



Årsrapport 2018

Kapitalforeningen Jyske Portefølje

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Året i overblik	3
Afkast og investering	4
Risikofaktorer	8
Foreningens aktiviteter	15
Afdelingernes ledelsesberetninger	22
Ledespåtegning	42
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	43
Afdelingernes årsregnskaber	47
FX Alpha II KL	47
PB Dæmpet udl KL	51
PB Stabil udl KL	56
PB Balanceret udl KL	61
PB Dynamisk udl KL	66
PB Vækst udl KL	71
Fælles noter	76
Anvendt regnskabspraksis	76
Eventualposter	82
Realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab	83
Udlodning	84
Supplerende noter	85
Revisionshonorar	86
Finanskalender for 2019	86

Foreningsoplysninger

Foreningen

Kapitalforeningen Jyske Portefølje
Vestergade 8-16
DK-8600 Silkeborg
Telefon +45 89 89 25 00
Telefax +45 89 89 65 15
CVR-nr. 29 52 09 92
Reg.nr. hos Finanstilsynet: 24020
jyskeinvest@jyskeinvest.dk
jyskeportefolje.dk

Depositær

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

Forvalter

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

Kapitalforeningen Jyske Portefølje

Kapitalforeningen Jyske Portefølje består for tiden af seks afdelinger, der henvender sig til investorer med forskellige ønsker til risiko og afkastprofil. Kapitalforeningen Jyske Portefølje har 1.674 navnenoterede investorer.

Afdelingerne i Kapitalforeningen Jyske Portefølje er omfattet af *Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.*

Medlemskab af Investering Danmark

Kapitalforeningen Jyske Portefølje er medlem af Investering Danmark.

Børsnotering

Afdelingen FX Alpha II KL er optaget til notering på NASDAQ Copenhagen A/S.
Ingen af de øvrige afdelinger i foreningen er optaget til notering.

Kursinformation

De daglige kurser på investeringsbeviserne oplyses gennem Jyske Bank A/S og på foreningens hjemmeside, jyskeportefolje.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.
- Alle de blandede afdelinger oplevede et negativt afkast for hele 2018. Afdelingerne med størst andel af aktier gav de laveste afkast.

Afkast og investering

Afkast

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.

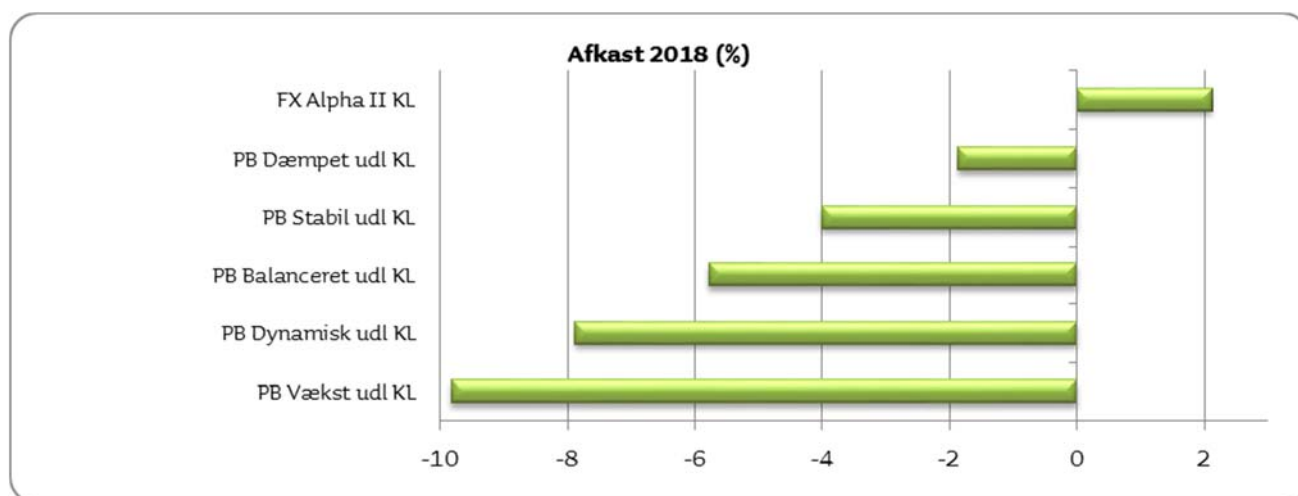
Udviklingen på aktiemarkedet i 2018 blev i højere grad end ventet domineret af stigende volatilitet, risikoaversion og negative aktieafkast. For en dansk investor skal det bemærkes, at en tydelig dollarstyrkelse trak op i det absolutte afkast.

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 momentum-aktier.

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. Afkastet var mindst i afdelinger med stor andel af aktier og lille andel af obligationer. PB Balanceret udl KL gav et afkast på -5,22%.

FX Alpha II KL gav et afkast på 2,12% i 2018.

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 imod 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 over for 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 spørge om. Dog falder markedsforventningerne til antallet af fremtidige renteforhøjelser støt og roligt. Sikker 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 EM-aktier også 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.

Evaluering 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 afstedkom 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 over for olieindustrien. Følgelig 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.

I løbet af året er der endvidere løbende blevet investeret i alternativer bestående af strategier i risikopræmie, trend, valuta og ejendomme, hvoraf kun de to sidste sluttede med positive afkast. Både trend- og risikopræmieinvesteringerne havde et svært år og måtte noteres for relativt store negative afkast.

Vores blandede afdelinger 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 alle vores blandede afdelinger med negative 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. Det forventes, at alternativerne vil skabe et positivt afkast. De alternative investeringer og strategier har alle til hensigt i sig selv at levere positivt afkast og samtidig være uafhængige af udviklingen på aktie-, rente- og kreditmarkedet. Således skal alternativerne øge robustheden af den samlede portefølje.

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 eksternt 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 reformplaner. Udover 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 stemningen 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 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 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 aktiemarkedene 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 kom-

mer 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 aktieinvestorerens 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 foreningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Afdelingernes eksponering af risikofaktorer ses nedenfor:

Afdeling	Aktieafdeling	Obligationsafdeling	Blandet afdeling	Dækket basis	Ikke-dækket basis	Valutarisiko	Nye markeder	Udtrækningsrisiko	Aktiv forvaltning	Modelrisiko	Koncentrationsrisiko	Råvarerisiko	Alternative investeringer	Generelle risikofaktorer
FX Alpha II KL		●			●	●	●	●	●					●
PB Dæmpet udl KL			●		●	●	●	●	●			●	●	●
PB Stabil udl KL			●		●	●	●	●	●			●	●	●
PB Balanceret udl KL			●		●	●	●	●	●			●	●	●
PB Dynamisk udl KL			●		●	●	●	●	●			●	●	●
PB Vækst udl 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.

Risikoen ved at investere via en kapitalforening 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 ”Væsentlig investorinformation” er der indført standardiserede oplysningskrav, så investorerne nemmere kan overskue investeringen.

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

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

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

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller af repræsentative data. Store historiske udsving er lig med en 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 på jyskeportefolje.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 jyskeportefolje.dk.

Afdeling	Standardafvigelser	Risikoindikator (1-7)
PB Vækst udl KL *	11,70 %	5
PB Dynamisk udl KL *	8,97 %	4
PB Balanceret udl KL *	6,25 %	4
PB Stabil udl KL *	3,74 %	3
PB Dæmpet udl KL *	1,31 %	2
FX Alpha II KL	0,65 %	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 risikoindekset ændres.

2. Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risici knyttet til investeringsmarkederne er fx risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Foreningen håndterer risici på investeringsmarkederne inden for de givne rammer på hvert af vores mange forskellige investeringsområder.

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

Udover 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 markeds-mæssige 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

Udover den generelle renterisiko påvirkes alle obligationstyper af såkaldt rentespændrisiko, der bestemmes af bl.a. kreditværdigheden for udstederen, 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 markedets 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 ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer

kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel. 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. Udover 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 begivenheder.

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 valutamarkederne 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

Der er fastlagt et benchmark for alle afdelinger, 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 højeste mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Herudover kan der 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.

I afdelinger, der investerer i flere forskellige aktivklasser, har fordelingen mellem de enkelte aktivklasser stor betydning for afdelingens afkast. Aktivklassefordelingen kan afvige væsentlig fra det valgte benchmark.

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.

4. Risici knyttet til driften af foreningen

Foreningen forvaltes af Jyske Invest Fund Management A/S, som i gennemsnit beskæftigede 24 medarbejdere i 2018.

Forvalterens aktivitet stiller betydelige krav til forretningsprocesser og vidensressourcer hos selskabets medarbejdere.

For fortsat at kunne levere ydelser af høj kvalitet er det afgørende, at forvalteren 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 nødvendige investeringer inden for IT med henblik på at understøtte foreningens forretningsudvikling.

De kritiske forretningsprocesser er at udvikle investeringsprodukter, porteføljepåse samt performancemåling 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 at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af medarbejdere, kompetencer og udstyr.

Foreningens forretningsaktivitet indebærer, at foreningen til stadighed er part i tvister, herunder særligt 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.

Overskudsanvendelse

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

Afdeling	Udbytte
PB Dæmpet udl KL	1,80%
PB Stabil udl KL	1,30%
PB Balanceret udl KL	1,20%
PB Dynamisk udl KL	0,40%
PB Vækst udl KL	4,00%

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.

Foreningens aktiviteter

Investormålgruppe

Foreningen har tilladelse til markedsføring til detailinvestorer. Foreningen henvender sig primært til private banking-investorer i Danmark, såvel med frie

midler som pensionsmidler. Derudover også fx virksomheder, organisationer, fonde samt offentlige og halvoftentlige myndigheder. Også institutionelle investorer kan investere i foreningen.

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

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 administrationselskab
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 administrationselskab

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 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 finansiel virksomhed har investorer i de foreninger, som foreningens administrations-selskab administrerer, ret til at vælge en investorrepræsentant til bestyrelsen for foreningens administrationsselskab.

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 havde 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 blev udbetalt med valør på kundernes konto den 31. januar 2019.

Væsentlige ændringer i 2018

Der har ikke været foretaget væsentlige ændringer i de i § 62 i Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. omhandlede oplysninger i løbet af 2018.

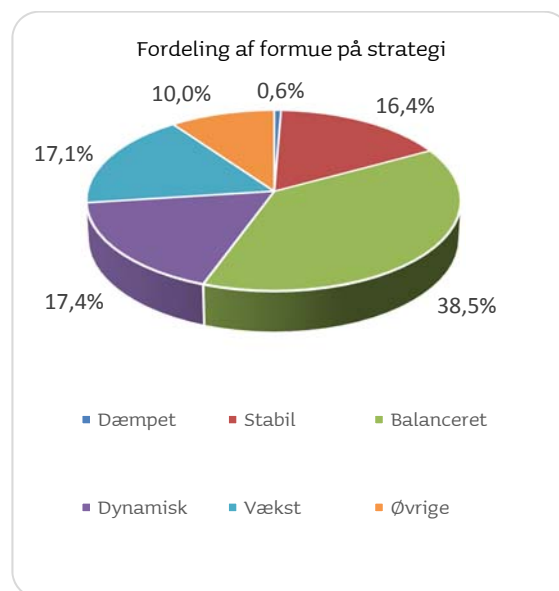
Der har heller ikke været foretaget væsentlige ændringer i de i §§ 64 og 65 i Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. omhandlede oplysninger i løbet af 2018.

