



Kilde: Fund Collect A/S

- A Finans **23,80 %**
- B Konsumentvarer **20,80 %**
- C IT **16,90 %**
- D Industri **16,60 %**
- E Materialer **7,60 %**
- F Sundhedspleje **5,10 %**
- G Forsyning **3,80 %**
- H Forbrugsgoder **3,20 %**
- I Energi **2,20 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	236.306	49.767	-20.252	125.918	-49.904
Antal andele	3.176.108	3.295.263	3.342.983	3.227.734	2.016.941
Investorerne formue (1.000 kr.)	682.875	655.494	515.939	611.764	313.844
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	215,00	198,92	154,33	189,53	155,60
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	41,80	4,77	1,52	22,04	-2,27
- Afdeling	49,88	6,20	-1,70	24,87	-10,07
Udlodning pr. andel	34,20	37,40	2,90	15,80	16,50
Administrationsomkostninger (i %)	1,40	1,46	1,59	1,70	1,87
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,07	2,30	2,21	1,99	2,15
Indirekte handelsomkostninger (i %)*					0,07
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	363.505	589.074	331.562	212.802	186.807
- Salg	445.288	662.397	456.299	245.459	435.744
- I alt	808.793	1.251.471	787.861	458.261	622.551
Omsætningshastighed	0,60	0,67	0,58	0,35	0,39
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.217	3.492	2.363	1.342	936
- Handelsomk. i % af formuen	0,37	0,49	0,44	0,23	0,20
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,37	0,06	0,58	0,62	0,70
- Afdeling	0,42	0,10	0,61	0,71	0,66
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	21,72	19,83	18,48	18,05	17,75
- Afdeling	23,19	24,59	22,57	21,24	19,21
Tracking Error (i %)	2,62	2,41	3,05	2,83	3,61
Active Share (i %)	41,00	36,15	53,93	53,72	50,69
Kurs ultimo året	211,36	195,50	153,72	189,41	155,45

* Beregnes fra og med 2018.

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Årsrapporten for 2018 aflægges efter *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

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 investorernes 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 "Investorernes 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 skete frem til 30. juni 2017 under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue.

Foreningen indgik pr. 1. juli 2017 en ny administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S omkring administrationshonorar.

Administrationshonoraret bliver fastsat individuelt på afdelings- og andelsklasseniveau og bliver alene beregnet som en fast procentsats, mod tidligere en variabel procentsats af afdelingens eller andelsklassens formue.

Foreningens betaling for varetægelse af den daglige ledelse af foreningen samt for porteføljerådgivning/-forvaltning og for formidling på vegne af foreningens afdelinger består af et administrationshonorar, formidlingsprovision og rådgivningshonorar i henhold til administrationsaftale med Jyske Invest Fund Management A/S.

”Formidlingsprovision” og ”Rådgivningshonorar” udgør pålignede omkostninger i henhold til administrationsaftale med Jyske Invest Fund Management A/S vedrørende porteføljerådgivning/-forvaltning samt formidling.

”Fast administrationshonorar” udgør pålignede omkostninger i henholdt til administrationsaftale med Jyske Invest Fund Management A/S. Administrationshonoraret inkluderer blandt andet udgifter til bestyrelse, direktion, revision samt gebyrer til depotbanken for depotselskabsopgaven m.v.

Foreningens samlede udgifter til bestyrelse og revision indeholdt i det ”fast administrationshonorar” oplyses i henholdsvis i ledelsesberetningen og under

fællesnoter.

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

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes afdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. For at signalere så korrekt en administrationsomkostning som muligt målt i kroner og i procent overføres et beløb i afdelingen fra ”Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser” til ”Administrationsomkostninger”. Denne overførsel svarer til den andel af de underliggende afdelingers administrationsomkostninger, som afdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i ”Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser”. Dette overførte beløb medtages ikke under administrationsomkostninger, når udlodningen gøres op.

Skat

Skat omfatter ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsindkomst i *Ligningslovens* § 16 C, hvorfor disse afdelinger ikke skal betale skat. Skattepligten påhviler i stedet modtageren af udlodningen.