Formueforhold

Formuen i foreningen er steget med 20,5% fra 3.816 mio. kr. til 4.600 mio. kr. ved årets udgang. Stigningen i formuen er sket ved nettoemission på 1.070

mio. kr., samt årets regnskabsmæssige resultat på - 279 mio. kr. fratrukket udbetalt udbytte på 7 mio. kr.

Nettoemissionen er sket i samtlige afdelinger, størst i de blandede afdelinger med balanceret- dynamisk- og vækst strategi.



Administrationsomkostninger

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

Administrationsomkostningerne fordeles i henhold til den indgåede forvaltaftale med forvalteren 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.

Den enkelte afdelings konkrete administrationsomkostningsprocent fremgår af afdelingsregnskabet.

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 forvalter, 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	2006
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. Kapitalforeningen Jyske Portefølje formuevægtede andel heraf udgjorde i 2018 36 tkr. mod 16 tkr. i 2017.

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

Hans Frimor, professor, formand

Bestyrelsesmedlem i:

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

Jane Soli Preuthun, investeringschef, næstformand

Bestyrelsesmedlem i:

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

Bo Sandemann Rasmussen, professor

Bestyrelsesmedlem i:

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

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Jan Houmann, Managing Director

- Ingen andre ledelseshverv

Lønoplysninger

Honorarer og løn udbetales af Jyske Invest Fund Management A/S og fordeles på de administrerede foreninger i forhold til deres andel af de samlede administrerede formuer.

Foreningens andel af optjente og udbetalte faste og variable lønninger i 2018 fordelt mellem bestyrelse, direktion og væsentlige risikotagere fremgår af nedenstående tabel:

	Bestyrelse	Direktion	Væsentlige risikotagere
Antal modtagere af fast løn	4	1	3
Samlet optjent fast løn (tkr.)	36	233	136
Antal modtagere af variabel løn	0	0	0
Samlet optjent variabel løn (tkr.)	0	0	0

Samlet optjent fast løn indbefatter samtlige honorarer, faste lønninger, tillæg, gratialer og pensionsbidrag. Beløbet omfatter ikke sociale bidrag m.v. Antal personer oplyst under bestyrelse, direktion og væsentlige risikotagere er opgjort som et forholdsmæssigt antal ud fra den periode, de enkelte har indgået i.

Væsentlige aftaler

Der er indgået følgende væsentlige aftaler vedrørende foreningen:

Der er indgået administrationsaftale (forvalteraftale) 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 depositaraftale med Jyske Bank A/S, som dermed varetager tilsynsrollen, jf. *Lov om forvalter af alternative investeringsfonde 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.

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 andelen 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.

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, jyskeportefolje.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 offentligt gør 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.

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, jyskeportefolje.dk.

Certificering

Foreningen blev i 2006 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 resultat i året og de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven 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.

FX Alpha II KL

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis i valuta og stats- og realkreditobligationer. Investeringsstrategien er at kombinere investeringer i finansielle instrumenter på en sådan måde, at kortsigtet ubalance på valutamarkedene kan udnyttes til at skabe et positivt afkast, uanset øvrige markedsbetingelser. Der kan investeres i obligationer udstedt af eller garanteret af den danske stat, danske realkreditinstitutter og internationale institutioner. Der kan i mindre udstrækning investeres i andre statsobligationer med høj kreditværdighed.

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0060141513	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	27. august 2008	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Benchmark	Afdelingen har intet benchmark	
Risikoinikator	2	
Risikokategori	Rød	

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 de gældende Investoroplysninger, der kan hentes på jyskeportefolje.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 i 2018 et afkast på 2,12%. Afkastet er dermed positivt, men lavere end forventet ved årets start.

Der er foretaget knap 220 valutahandler i en række valutaer i 2018, og fokus har været på G10-valutaer. I alle tilfælde er der gennemført en disciplineret strategi, hvor der ved hver handels indgåelse er defineret konkrete niveauer, hvor tab eller gevinst realiseres. Derved tilstræbes, at afdelingen ikke eksponeres mod markante kursfald. En del af egenkapitalen har været placeret i obligationer med lav varighed.

Volatiliteten (udsvingene) i valutamarkedet i 2018 har generelt været stigende, dog overordnet på nogenlunde samme niveau i forhold til de seneste år. Den realiserede volatilitet har dog til tider været betydelig og krævet øget fokus på risikostyringen i strategien.

2018 endte med at blive et udfordrende år på finansmarkederne, og vi har set frygt for vækstudviklingen fremadrettet i alle større økonomier. Ved årets start var der stort fokus på politiske temaer, Donald Trump spillede med musklerne på handelssiden, og skilsmiseforhandlingerne (Brexit) mellem Europa og Storbritannien tiltrak sig uændret stor opmærksomhed.

Positive økonomiske vinde langt ind i 2018 fra specielt USA og yderligere fire renteforhøjelser i løbet af året fra den amerikanske centralbank gav den amerikanske dollar luft under vingerne og slutter således året af med en samlet styrkelse over for euro og danske kroner på ca. 5% i 2018.

Den ekspansive pengepolitik i Japan fortsatte gennem 2018, men generelt har der ikke været meget markedsfokus på hverken Japan eller den japanske valuta. 2018 har mere eller mindre været præget af intervalhandel, dog så vi en større stigning ved årets start qua stigende risikoaversion. Yennen slutter med en samlet stigning på små 6% over for euro og danske kroner.

Vender vi blikket mod Storbritannien, har der gennem året været skiftevis positive og negative nyheder om udtrædelsesforhandlinger mellem EU og UK. En aftale er landet, men endnu ikke stemt igennem det Britiske Parlament. Pundet har i særdeleshed udvist følsomhed over for dette, og kortsigtet volatilitet har ligget på et højt niveau. Pundet slutter året med en svækkelse på ca. 2% over for euro og danske kroner.

Kigger vi på de skandinaviske valutaer; norske og svenske kroner, har specielt norske kroner været i vælten. Efter et fint første halvår fik NOK et tryk i fjerde kvartal. Den primære årsag skal findes i den voldsomt faldende oliepris, som markedet frygter vil ramme den ellers stærke norske økonomi. Riksbanken i Sverige afsluttede året med den første renteforhøjelse siden 2011.

Forventninger til afkast for 2019

Vi forventer et positivt afkast i 2019, og den eksisterende investeringsstrategi fastholdes. Fokus på risikostyring vil fortsat være centralt for at fastholde et fornuftigt forhold mellem afkast og risiko i foreningen.

På den makroøkonomiske front er fokus overordnet på udviklingen i vækst og inflation, de store centralbankers retoriske fremtoning og dermed også de gradvise

ændringer væk fra den lempelige pengepolitik (specielt Europa). Politiske begivenheder fylder igen i 2019, specielt handelsforhandlingerne mellem USA og Kina, USA og Europa samt Brexit. Alle temaer, der vil påvirke volatiliteten på valutamarkedet.

Der er fortsat fokus på disciplinerede handelsstrategier, som tager udgangspunkt i vores fundamentale vurdering af de enkelte valutaer samt de faktorer, som på kort sigt ventes at påvirke kursudviklingen.

Risikomåling og -styring

Dele af risikomålingen bygger på statistiske beregninger og simuleringer. Vi understreger, at den faktiske risiko kan afvige fra den forventede risiko, da den forventede risiko er historisk betinget. Desuden afhænger de statistiske beregninger af estimationsmetode og observationsperiode, ligesom de statistiske beregninger er baseret på metodemæssige forudsætninger, som kan vise sig at være utilstrækkelige, når det handler om at forudsige fremtidige risici.

Kontrol af risikoen foretages i en separat organisatorisk enhed, som ikke er involveret i investeringsprocessen i afdelingen.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2018 for FX Alpha II KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2018

Parameter	Risiko pr. 31.12.2018	Ramme
Renterisiko		
Varighed	0,51	3
Eksposering¹		
Bruttoeksponering mod valuta (ekskl. DKK) ift. formuen	9,49%	Maks 300%
Bruttoeksponering mod andre aktivklasser ift. formuen	100,00%	Maks 100%
Bruttoeksponering ift. formuen	109,49%	Maks 400%
Bruttoeksponering mod enkel G10 valuta (ekskl. DKK og EUR) ift. formuen	4,75%	Maks 30%
Bruttoeksponering mod ikke-G10 valuta ift. formuen ²	0,00%	Maks 10%
Standardafvigelse		
Ex-ante standardafvigelse i procent af formuen	0,27%	Maks 15%
OTC modpartsrisiko og udstederspecifik risiko		
Samlet eksposering mod en enkel modpart/udsteder ift. formuen	23,73%	Maks 35%
Eksposering mod enkel OTC modpart ift. formuen	0,02%	Maks 10%
Investoroplysninger		
Illikvide med særlige foranstaltninger i procent af aktiverne (FAIF §64, nr.1)	2,76%	
Gearing		
Gearing efter bruttometoden	75,89%	
Gearing efter forpligtelsesmetoden	109,46%	

Noteforklaring

1) Den samlede bruttoeksponering mod valuta beregnes som summen af de numeriske værdier af alle korte og lange nettovalutapositioner eksklusiv danske kroner. Ved en nettoposition i en valuta forstås forskellen mellem summen af kursværdien af lange positioner og summen af kursværdien af korte positioner i den enkelte valuta.

2) G10 valutaer: USD; EUR, JPY, GBP, CHF, AUD, NZD, CAD, SEK og NOK.

PB Dæmpet udl KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres fortrinsvis i en global portefølje af obligationer. Der er desuden mulighed for at investere i alternative investeringsstrategier. Der investeres primært via andre investeringsfonde, afledte finansielle instrumenter og strukturerede obligationer. Der kan også investeres direkte i obligationer. Der placeres minimum 50% i traditionelle obligationer og der kan placeres op til hhv. 25% i alternative investeringsstrategier og 40% i højrenteobligationer. Afdelingen kan optage lån og anvende afledte finansielle instrumenter til gearing. Afdelingen tager aktivt stilling til valutaeksponeringen i forbindelse med den almindelige porteføljepleje.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060780286
Børsnoteret	Nej
Oprettet	4. januar 2017
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: • 40% Nordea Constant Maturity 2 Year Government Bond Index • 40% Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index • 5% ICE BofAML BB-B European Currency High Yield Constrained Index. (Valutakurssikret overfor DKK) • 5% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 5% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 5% J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Index
Risikoindikator	2
Risikokategori	Rød

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 de gældende Investoroplysninger, der kan hentes på jyskeportefolje.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.

Generelt skal denne have mindre risiko end afdelingerne, PB Stabil udl KL, PB Balanceret udl KL, PB Dynamisk udl KL og PB Vækst udl KL.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -1,87% i 2018 mod et markedsafkast på -0,87%. Afkastet er negativt og dermed 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, straftold, 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.

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 budgettrakkasserier, 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.

Vi har siden porteføljeopstart medio maj 2017 haft en moderat overvægt af højrenteobligationer og dermed højere risiko. Samtidig har vi haft en overvægt af danske realkreditobligationer. I 2018 har vi endvidere allokere til alternativer, både ud fra et afkastsynspunkt og ikke mindst for at skabe en mere robust portefølje.

Forventninger til afkast for 2019

Vi forventer for 2019 moderat positive afkast for vores blandede afdelinger med højrenteobligationer og sikre obligationer. Vores vurdering er, at højrenteobligationer fortsat vil være den primære afkastdriver på trods af lave kreditspænd. 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, ligesom vores allokering til gruppen af alternativer formodes at bidrage positivt til afkastet. Investorerne må formodentligt også i 2019 være forberedt på store udsving i markedsafkastet.

Risikomåling og -styring

Dele af risikomålingen bygger på statistiske beregninger og simuleringer. Vi understreger, at den faktiske risiko kan afvige fra den forventede risiko, da den forventede risiko er historisk betinget. Desuden afhænger de statistiske beregninger af estimationsmetode og observationsperiode, ligesom de statistiske beregninger er baseret på metodemæssige forudsætninger, som kan vise sig at være utilstrækkelige, når det handler om at forudsige fremtidige risici.

Kontrol af risikoen foretages i en separat organisatorisk enhed, som ikke er involveret i investeringsprocessen.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2018 for PB Dæmpet udl KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2018

Parameter	Risiko pr. 31.12.2018	Ramme i investoroplysning
Aktivklassefordeling (nettoeksponering)		
Traditionelle obligationer	64,74%	50-100%
Højrenteobligationer	24,17%	0-40%
Alternative investeringer	10,85%	0-25%
Eksponering		
Nettoeksponering i forhold til formuen	99,77%	Maks 125%
Bruttoeksponering i forhold til formuen	100,00%	Maks 150%
Lån		
Lån	Ingen lån p.t.	Maksimalt optage lån svarende til 25% af formuen
Likviditet		
Illikvide fonde (fonde med begrænsninger, der forhindrer daglig emission og indløsning)	0%	Maks 10%
Alternativer		
Instrumenter, der investerer i alternativer	5,00%	Maks én fond med en andel op til 10%, øvrige maks. 5%
Øvrige begrænsninger		
Strukturerede obligationer herunder certifikater, ETN og ETC	0,00%	Maks. 5% fra hver udsteder
Non-UCITS fonde	5,00%	Maks. 20% af formuen
Investoroplysninger		
Illikvide med særlige foranstaltninger i procent af aktiverne (FAIF §64, nr.1)	0,00%	
Gearing		
Gearing efter bruttometoden	99,76%	
Gearing efter forpligtelsesmetoden	100,00%	

PB Stabil udl KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres fortrinsvis i en global portefølje af obligationer og aktier med hovedvægten på obligationer. Der er desuden mulighed for at investere i alternative investeringsstrategier samt i råvarerelaterede produkter. Der investeres primært via andre investeringsfonde, afledte finansielle instrumenter og strukturerede obligationer. Der kan også investeres direkte i obligationer og aktier. Der placeres mellem 30% og 90% i traditionelle obligationer og der kan placeres op til hhv. 40% i aktier, 30% i højrenteobligationer, 10% i råvarer og 25% i alternative investeringsstrategier. Afdelingen kan optage lån og anvende afledte finansielle instrumenter til gearing. Afdelingen tager aktivt stilling til valutaeksponeringen i forbindelse med den almindelige porteføljepleje.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060780013
Børsnoteret	Nej
Oprettet	4. januar 2017
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: • 32,5% Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index • 32,5% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index • 20% MSCI ACWI Net Total Return Index • 3,75% ICE BofAML BB-B European Currency High Yield Constrained Index (Hedged into DKK) • 3,75% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 3,75% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 3,75% J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Index
Risikoindikator	3
Risikokategori	Rød

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 de gældende Investoroplysninger, der kan hentes på

jyskeportefolje.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.

Generelt skal denne have mindre risiko end afdelingerne, PB Balanceret udl KL, PB Dynamisk udl KL og PB Vækst udl KL, men højere risiko end PB dæmpet udl KL.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -4,01% i 2018 mod et markedsafkast på -1,02%. 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, straftold, 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.

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 centralbank-

chef Powell sig nødsaget til at løsne lidt op for den højeagtige 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.

Vi har siden porteføljeopstart medio maj 2017 haft en moderat overvægt af højrenteobligationer og dermed højere risiko. Samtidig har vi haft en overvægt af danske realkreditobligationer. I 2018 har vi endvidere allokaret til alternativer, både ud fra et afkastsynspunkt og ikke mindst for at skabe en mere robust portefølje.

Forventninger til afkast for 2019

Vi forventer for 2019 moderat positive afkast for vores blandede afdelinger med højrenteobligationer og sikre obligationer. Vores vurdering er, at højrenteobligationer fortsat vil være den primære afkastdriver på trods af lave kreditspænd. 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, ligesom vores allokering til gruppen af alternativer formodes at bidrage positivt til afkastet. Investorerne må formodentligt også i 2019 være forberedt på store udsving i markedsafkastet.

Risikomåling og -styring

Dele af risikomålingen bygger på statistiske beregninger og simuleringer. Vi understreger, at den faktiske risiko kan afvige fra den forventede risiko, da den forventede risiko er historisk betinget. Desuden afhænger de statistiske beregninger af estimationsmetode og observationsperiode, ligesom de statistiske beregninger er baseret på metodemæssige forudsætninger, som kan vise sig at være utilstrækkelige, når det handler om at forudsige fremtidige risici.

Kontrol af risikoen foretages i en separat organisatorisk enhed, som ikke er involveret i investeringsprocessen.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2018 for PB Stabil udl KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2018

Parameter	Risiko pr. 31.12.2018	Ramme i investoroplysning
Aktivklassefordeling (nettoeksponering)		
Aktier	29,22%	0-40%
Traditionelle obligationer	35,41%	30-90%
Højrenteobligationer	15,17%	0-30%
Råvarer	3,26%	0-10%
Alternative investeringer	16,61%	0-25%
Eksposering		
Nettoeksponering i forhold til formuen	99,69%	Maks 125%
Bruttoeksponering i forhold til formuen	100,00%	Maks 200%
Lån		
Lån	Ingen lån p.t.	Maksimalt optage lån svarende til 25% af formuen
Likviditet		
Illikvide fonde (fonde med begrænsninger, der forhindrer daglig emission og indløsning)	1,04%	Maks 10%
Råvarer		
Enkelt råvarer	3,26%	Maks 5% af formuen eksponeret mod enkelt råvarer
Alternativer		
Instrumenter, der investerer i alternativer	4,90%	Maks én fond med en andel op til 10%, øvrige maks. 5%
Øvrige begrænsninger		
Strukturerede obligationer herunder certifikater, ETN og ETC	0,00%	Maks. 5% fra hver udsteder
Non-UCITS fonde	7,18%	Maks. 20% af formuen
Investoroplysninger		
Illikvide med særlige foranstaltninger i procent af aktiverne (FAIF §64, nr.1)	0,00%	
Gearing		
Gearing efter bruttometoden	102,79%	
Gearing efter forpligtelsesmetoden	99,98%	

PB Balanceret udl KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres fortrinsvis i en global portefølje af obligationer og aktier typisk med hovedvægten på obligationer. Der er desuden mulighed for at investere i alternative investeringsstrategier samt i råvarerelaterede produkter. Der investeres primært via andre investeringsfonde, afledte finansielle instrumenter og strukturerede obligationer. Der kan også investeres direkte i obligationer og aktier. Der placeres mellem 15% og 80% i traditionelle obligationer, mellem 20% og 60% i aktier og der kan placeres op til hhv. 20% i højrenteobligationer, 15% i råvarer og 25% i alternative investeringsstrategier. Afdelingen kan optage lån og anvende afledte finansielle instrumenter til gearing. Afdelingen tager aktivt stilling til valutaeksponeringen i forbindelse med den almindelige porteføljepleje.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060780443
Børsnoteret	Nej
Oprettet	4. januar 2017
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: • 50% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index • 40% MSCI ACWI Net Total Return Index • 2,5% ICE BofAML BB-B European Currency High Yield Constrained Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 2,5% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 2,5% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Compositated Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 2,5% J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Index
Risikoindikator	4
Risikokategori	Rød

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 de gældende Investoroplysninger, der kan hentes på jyskeportefolje.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.

Generelt skal denne have mindre risiko end afdelingerne PB Dynamisk udl KL og PB Vækst udl KL, men højere risiko end PB dæmpet udl KL og PB Balanceret udl KL.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -5,78% i 2018 mod et markedsafkast på -1,55%. 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, straftold, 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.

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 investorernes risikosøgning følgelig 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, ligesom vores allokering til gruppen af alternativer formodes at bidrage positivt til afkastet. Investorerne må formodentligt også i 2019 være forberedt på store udsving i markedsafkastet.

Risikomåling og -styring

Dele af risikomålingen bygger på statistiske beregninger og simuleringer. Vi understreger, at den faktiske risiko kan afvige fra den forventede risiko, da den forventede risiko er historisk betinget. Desuden afhænger de statistiske beregninger af estimationsmetode og observationsperiode, ligesom de statistiske beregninger er baseret på metodemæssige forudsætninger, som kan vise sig at være utilstrækkelige, når det handler om at forudsige fremtidige risici.