”Til rådighed for udlodningen” opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og renteudgifter på fordringer. Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse.
- Indtjente udbytter fratrukket indeholdt udbytteskat.
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti.
- Realiserede nettokursgevinster på kapitalandele.
- Erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter og aktier m.v. omfattet af aktieavancebeskatningslovens §19, beregnet efter lagerprincippet
- Afholdte administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådigh-

hed for udlodningen i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med *Ligningslovens* § 16 C til nærmeste beløb, som er deleligt med 0,10 procent af bevisets pålydende.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges / fradrages den pågældende afdelings formue.

”Overført til udlodning næste år” kan bestå af følgende:

- Restbeløb(positiv) efter nedrunding af ”Til rådighed for udlodning” eller restbeløb(negativ) ”Til rådighed for udlodning” fremføres til fradrag ved opgørelse af minimumsindkomst i det efterfølgende år.

Udlodningsregulering er en skattemæssig regulering af indkomster til udlodning, der sikrer, at udlodningsprocenten ikke ændres for eksisterende andel i forbindelse med årets emissioner og indløsninger.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

”Overført til udlodning fra sidste år” kan bestå af følgende:

- Restbeløb(positiv) efter nedrunding af ”Til rådighed for udlodning” fra sidste år eller restbeløb(negativ) ”Til rådighed for udlodning” fra sidste år.

Ved skattefri fusion indregnes i udlodningen for den fortsættende afdeling renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling i perioden fra primo året til fusionsdagen.

BALANCEN

Finansielle instrumenter

”Finansielle instrumenter” omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver be-

står af likvide midler, obligationer, kapitalandele, investeringsbeviser, afledte finansielle instrumenter og andre aktiver.

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 udtræknings-værdien.

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 termins-

forretninger, 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 provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Anden gæld” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Investorerne formue

”Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser” består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

”Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/-indløsning” består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital, og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

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

Anden gæld

”Anden gæld” måles til dagsværdi.

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af værdien af provenuet fra køb af finansielle

instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Andre aktiver” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

AFDELINGSFUSIONER

Ved fusioner indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den ophørende afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen, tilføres afdelingen i en særlig linje under ”Investorerne formue”. Der foretages hverken tilpasning af primo formuen i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance, noter og nøgletal.

OPLYSNINGER I HENHOLD TIL ESMAS RETNINGSLINJER OG REGULATION ON SECURITIES FINANCING TRANSACTIONS (RSFT).

I henhold til disse retningslinjer skal årsrapporten indeholde en række oplysninger omkring afdelingernes anvendelse af derivater og værdipapirudlån.

HOVED- OG NØGLETAL

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med *Bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS* samt branchestandarder fra Investeringsfondsbranchen.

Investorerne formue

Investorerne formue er for de udloddende afdelinger, opgjort inklusive udlodning for regnskabsåret.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som:

$$\frac{\text{Investorerne samlede formue ultimo året}}{\text{Antal andele ultimo året}}$$

Årets afkast i procent

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

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Geninvesteret udlodning beregnes som:

$$\frac{\text{Udlodning i kroner pr. andel} \times \text{indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi umiddelbart efter udlodning}}$$

I akkumulerende afdelinger beregnes afkastet som:

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

Udlodning pr. andel

Udlodningen pr. andel beregnes som:

$$\frac{\text{Udlodning til investorerne}}{\text{Antal andele ultimo året}}$$

Administrationsomkostninger i procent

Administrationsomkostninger i procent i afdelingerne beregnes som:

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

Investorernes gennemsnitlige formue er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort dagligt i regnskabsåret.

Administrationsomkostninger eksklusive resultatbetinget honorar i procent

Opgøres som ovenstående, dog er resultatbetinget honorar ikke med i de samlede administrationsomkostninger.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP er baseret på omkostninger, som de fremgår af Central investorinformation. Det vil sige løbende omkostninger og resultatbetinget honorar, undtaget handelsomkostninger ved løbende drift i procent, der fremgår af seneste årsrapport.

ÅOP beregnes som:

(Administrationsomkostninger i procent + handelsomkostninger ved løbende drift i procent) + ((Maksimale omkostninger ved indtræden i procent + maksimale omkostninger ved udtræden i procent) / 7)

- Hvor en afdeling har resultatbetinget honorar indgår det i administrationsomkostninger i procent. Som en yderligere information beregner vi ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar for de afdelinger.