Kontrol af risikoen foretages i en separat organisatorisk enhed, som ikke er involveret i investeringsprocessen.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2018 for PB Balanceret udl KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2018

Parameter	Risiko pr. 31.12.2018	Ramme i investoroplysning
Aktivklassefordeling (nettoeksponering)		
Aktier	48,88%	20-60%
Traditionelle obligationer	20,80%	15-80%
Højrenteobligationer	10,73%	0-20%
Råvarer	3,16%	0-15%
Alternative investeringer	15,72%	0-25%
Eksponering		
Nettoeksponering i forhold til formuen	99,30%	Maks 125%
Bruttoeksponering i forhold til formuen	100,00%	Maks 300%
Lån		
Lån	Ingen lån p.t.	Maksimalt optage lån svarende til 25% af formuen
Likviditet		
Illikvide fonde (fonde med begrænsninger, der forhindrer daglig emission og indløsning)	0,70%	Maks 10%
Råvarer		
Enkelt råvarer	3,16%	Maks 5% af formuen eksponeret mod enkelt råvarer
Alternativer		
Instrumenter, der investerer i alternativer	4,54%	Maks én fond med en andel op til 10%, øvrige maks. 5%
Øvrige begrænsninger		
Strukturerede obligationer herunder certifikater, ETN og ETC	0,00%	Maks. 5% fra hver udsteder
Non-UCITS fonde	6,49%	Maks. 20% af formuen
Investoroplysninger		
Illikvide med særlige foranstaltninger i procent af aktiverne (FAIF §64, nr.1)	0,00%	
Gearing		
Gearing efter bruttometoden	102,30%	
Gearing efter forpligtelsesmetoden	99,98%	

PB Dynamisk udl KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i andele i UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter, der fortrinsvis investerer i en global portefølje af obligationer og aktier. Afdelingens portefølje er typisk med hovedvægten på aktier. Der placeres mellem 40% og 80% i aktier, mellem 7,5% og 60% i traditionelle obligationer samt op til hhv. 20% i højrenteobligationer, 20% i råvarer og 25% i alternative investeringsstrategier. Afdelingen kan investere i andre fonde, der kan optage lån og anvende afledte finansielle instrumenter til gearing. Afdelingen afdækker ikke valutaeksponeringen i forbindelse med investering i andre fonde.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060780369
Børsnoteret	Nej
Oprettet	4. januar 2017
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: • 60% MSCI ACWI Net Total Return Index • 30% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index • 2,5% ICE BofAML BB-B European Currency High Yield Constrained Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 2,5% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 2,5% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 2,5% J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Index
Risikoindikator	4
Risikokategori	Rød

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 de gældende Investoroplysninger, der kan hentes på jyskeportefolje.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.

Generelt skal denne have mindre risiko end afdelingen PB Vækst udl KL, men højere risiko end afdelingerne, PB dæmpet udl KL, PB Stabil udl KL og PB Balanceret udl KL.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -7,89% i 2018 mod et markedsafkast på -2,70%. 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, straftold, 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.

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 investorernes risikosøgning følgelig 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, ligesom vores allokering til gruppen af alternativer formodes at bidrage positivt til afkastet. Investorerne må formodentligt også i 2019 være forberedt på store udsving i markedsafkastet.

Risikomåling og -styring

Dele af risikomålingen bygger på statistiske beregninger og simuleringer. Vi understreger, at den faktiske risiko kan afvige fra den forventede risiko, da den forventede risiko er historisk betinget. Desuden afhænger de statistiske beregninger af estimationsmetode og observationsperiode, ligesom de statistiske beregninger er baseret på metodemæssige forudsætninger, som kan vise sig at være utilstrækkelige, når det handler om at forudsige fremtidige risici.

Kontrol af risikoen foretages i en separat organisatorisk enhed, som ikke er involveret i investeringsprocessen.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2018 for PB Dynamisk udl KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2018

Parameter	Risiko pr. 31.12.2018	Ramme i investoroplysning
Aktivklassefordeling (nettoeksponering)		
Aktier	68,30%	40-80%
Traditionelle obligationer	9,84%	7,5-60%
Højrenteobligationer	9,66%	0-20%
Råvarer	1,50%	0-20%
Alternative investeringer	8,92%	0-25%
Lån		
Lån	Ingen lån p.t.	Maksimalt optage lån svarende til 25% af formuen
Investoroplysninger		
Illikvide med særlige foranstaltninger i procent af aktiverne (FAIF §64, nr.1)	0,00%	
Gearing		
Gearing efter bruttometoden	99,79%	
Gearing efter forpligtelsesmetoden	100,00%	

PB Vækst udl KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres fortrinsvis i en global portefølje af obligationer og aktier med hovedvægten på aktier. Der er desuden mulighed for at investere i alternative investeringsstrategier samt i råvarerelaterede produkter. Der investeres primært via andre investeringsfonde, afledte finansielle instrumenter og strukturerede obligationer. Der kan også investeres direkte i obligationer og aktier. Der placeres mellem 60% og 100% i aktier samt op til hhv. 40% i traditionelle obligationer, 20% i højrenteobligationer, 20% i råvarer og 25% i alternative investeringsstrategier. Afdelingen kan optage lån og anvende afledte finansielle instrumenter til gearing. Afdelingen tager aktivt stilling til valutaeksponeringen i forbindelse med den almindelige porteføljepleje.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060779940
Børsnoteret	Nej
Oprettet	4. januar 2017
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: • 80% MSCI ACWI Net Total Return Index • 10% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index • 2,5% ICE BofAML BB-B European Currency High Yield Constrained Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 2,5% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 2,5% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index (Valutakurssikret overfor DKK) • 2,5% J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Index
Risikoindikator	5
Risikokategori	Rød

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 de gældende Investoroplysninger, der kan hentes på jyskeportefolje.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.

Generelt skal denne have højest risiko af afdelingerne PB Dæmpet udl KL, PB Stabil udl KL, PB Balanceret udl KL og PB Vækst udl KL.

Udviklingen i 2018

Afdelingen gav et afkast på -9,83% i 2018 mod et markedsafkast på -3,90%. 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, straftold, 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 risikostigning 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 investorernes risikostigning følgelig 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, ligesom vores allokering til gruppen af alternativer formodes at bidrage positivt til afkastet. Investorerne må formodentligt også i 2019 være forberedt på store udsving i markedsafkastet.

Risikomåling og -styring

Dele af risikomålingen bygger på statistiske beregninger og simuleringer. Vi understreger, at den faktiske risiko kan afvige fra den forventede risiko, da den forventede risiko er historisk betinget. Desuden afhænger de statistiske beregninger af estimationsmetode og observationsperiode, ligesom de statistiske beregninger er baseret på metodemæssige forudsætninger, som kan vise sig at være utilstrækkelige, når det handler om at forudsige fremtidige risici.

Kontrol af risikoen foretages i en separat organisatorisk enhed, som ikke er involveret i investeringsprocessen.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2018 for PB Vækst udl KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2018

Parameter	Risiko pr. 31.12.2018	Ramme i investoroplysning
Aktivklassefordeling (nettoeksponering)		
Aktier	87,87%	60-100%
Traditionelle obligationer	0,00%	0-40%
Højrenteobligationer	8,92%	0-20%
Råvarer	0,00%	0-20%
Alternative investeringer	2,87%	0-25%
Eksposering		
Nettoeksponering i forhold til formuen	99,66%	Maks 125%
Bruttoeksponering i forhold til formuen	102,05%	Maks 500%
Lån		
Lån	Ingen lån p.t.	Maksimalt optage lån svarende til 25% af formuen
Likviditet		
Illikvide fonde (fonde med begrænsninger, der forhindrer daglig emission og indløsning)	0,00%	Maks 10%
Råvarer		
Enkelt råvarer	0,00%	Maks 5% af formuen eksponeret mod enkelt råvarer
Alternativer		
Instrumenter, der investerer i alternativer	1,62%	Maks én fond med en andel op til 10%, øvrige maks. 5%
Øvrige begrænsninger		
Strukturerede obligationer herunder certifikater, ETN og ETC	0,00%	Maks. 5% fra hver udsteder
Non-UCITS fonde	0,00%	Maks. 20% af formuen
Investoroplysninger		
Illikvide med særlige foranstaltninger i procent af aktiverne (FAIF §64, nr.1)	0,00%	
Gearing		
Gearing efter bruttometoden	99,61%	
Gearing efter forpligtelsesmetoden	102,05%	

Ledespåtegning

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

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med *Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.* med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i *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 ledelsesberetningen 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 Kapitalforeningen Jyske Portefølje

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen Jyske Portefølje for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger udarbejdes efter Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 Kapitalforeningen Jyske Portefølje den 9. februar 2006 for regnskabsåret 2006. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 13 år frem til og med regnskabsåret 2018. Foreningen fik i 2016 en afdeling børsnoteret og blev på dette tidspunkt omfattet af PIE reglerne.

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 pris-kilder.
- 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 forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 for- eningens 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 af-dække 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 årsregnskaberne 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 ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er det vores ansvar at læse foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger og i den forbindelse overveje, om foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningen 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 ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger indeholder krævede oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger.

Silkeborg, den 21. februar 2019

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab

CVR-nr. 20 22 26 70

Per Kloborg
Statsautoriseret revisor
MNE-nr. 19678

Afdelingernes årsregnskaber

FX Alpha II KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	2.921	2.092
1. Renteudgifter	698	621
I alt renter	2.223	1.471
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-2.484	916
Afledte finansielle instrumenter	10.038	4.194
Valutakonti	9	0
Handelsomkostninger	4	0
I alt kursgevinster og -tab	7.559	5.110
I alt nettoindtægter	9.782	6.581
3. Administrationsomkostninger	2.661	2.930
Resultat før skat	7.121	3.651
Årets nettoresultat	7.121	3.651
Til disposition	7.121	3.651
Overført til formuen	7.121	3.651

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
4. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	154.222	74.609
I alt likvide midler	154.222	74.609
4. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	272.306	220.024
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30.528	0
I alt obligationer	302.834	220.024
4. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	303	0
I alt afledte finansielle instrumenter	303	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.386	1.105
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	18.371
I alt andre aktiver	1.386	19.476
AKTIVER I ALT	458.745	314.109
PASSIVER		
5. Investorerens formue	458.010	313.892
4. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	22
I alt afledte finansielle instrumenter	0	22
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	273	195
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	462	0
I alt anden gæld	735	195
PASSIVER I ALT	458.745	314.109

Noter

		2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.831	2.092
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	90	0
	I alt renteindtægter	2.921	2.092
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	698	621
	I alt renteudgifter	698	621
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	-2.374	916
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-110	0
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-2.484	916
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	10.038	4.194
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	10.038	4.194
	Valutakonti	9	0
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	4	0
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	4	0
	I alt kursgevinster og -tab	7.559	5.110

	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	2
	Løn til direktion	0	0	9
	Løn til personale	0	0	74
	Revisionshonorar til revisorer	0	0	3
	Andre honorarer til revisorer	0	0	3
	Husleje m.v.	0	0	6
	Kontorhold m.v.	0	0	1
	IT-omkostninger	0	0	65
	Markedsføringsomkostninger	946	0	755
	Gebyrer til depotselskab	0	53	2
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.136	0	1.607
	Øvrige omkostninger	0	0	43
	Fast administrationshonorar	579	0	258
	I alt opdelte adm. omkostninger	2.661	0	257
	I alt adm. omkostninger		2.673	2.930

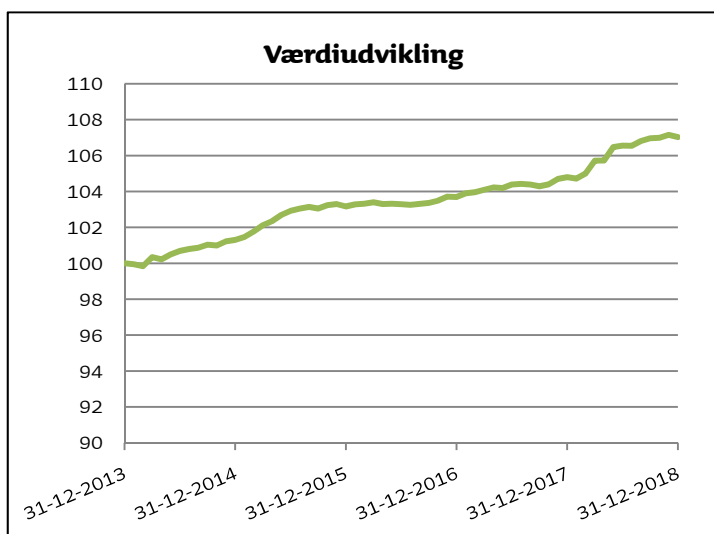
	2018 i %	2017 i %
4.	Finansielle instrumenter:	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	66,12
	Øvrige finansielle instrumenter	0,07
	Andre aktiver/anden gæld	33,81
	I alt	100,00

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

	2018 Antal andele	2018 1.000 kr. Formue- værdi	2017 Antal andele	2017 1.000 kr. Formue- værdi
5.	Investorerne formue:			
	Investorerne formue primo	2.549.042	3.985.472	485.587
	Emissioner i året	1.290.000	1.807.032	221.745
	Indløsninger i året	-197.000	-3.243.462	-397.780
	Netto emissionstillæg			187
	Netto indløsningsfradrag			502
	Overførsel af periodens resultat			3.651
	I alt investorerne formue	3.642.042	2.549.042	313.892

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

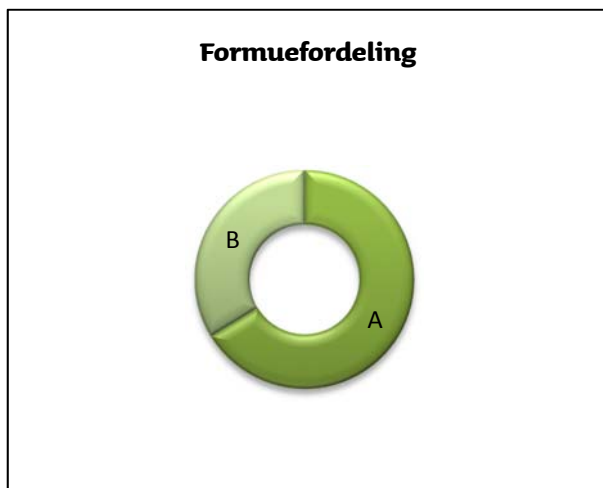
Noter



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

Største beholdninger

Valutakonto DKK	33,57%
0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.10.2022 (32H)	18,07%
0,31020% Danmarks Skibskredit A/S 01.01.2024	7,82%
1% Government of Faroe Islands Bond 11.06.2020	6,67%
2% LR Realkredit A/S 01.01.2019	5,90%



A Traditionelle obligationer **66,30 %**

B Kontant **33,70 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	1.115	3.658	2.566	3.651	7.121
Antal andele	1.320.472	2.287.472	3.985.472	2.549.042	3.642.042
Investorerne formue (1.000 kr.)	157.182	277.301	485.587	313.892	458.010
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	119,03	121,23	121,84	123,14	125,76
Årets afkast (i %) p.a.	1,30	1,84	0,51	1,07	2,12
Administrationsomkostninger (i %)	1,25	1,33	0,96	0,74	0,70
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)*	0,99	0,90	0,88	0,74	0,70
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,44	1,47	0,99	0,88	0,72
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,18	1,04	0,91	0,88	0,72
Indirekte handelsomkostninger (i %)**					0,41
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	75.738	104.875	176.968	189.477	222.972
- Salg	1.357	59.975	47.001	218.913	137.678
- I alt	77.095	164.850	223.969	408.390	360.650
Omsætningshastighed	0,01	0,26	0,01	0,00	0,30
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	0	0	1	0	4
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio	2,52	1,89	2,99	2,77	2,19
Kurs ultimo året	118,87	121,23	121,80	123,14	125,62

* Aftalen vedr. resultatbetinget honorar ophørte i løbet af 2017.

** Beregnes fra og med 2018.

PB Dæmpet udl KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	16.05- 31.12.2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	1	1
2. Udbytter	563	0
I alt renter og udbytter	562	-1
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	0	-29
Kapitalandele	-849	216
Valutakonti	-1	-1
Handelsomkostninger	1	4
I alt kursgevinster og -tab	-851	182
I alt nettoindtægter	-289	181
4. Administrationsomkostninger	146	75
Resultat før skat	-435	106
Årets nettoresultat	-435	106
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	539	0
Overført til udlodning næste år	26	0
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	565	0
Overført til formuen	-1.000	106
I alt disponeret	-435	106

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	72	87
I alt likvide midler	72	87
6. Kapitalandele:		
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	27.801	16.371
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.738	1.440
I alt kapitalandele	29.539	17.811
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	0	1
I alt andre aktiver	0	1
AKTIVER I ALT	29.611	17.899
PASSIVER		
7. Investorernes formue	29.608	17.897
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	3	2
I alt anden gæld	3	2
PASSIVER I ALT	29.611	17.899

Noter

	2018 1.000 kr.	16.05- 31.12.2017 1.000 kr.
1. Renteudgifter:		
Andre renteudgifter	1	1
I alt renteudgifter	1	1
2. Udbytter:		
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	563	0
I alt udbytter	563	0
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Unoterede obligationer	0	-29
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	0	-29
Kapitalandele:		
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	-748	225
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	-101	-9
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-849	216
Valutakonti	-1	-1
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	1	4
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	1	4
I alt kursgevinster og -tab	-851	182
	2018 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2018 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:		
Markedsføringsomkostninger	60	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	31	0
Øvrige omkostninger	0	0
Fast administrationshonorar	55	0
I alt opdelte adm. omkostninger	146	0
I alt adm. omkostninger		146
	2018 1.000 kr.	16.05- 31.12.2017 1.000 kr.
5. Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	561	-1
Kursgevinst til udlodning	-249	-25
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	316	-2
Udlodning overført fra sidste år	-28	0
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	600	-28
Adm. omk. til modregning i udlodning	-27	-21
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-8	-1
I alt til rådighed for udlodning, brutto	565	-50
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	22
I alt til rådighed for udlodning, netto	565	-28

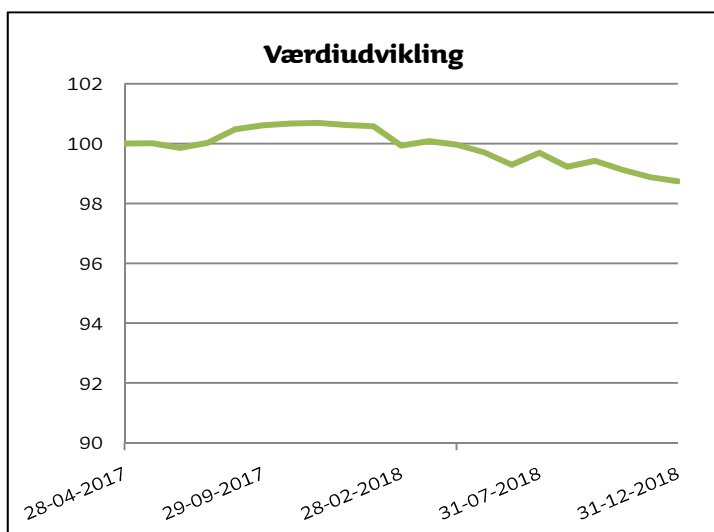
Noter

		2018 i %	2017 i %
6.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	58,06	60,35
	Øvrige finansielle instrumenter	41,71	39,17
	Andre aktiver/anden gæld	0,23	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 Kapitalforeningens hjemmeside jyskeportefolje.dk.

	2018 Antal andele	2018 1.000 kr. Formue- værdi	2017 Antal andele	2017 1.000 kr. Formue- værdi
7.				
	Investorerne formue:			
	Investorerne formue primo	177.864	17.897	0
	Emissioner i året	122.000	12.123	177.864
	Netto emissionstillæg		23	0
	Overført til udlodning næste år		26	0
	Foreslået udlodning		539	0
	Overførsel af periodens resultat		-1.000	106
	I alt investorerne formue	299.864	29.608	177.864

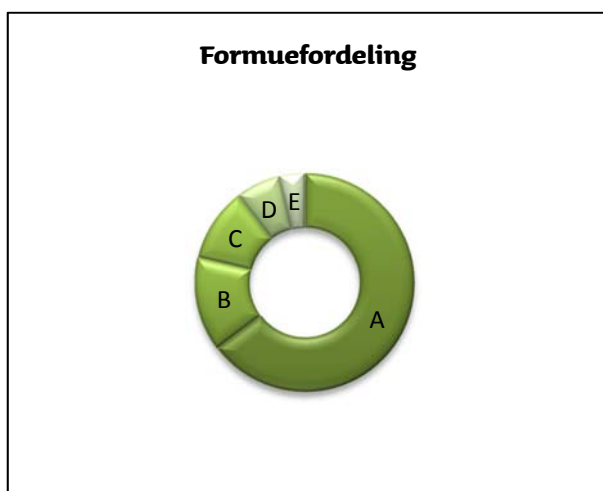
Noter



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

Største beholdninger

Danske Obligationer KL	32,37%
Jyske Invest Korte Obligationer KL	32,36%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	8,65%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	5,42%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	5,33%



- A Traditionelle obligationer **64,70 %**
- B Nye obligationsmarkeder **14,00 %**
- C Alternativer **10,90 %**
- D Virksomhedsobligationer **6,70 %**
- E Øvrige **3,70 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2017*	2018
<u>Hovedtal:</u>		
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	106	-435
Antal andele	177.864	299.864
Investorerne formue (1.000 kr.)	17.897	29.608
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdi (kr. pr. andel)	100,62	98,74
Årets afkast (i %) p.a.:		
- Benchmark	0,09	-0,87
- Afdeling	0,62	-1,87
Udlodning pr. andel	0,00	1,80
Administrationsomkostninger (i %)	0,44	0,61
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,40	0,61
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,90	0,86
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	0,86	0,86
Indirekte handelsomkostninger (i %) **		0,28
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):		
- Køb	20.383	16.135
- Salg	2.702	3.437
- I alt	23.085	19.572
Omsætningshastighed	0,15	0,15
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomk. i alt	4	1
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,00
Standardafvigelse (i %)	1,38	1,31
Kurs ultimo året	100,67	98,72

* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregnes fra og med 2018.