- Hvor der i løbet af året er foretaget væsentlige ændringer i kurtagesatser, beror handelsomkostninger ved løbende drift i procent på et skøn ud fra erfaring og markedskutyme, jf. branchestandarder.
- Hvor en afdeling er oprettet i løbet af året, er ÅOP omregnet til et helårstal, jf. branchestandarder.

Nøgletallet er beregnet under forudsætning af en holdperiode på syv år hos investor.

ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar

Opgøres som ovenstående, dog er resultatbetinget honorar ikke medtaget.

Indirekte handelsomkostninger

De indirekte handelsomkostninger er en samlebetegnelse for de omkostninger, som opstår, når en fond handler værdipapirer til kurser, der afviger fra de kurser, værdipapirerne opgøres til i fondenes samlede markedsværdi på handelstidspunktet.

Værdipapiromsætning

Opgøres som summen af regnskabsårets samlede køb og salg af værdipapirer til handelspriser inkl. kurtage m.v.

Værdipapirernes omsætningshastighed

Værdipapirernes omsætningshastighed er beregnet som:

$$\frac{\text{Værdipapiromsætning}}{2} \div \text{Investorernes gennemsnitlige formue}$$

Kursværdi af køb og kursværdi af salg opgøres som ovennævnte "Værdipapiromsætning" korregeret 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.

Investorernes gennemsnitlige formue er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort dagligt 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.

Investorerne gennemsnitlige formue er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort dagligt 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.

Beregningen af Sharpe ratio sker på baggrund af månedlige observationer. Har afdelingen eksisteret i mere end fem år, sker beregningen på en femårig periode. Hvis afdelingen har eksisteret mellem 3 og 5 år sker beregningen på en treårig periode. Sharpe ratio beregnes ikke hvis afdelingen har eksisteret i mindre end tre år.

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.

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 på benchmark sker på baggrund af månedlige observationer. Har afdelingen eksisteret i mere end fem år, sker beregningen på en femårig periode. Hvis afdelingen har eksisteret mellem 3 og 5 år sker beregningen på en treårig periode.

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 treårs-perioden, 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.

Kurs ultimo året

Kurs ultimo året er noteret kurs fra årets sidste handelsdag.

Eventualposter

Foreningen kan være eller blive involveret i skattetvister. Tvisterne omhandler såvel rejste krav af foreningen mod lokale skattemyndigheder som krav rejst mod foreningen af lokale skattemyndigheder. Det er ledelsens vurdering, at tvisternes endelige udfald ikke, udover det i regnskabet indarbejdede, vil få væsentlig indvirkning på de berørte afdelingers resultat og finansielle stilling.

Udlodning

Skattebehandling af udbytter for personer

	Stk. størrelse i kr.	Årets udbytte kr. pr. andel	Almindelig opsparing	
			Kapital- indkomst i kr. pr. andel	Aktie- indkomst i kr. pr. andel
Jyske Invest Korte Obligationer KL	100	0,70	0,70	-
Jyske Invest Lange Obligationer KL	100	1,20	1,20	-
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	100	0,00	0,00	-
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	100	0,00	0,00	-
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	100	0,40	0,40	-
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	100	0,00	0,00	-
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL	100	0,00	0,00	-
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	100	1,00	1,00	-
Jyske Invest Obligationer Engros KL	100	1,80	1,80	-
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	100	4,70	-	4,70
Jyske Invest Danske Aktier KL	100	22,00	-	22,00
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Globale Aktier KL	100	3,60	-	3,60
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	100	3,00	-	3,00
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	100	11,50	-	11,50
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	100	1,80	-	1,80
Jyske Invest USA Aktier KL	100	16,10	-	16,10
Jyske Invest Favorit Aktier KL	100	10,80	-	10,80
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	100	13,50	-	13,50
Jyske Invest Indiske Aktier KL	100	16,50	-	16,50