PB Stabil udl KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	16.05- 31.12.2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	25	5
1. Renteudgifter	27	24
2. Udbytter	34.454	169
I alt renter og udbytter	34.452	150
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	0	-754
Kapitalandele	-57.699	14.614
Afledte finansielle instrumenter	-1.309	0
Valutakonti	92	-64
Handelsomkostninger	105	31
I alt kursgevinster og -tab	-59.021	13.765
I alt nettoindtægter	-24.569	13.915
4. Administrationsomkostninger	6.661	3.414
Resultat før skat	-31.230	10.501
5. Skat	0	5
Årets nettoresultat	-31.230	10.496
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	10.123	0
Overført til udlodning næste år	492	652
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	10.615	652
Overført til formuen	-41.845	9.844
I alt disponeret	-31.230	10.496

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.556	3.158
I alt likvide midler	2.556	3.158
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.828	0
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	490.245	580.977
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	256.141	132.246
I alt kapitalandele	754.214	713.223
7. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	154	0
I alt afledte finansielle instrumenter	154	0
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	0	25
I alt andre aktiver	0	25
AKTIVER I ALT	756.924	716.406
PASSIVER		
8. Investorernes formue	756.699	716.298
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	225	108
I alt anden gæld	225	108
PASSIVER I ALT	756.924	716.406

Noter

	2018 1.000 kr.	16.05- 31.12.2017 1.000 kr.
1. Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	25	5
I alt renteindtægter	25	5
1. Renteudgifter:		
Andre renteudgifter	27	24
I alt renteudgifter	27	24
2. Udbytter:		
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	34.454	0
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	0	169
I alt udbytter	34.454	169
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Unoterede obligationer	0	-754
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	0	-754
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	86	0
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	-45.941	10.639
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	-11.844	3.975
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-57.699	14.614
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforsretninger/futures	-1.309	0
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-1.309	0
Valutakonti	92	-64
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	115	113
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	10	82
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	105	31
I alt kursgevinster og -tab	-59.021	13.765
	2018 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2018 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:		
Løn til personale	0	0
IT-omkostninger	0	0
Markedsføringsomkostninger	3.036	0
Gebyrer til depotselskab	0	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.297	0
Øvrige omkostninger	0	0
Fast administrationshonorar	1.328	0
I alt opdelte adm. omkostninger	6.661	0
I alt adm. omkostninger		6.661
	2018 1.000 kr.	16.05- 31.12.2017 1.000 kr.
5. Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	5
I alt skat	0	5
6. Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	34.452	151
Ikke refunderbare udbytteskatter	0	-5
Kursgevinster til udlodning	-25.013	3.311
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	2.814	-1.573
Udlodning overført fra sidste år	652	0
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	12.905	1.884
Adm. omk. til modregning i udlodning	-2.218	-1.043
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-72	-189
I alt til rådighed for udlodning, brutto	10.615	652
I alt til rådighed for udlodning, netto	10.615	652

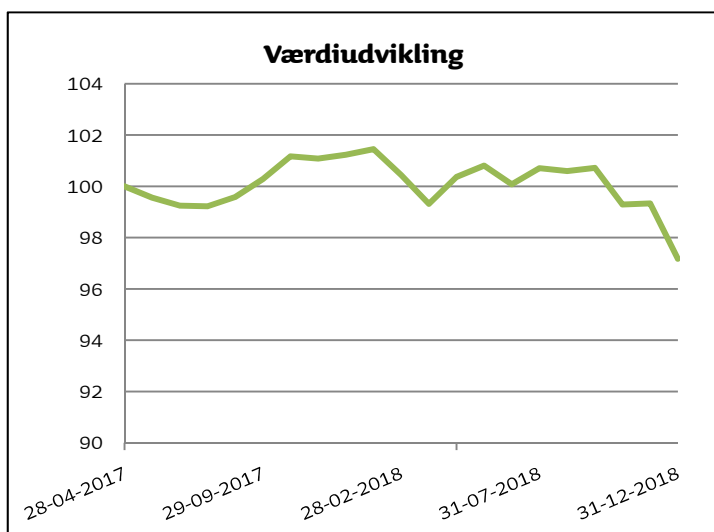
Noter

		2018 i %	2017 i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	66,19	66,85
	Øvrige finansielle instrumenter	33,50	32,72
	Andre aktiver/anden gæld	0,31	0,43
	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 Kapitalforeningens hjemmeside jyskeportefolje.dk.

		2018 Antal andele	2018 1.000 kr. Formue- værdi	2017 Antal andele	2017 1.000 kr. Formue- værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	7.075.776	716.298	0	0
	Emissioner i året	711.000	71.509	7.075.776	705.647
	Netto emissionstillæg		122		155
	Overført til udlodning næste år		492		652
	Foreslået udlodning		10.123		0
	Overførsel af periodens resultat		-41.845		9.844
	I alt investorerne formue	7.786.776	756.699	7.075.776	716.298

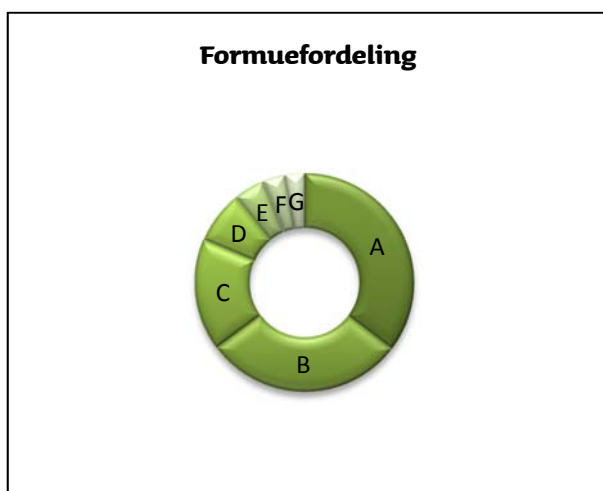
Noter



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

Største beholdninger

Danske Obligationer KL	17,70%
Jyske Invest Lange Obligationer KL	17,64%
iShares Core MSCI World UCITS ETF USD Acc	8,85%
Jyske Invest Globale Aktier KL	5,40%
BlackRock Strategic Funds - BlackRock Style Advantage Fund	4,89%



- A Traditionelle obligationer **35,40 %**
- B Aktier **29,40 %**
- C Alternativer **16,60 %**
- D Nye obligationsmarkeder **7,80 %**
- E Virksomhedsobligationer **4,60 %**
- F Råvarer **3,30 %**
- G Øvrige **2,90 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2017*	2018
<u>Hovedtal:</u>		
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	10.496	-31.230
Antal andele	7.075.776	7.786.776
Investorerne formue (1.000 kr.)	716.298	756.699
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,23	97,18
Årets afkast (i %) p.a.:		
- Benchmark	0,89	-1,02
- Afdeling	1,23	-4,01
Udlodning pr. andel	0,00	1,30
Administrationsomkostninger (i %)	0,60	0,88
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,51	0,84
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,13	1,16
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,04	1,12
Indirekte handelsomkostninger (i %) **		0,41
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):		
- Køb	837.024	470.552
- Salg	135.243	367.335
- I alt	972.267	837.887
Omsætningshastighed	0,19	0,49
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomk. i alt	31	105
- Handelsomk. i % af formuen	0,01	0,01
Standardafvigelse (i %)	3,65	3,74
Kurs ultimo året	101,36	96,98

* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregnes fra og med 2018.

PB Balanceret udl KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	16.05- 31.12.2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	9	9
1. Renteudgifter	130	68
2. Udbytter	84.115	573
I alt renter og udbytter	83.994	514
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	0	-1.449
Kapitalandele	-169.911	34.051
Afledte finansielle instrumenter	-2.935	0
Valutakonti	-491	-71
Øvrige aktiver/passiver	-3	3
Handelsomkostninger	274	89
I alt kursgevinster og -tab	-173.614	32.445
I alt nettoindtægter	-89.620	32.959
4. Administrationsomkostninger	18.357	7.951
Resultat før skat	-107.977	25.008
5. Skat	0	18
Årets nettoresultat	-107.977	24.990
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	22.323	4.428
Overført til udlodning næste år	291	799
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	22.614	5.227
Overført til formuen	-130.591	19.763
I alt disponeret	-107.977	24.990

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	12.932	26.732
I alt likvide midler	12.932	26.732
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	12.292	0
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	983.600	1.099.991
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	762.591	379.767
I alt kapitalandele	1.758.483	1.479.758
7. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	351	0
I alt afledte finansielle instrumenter	351	0
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	0	95
I alt andre aktiver	0	95
AKTIVER I ALT	1.771.766	1.506.585
PASSIVER		
8. Investorerne formue	1.771.031	1.496.038
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	735	385
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	10.162
I alt anden gæld	735	10.547
PASSIVER I ALT	1.771.766	1.506.585

Noter

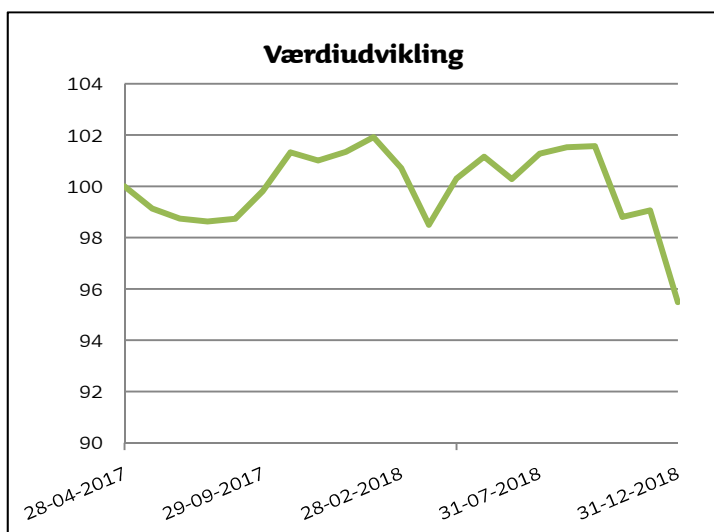
	2018 1.000 kr.	16.05- 31.12.2017 1.000 kr.
1. Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	9	9
I alt renteindtægter	9	9
1. Renteudgifter:		
Andre renteudgifter	130	68
I alt renteudgifter	130	68
2. Udbytter:		
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	84.115	0
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	0	573
I alt udbytter	84.115	573
3. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Unoterede obligationer	0	-1.449
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	0	-1.449
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	135	0
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	-128.298	20.423
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	-41.748	13.628
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-169.911	34.051
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforretninger/futures	-2.935	0
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-2.935	0
Valutakonti	-491	-71
Øvrige aktiver/passiver	-3	3
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	328	302
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	54	213
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	274	89
I alt kursgevinster og -tab	-173.614	32.445
4. Administrationsomkostninger:		
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0
Løn til direktion	0	0
Løn til personale	0	0
Husleje m.v.	0	0
IT-omkostninger	0	0
Markedsføringsomkostninger	8.361	0
Gebyrer til depotselskab	0	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	7.186	0
Øvrige omkostninger	0	0
Fast administrationshonorar	2.810	0
I alt opdelte adm. omkostninger	18.357	0
I alt adm. omkostninger	18.357	7.951
5. Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	18
I alt skat	0	18

Noter

		2018 1.000 kr.	16.05- 31.12.2017 1.000 kr.
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	83.994	516
	Ikke refunderbare udbytteskatter	0	-18
	Kursgevinst til udlodning	-71.674	10.924
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	18.192	-2.294
	Udlodning overført fra sidste år	799	0
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	31.311	9.128
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-7.752	-3.036
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-945	-865
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	22.614	5.227
	I alt til rådighed for udlodning, netto	22.614	5.227
		2018 i %	2017 i %
7.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	82,91	73,09
	Øvrige finansielle instrumenter	16,40	25,82
	Andre aktiver/anden gæld	0,69	1,09
	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 Kapitalforeningens hjemmeside jyskeportefolje.dk.			

	2018 Antal andele	2018 1.000 kr. Formue- værdi	2017 Antal andele	2017 1.000 kr. Formue- værdi
8.				
	Investorerne formue:			
	Investorerne formue primo	14.762.215	0	0
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-4.428		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-110		0
	Emissioner i året	3.840.334	14.762.215	1.470.522
	Netto emissionstillæg	622		526
	Overført til udlodning næste år	291		799
	Foreslået udlodning	22.323		4.428
	Overførsel af periodens resultat	-130.591		19.763
	I alt investorerne formue	18.602.549	14.762.215	1.496.038

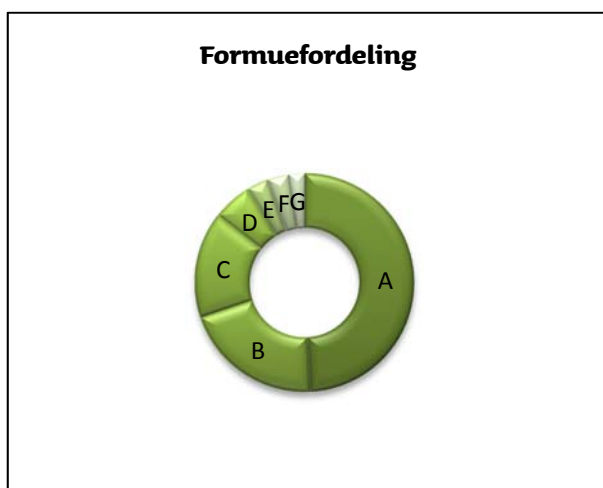
Noter



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

Største beholdninger

Jyske Invest Lange Obligationer KL	20,73%
Jyske Invest Globale Aktier KL	10,84%
iShares Core MSCI World UCITS ETF USD Acc	10,63%
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF USD Acc	4,94%
BlackRock Strategic Funds - BlackRock Style Advantage Fund	4,53%



- A Aktier **49,10 %**
- B Traditionelle obligationer **20,70 %**
- C Alternativer **15,70 %**
- D Nye obligationsmarkeder **5,80 %**
- E Råvarer **3,20 %**
- F Virksomhedsobligationer **3,10 %**
- G Øvrige **2,40 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2017*	2018
<u>Hovedtal:</u>		
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	24.990	-107.977
Antal andele	14.762.215	18.602.549
Investorerne formue (1.000 kr.)	1.496.038	1.771.031
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,34	95,20
Årets afkast (i %) p.a.:		
- Benchmark	1,52	-1,55
- Afdeling	1,34	-5,78
Udlodning pr. andel	0,30	1,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,72	1,10
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,62	1,04
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,33	1,42
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,23	1,36
Indirekte handelsomkostninger (i %) **		0,40
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):		
- Køb	1.755.748	1.410.858
- Salg	303.535	951.288
- I alt	2.059.283	2.362.146
Omsætningshastighed	0,20	0,57
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomk. i alt	89	274
- Handelsomk. i % af formuen	0,01	0,02
Standardafvigelse (i %)	6,07	6,25
Kurs ultimo året	101,52	94,90

* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregnes fra og med 2018.

PB Dynamisk udl KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	16.05- 31.12.2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	22	7
2. Udbytter	2.676	0
I alt renter og udbytter	2.654	-7
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-59.903	21.180
I alt kursgevinster og -tab	-59.903	21.180
I alt nettoindtægter	-57.249	21.173
4. Administrationsomkostninger	10.184	4.575
Resultat før skat	-67.433	16.598
Årets nettoresultat	-67.433	16.598
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	3.420	0
Overført til udlodning næste år	209	0
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	3.629	0
Overført til formuen	-71.062	16.598
I alt disponeret	-67.433	16.598

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.634	559
I alt likvide midler	1.634	559
6. Kapitalandele:		
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	798.621	649.931
I alt kapitalandele	798.621	649.931
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	0	721
I alt andre aktiver	0	721
AKTIVER I ALT	800.255	651.211
PASSIVER		
7. Investorerne formue	800.232	651.193
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	23	18
I alt anden gæld	23	18
PASSIVER I ALT	800.255	651.211

Noter

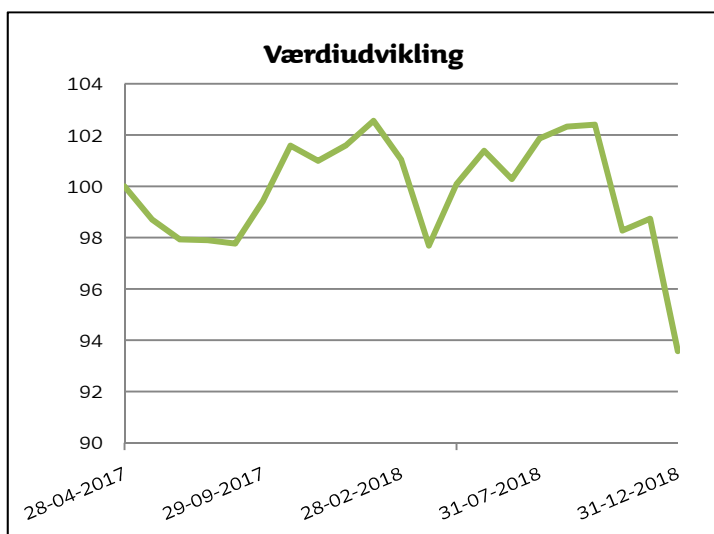
[illegible]

Noter

		2018	2017
		i %	i %
6.	Finansielle instrumenter:		
	Øvrige finansielle instrumenter	99,80	99,81
	Andre aktiver/anden gæld	0,20	0,19
	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 Kapitalforeningens hjemmeside jyskeportefolje.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	6.409.924	651.193	0
	Emissioner i året	2.142.000	216.066	6.409.924
	Netto emissionstillæg		406	634.363
	Overført til udlodning næste år		209	232
	Foreslået udlodning		3.420	0
	Overførsel af periodens resultat		-71.062	0
	I alt investorerne formue	8.551.924	800.232	16.598
			6.409.924	651.193

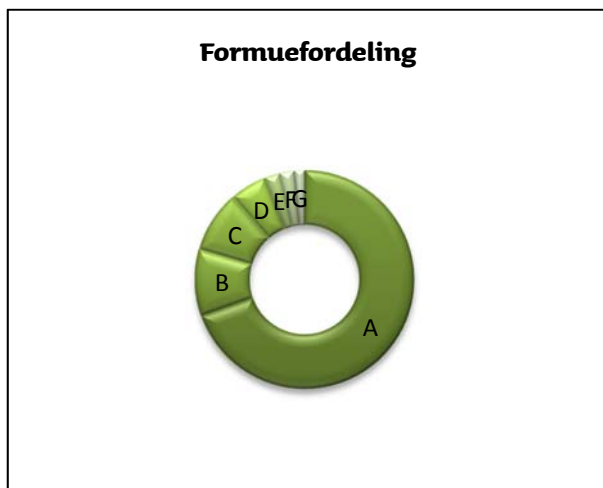
Noter



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

Største beholdninger

PB Vækst udl KL	52,50%
PB Balanceret udl KL	47,30%
Valutakonto DKK	0,20%



- A Aktier **69,60 %**
- B Traditionelle obligationer **9,90 %**
- C Alternativer **9,10 %**
- D Nye obligationsmarkeder **5,40 %**
- E Virksomhedsobligationer **2,30 %**
- F Øvrige **2,20 %**
- G Råvarer **1,50 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2017*	2018
<u>Hovedtal:</u>		
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	16.598	-67.433
Antal andele	6.409.924	8.551.924
Investorerne formue (1.000 kr.)	651.193	800.232
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,59	93,57
Årets afkast (i %) p.a.:		
- Benchmark	1,97	-2,70
- Afdeling	1,59	-7,89
Udlodning pr. andel	0,00	0,40
Administrationsomkostninger (i %)	0,86	1,32
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,73	1,24
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,60	1,71
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,47	1,63
Indirekte handelsomkostninger (i %) **		0,39
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):		
- Køb	633.244	218.499
- Salg	0	0
- I alt	633.244	218.499
Omsætningshastighed	0,00	0,01
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomk. i alt	0	0
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,00
Standardafvigelse (i %)	8,72	8,97
Kurs ultimo året	101,83	93,23

* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregnes fra og med 2018.