Supplerende noter

Afkast og omkostninger fra repo og omvendt repo

	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Jyske Invest Korte Obligationer KL		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	2	2
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendt repo under kursreguleringer	0	0
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank som modpart		
Hele afkastet tilfalder ubeskåret afdelingen		
Jyske Invest Lange Obligationer KL		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	358	1.071
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendt repo under kursreguleringer	158	13
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank som modpart		
Hele afkastet tilfalder ubeskåret afdelingen		
Jyske Invest Obligationer Engros KL		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	53	25
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendt repo under kursreguleringer	-1	1
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank som modpart		
Hele afkastet tilfalder ubeskåret afdelingen		

Værdipapirudlån

	2018	2017
Jyske Invest Lange Obligationer KL		
Kursværdi af repo og omvendt repo i 1.000 kr.	67.791	173.834
Kursværdi af repo og omvendt repo i pct. af investorernes formue	2,66	6,53
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, pct.	13,27	32,70
Kursværdi af udlånt repo og omvendt repo fordelt efter løbetid, 1.000 kr.		
< 1 dag	0	0
1-7 dage	0	0
7 dage - 1 måned	67.791	173.834
1 - 3 mdr.	0	0
3 mdr. - 1 år	0	0
> 1 år	0	0
Uden fast løbetid	0	0
I alt kursværdi af udlånte værdipapirer, 1.000 kr.	67.791	173.834
Sikkerhed for repo og omvendt repo er stillet i form af:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	0
Likvide midler	0	0
I alt	0	0
Jyske Invest Obligationer Engros KL		
Kursværdi af repo og omvendt repo i 1.000 kr.	0	19.017
Kursværdi af repo og omvendt repo i pct. af investorernes formue	0,00	3,52
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, pct.	0,00	17,48
Kursværdi af udlånt repo og omvendt repo fordelt efter løbetid, 1.000 kr.		
< 1 dag	0	0
1-7 dage	0	0
7 dage - 1 måned	0	19.017
1 - 3 mdr.	0	0
3 mdr. - 1 år	0	0
> 1 år	0	0
Uden fast løbetid	0	0
I alt kursværdi af udlånte værdipapirer, 1.000 kr.	0	19.017
Sikkerhed for repo og omvendt repo er stillet i form af:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	0
Likvide midler	0	0
I alt	0	0

Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger

	2018	2017
	1.000 kr.	1.000 kr.
Jyske Invest Favorit Obligationer KL		
DKK	107.511	124.067
EUR	-46.479	-53.662
GBP	-12.277	-14.075
SEK	-2.301	-2.388
USD	-46.270	-53.189
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL		
DKK	2.341.495	2.600.809
EUR	-344.430	-196.459
USD	-1.996.555	-2.383.955
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL		
BRL	-20.565	0
COP	46.314	29.242
EUR	0	39.824
HUF	0	-67.328
KZT	0	26.496
MXN	0	16.723
PEN	0	-18.967
RUB	0	-41.938
USD	-1.102	8.262
ZAR	-24.963	10.228
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL		
DKK	2.122.743	3.540.249
EUR	-950.107	-1.649.003
GBP	-274.235	-425.181
USD	-894.323	-1.444.997
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL		
DKK	448.392	419.380
EUR	-194.352	-184.986
GBP	-66.444	-55.965
USD	-186.769	-175.814
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL		
DKK	261.971	633.105
EUR	-261.849	-633.366

Underliggende eksponering ved futures

	2018	2017
	1.000 kr.	1.000 kr.
Jyske Invest Lange Obligationer KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-34.499	0
Jyske Invest Favorit Obligationer KL		
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	19.366	22.697
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL		
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	33.655	57.519
Jyske Invest Obligationer Engros KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-4.600	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Investeringsforeningen Jyske Invest anvender udelukkende Jyske Bank A/S, DK som modpart.
Al afregning og clearing sker bilateralt.

Revisionshonorar

	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab	349	551
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	95	221

Finanskalender for 2019

Finanskalenderen for Investeringsforeningen Jyske Invest, administreret af investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, er for 2019 således:

21.02.2019 Offentliggørelse af Årsrapport 2018
21.03.2019 Ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2018
28.08.2019 Offentliggørelse af halvårsrapport for første halvår 2019

Meddelelserne vil umiddelbart efter offentliggørelsen være tilgængelige på Investeringsforeningen Jyske Invests hjemmeside: jyskeinvest.dk