PB Vækst udl KL

Resultatopgørelse for året

Note	2018 1.000 kr.	16.05- 31.12.2017 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	12	3
1. Renteudgifter	58	20
2. Udbytter	50.955	457
I alt renter og udbytter	50.909	440
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-117.078	24.575
Afledte finansielle instrumenter	-610	0
Valutakonti	-173	-144
Handelsomkostninger	188	86
I alt kursgevinster og -tab	-118.049	24.345
I alt nettoindtægter	-67.140	24.785
4. Administrationsomkostninger	11.750	4.984
Resultat før skat	-78.890	19.801
5. Skat	0	14
Årets nettoresultat	-78.890	19.787
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	34.350	3.051
Overført til udlodning næste år	328	382
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	34.678	3.433
Overført til formuen	-113.568	16.354
I alt disponeret	-78.890	19.787

Balance pr. ultimo

Note	2018 1.000 kr.	2017 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	19.004	6.156
I alt likvide midler	19.004	6.156
7. Kapitalandele:		
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	484.988	455.347
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	282.255	161.878
I alt kapitalandele	767.243	617.225
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	41	173
I alt andre aktiver	41	173
AKTIVER I ALT	786.288	623.554
PASSIVER		
8. Investorernes formue	785.074	621.584
7. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	775	0
I alt afledte finansielle instrumenter	775	0
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	439	240
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.730
I alt anden gæld	439	1.970
PASSIVER I ALT	786.288	623.554

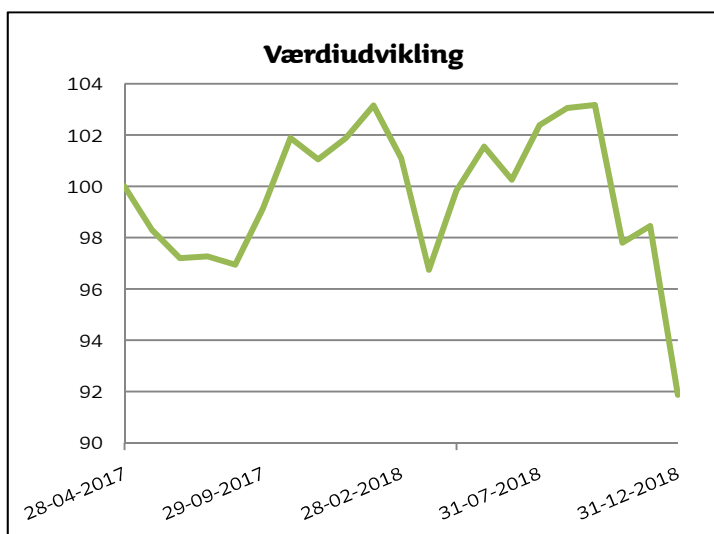
Noter

		2018 1.000 kr.	16.05- 31.12.2017 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	12	3
	I alt renteindtægter	12	3
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	58	20
	I alt renteudgifter	58	20
2.	Udbytter:		
	Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	50.955	0
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	0	457
	I alt udbytter	50.955	457
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	-97.982	14.377
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	-19.096	10.198
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-117.078	24.575
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Aktieterminer/futures	-610	0
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-610	0
	Valutakonti	-173	-144
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	231	243
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	43	157
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	188	86
	I alt kursgevinster og -tab	-118.049	24.345
4.	Administrationsomkostninger:		
	Løn til direktion	0	0
	Løn til personale	0	0
	IT-omkostninger	0	0
	Markedsføringsomkostninger	5.247	0
	Gebyrer til depotselskab	0	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	5.139	0
	Øvrige omkostninger	0	0
	Fast administrationshonorar	1.364	0
	I alt opdeltede adm. omkostninger	11.750	0
	I alt adm. omkostninger	11.750	4.984
5.	Skat:		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	14
	I alt skat	0	14
6.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	50.909	445
	Ikke refunderbare udbytteskatter	0	-14
	Kursgevinst til udlodning	-29.446	8.426
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	18.607	-2.987
	Udlodning overført fra sidste år	382	0
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	40.452	5.870
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-4.893	-2.042
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-881	-395
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	34.678	3.433
	I alt til rådighed for udlodning, netto	34.678	3.433

Noter

	2018		2017	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		87,55		93,41
Øvrige finansielle instrumenter		10,08		5,89
Andre aktiver/anden gæld		2,37		0,70
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 Kapitalforeningens hjemmeside jyskeportefolje.dk.				
	2018	2018	2017	2017
	Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
	andele	Formue- værdi	andele	Formue- værdi
8. Investorerne formue:				
Investorerne formue primo	6.100.977	621.584	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-3.051		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-52		0
Emissioner i året	2.486.555	245.054	6.100.977	601.676
Netto emissionstillæg		429		121
Overført til udlodning næste år		328		382
Foreslået udlodning		34.350		3.051
Overførsel af periodens resultat		-113.568		16.354
I alt investorerne formue	8.587.532	785.074	6.100.977	621.584

Noter



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

Største beholdninger

Jyske Invest Globale Aktier KL	25,52%
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	8,05%
iShares Edge MSCI World Momentum Factor UCITS ETF USD Acc	7,41%
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF USD Acc	7,06%
Managed Vol Aktier KL	5,45%



- A Aktier **87,90 %**
- B Nye obligationsmarkeder **5,00 %**
- C Alternativer **2,90 %**
- D Øvrige **2,10 %**
- E Virksomhedsobligationer **2,10 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2017*	2018
<u>Hovedtal:</u>		
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	19.787	-78.890
Antal andele	6.100.977	8.587.532
Investorerne formue (1.000 kr.)	621.584	785.074
<u>Nøgletal:</u>		
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,88	91,42
Årets afkast (i %) p.a.:		
- Benchmark	2,41	-3,90
- Afdeling	1,88	-9,83
Udlodning pr. andel	0,50	4,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,00	1,57
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,85	1,46
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,81	1,95
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,66	1,84
Indirekte handelsomkostninger (i %) **		0,35
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):		
- Køb	765.179	790.732
- Salg	169.378	516.260
- I alt	934.557	1.306.992
Omsætningshastighed	0,27	0,69
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):		
- Handelsomk. i alt	86	188
- Handelsomk. i % af formuen	0,02	0,03
Standardafvigelse (i %)	11,41	11,70
Kurs ultimo året	102,18	91,04

* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregnes fra og med 2018.

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Årsrapporten for 2018 aflægges efter *Lov om forvaltelse af alternative investeringsfonde m.v.* med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i *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 "Investorerne 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 varetagelse 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.

"Faste administrationshonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold 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 "faste 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 fratrasket 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 rådighed 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.

BALANCEN

Finansielle instrumenter

”Finansielle instrumenter” omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, obligationer, kapitalandele, investeringsbeviser, afledte finansielle instrumenter og andre aktiver.

Likvide midler

Likvide midler består af indestående i depotselskab.

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Obligationer og kapitalandele

Noterede obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi (lukkekursen på balancedagen). Hvis dagsværdien ikke foreligger, indregnes instrumentet til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (funds of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele.

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Udtrukne obligationer måles til udtrækningsværdien.

Obligationer, der omsættes via det amerikanske marked for high yield bonds, også kaldet OTC – Fixed Income Pricing System (FIPS), indgår under noterede obligationer.

Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter omfatter terminsforretninger, futures og repo, der er indgået med henblik på at afdække almindelige forretningsmæssige risici.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi på balancedagen. Fortjenester og tab indregnes i resultatopgørelsen efter samme praksis, som gælder

for de sikrede regnskabsposter.

Positiv dagsværdi af de afledte finansielle instrumenter indregnes under aktiver og negativ dagsværdi indregnes under passiver.

Andre aktiver

”Andre aktiver” måles til dagsværdi, og der indgår:

- ”Tilgodehavende renter” bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- ”Tilgodehavende udbytte” bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” bestående af værdien af 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.

Investorenes formue

Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter indregning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

Anden gæld

Anden gæld består af gæld til depotselskab samt mellemværende vedr. handelsafvikling.

- ”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.

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.

Investorenes formue

Investorenes formue er for de udloddende afdelinger, opgjort inklusive udlodning for regnskabsåret.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som:

$$\frac{\text{Investorenes samlede formue ultimo året}}{\text{Antal andele ultimo året}}$$

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:

$$\frac{\text{De samlede administrationsomkostninger}}{\text{Investorenes gennemsnitlige formue}} \times 100$$

Investorenes 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 *Væsentlig 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. kurstage m.v.

Værdipapirernes omsætningshastighed

Værdipapirernes omsætningshastighed er beregnet som:

$$\frac{\text{Værdipapiromsætning}}{2} \\ \text{Investorernes gennemsnitlige formue}$$

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 handelskutyme og er ikke nødvendigvis sammenlignelige med andre afdelinger. I tilfælde af handel til nettopriser angives ingen handelsomkostninger.

Investorernes 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.

Realiserede og urealiserede kursgevinster og –tab

	2018			2017		
	Realiserede	Urealiserede	I alt	Realiserede	Urealiserede	I alt
	kursgevinster / tab. (+ / -) 1.000 kr.	kursgevinster / tab. (+ / -) 1.000 kr.	kursgevinster / tab. (+ / -) 1.000 kr.	kursgevinster / tab. (+ / -) 1.000 kr.	kursgevinster / tab. (+ / -) 1.000 kr.	kursgevinster / tab. (+ / -) 1.000 kr.
FX Alpha II KL						
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.464	-910	-2.374	337	579	916
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	-110	-110	0	0	-
Valutaterminsforretninger / futures	9.735	303	10.038	4.216	-22	4.194
	8.271	-717	7.554	4.553	557	5.110
PB Dæmpet udl KL						
Unoterede obligationer	0	0	0	-29	0	-29
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	16	-764	-748	60	165	225
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	-44	-57	-101	0	-9	-9
	-28	-821	-849	31	156	187
PB Stabil udl KL						
Unoterede obligationer	0	0	0	-754	0	-754
Noterede aktier fra danske selskaber	0	86	86	0	0	-
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	-10.157	-35.784	-45.941	2.439	8.200	10.639
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.230	-13.074	-11.844	-55	4.030	3.975
Valutaterminsforretninger / futures	-1.464	155	-1.309	0	0	-
	-10.391	-48.617	-59.008	1.630	12.230	13.860
PB Balanceret udl KL						
Unoterede obligationer	0	0	0	-1.449	0	-1.449
Noterede aktier fra danske selskaber	0	135	135	0	0	-
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	-22.061	-106.237	-128.298	3.791	16.632	20.423
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	3.556	-45.304	-41.748	-448	14.076	13.628
Valutaterminsforretninger / futures	-3.286	351	-2.935	0	0	-
	-21.791	-151.055	-172.846	1.894	30.708	32.602
PB Dynamisk udl KL						
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	9.906	-69.809	-59.903	4.492	16.688	21.180
	9.906	-69.809	-59.903	4.492	16.688	21.180
PB Vækst udl KL						
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	-6.072	-91.910	-97.982	1.489	12.888	14.377
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	3.579	-22.675	-19.096	755	9.443	10.198
Aktieterminer / futures	165	-775	-610	0	0	-
	-2.328	-115.360	-117.688	2.244	22.331	24.575

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
PB Dæmpet udl KL	100	1,80	1,80	-
PB Stabil udl KL	100	1,30	1,30	-
PB Balanceret udl KL	100	1,20	1,20	-
PB Dynamisk udl KL	100	0,40	-	0,40
PB Vækst udl KL	100	4,00	-	4,00

Supplerende noter

Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger

	2018	2017
	1.000 kr.	1.000 kr.
FX Alpha II KL		
EUR	-21.641	-28.689
GBP	0	28.667
NOK	21.945	0
PB Stabil udl KL		
DKK	23.781	0
USD	-23.626	0
PB Balanceret udl KL		
DKK	53.964	0
USD	-53.613	0

Underliggende eksponering ved futures

	2018	2017
	1.000 kr.	1.000 kr.
PB Vækst udl KL		
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	15.241	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Kapitalforeningen Jyske Portefølje 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	134	81
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	34	39

Finanskalender for 2019

Finanskalenderen for Kapitalforeningen Jyske Portefølje, administreret af forvalteren 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 Kapitalforeningen Jyske Porteføljes hjemmeside: jyskeportefolje.dk