



Årsrapport 2019

Kapitalforeningen Jyske Portefølje

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Året i overblik	3
Afkast og investering.....	4
Risikofaktorer	9
Foreningens aktiviteter	15
Afdelingernes ledelsesberetninger	22
Ledelsespåtegning	41
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	42
Afdelingernes årsregnskaber	46
FX Alpha II KL	46
PB Dæmpet udl KL	50
PB Stabil udl KL	55
PB Balanceret udl KL	60
PB Dynamisk udl KL	65
PB Vækst udl KL	70
Fælles noter	75
Anvendt regnskabspraksis	75
Eventualposter	81
Realiserede og urealiserede kursgevinster og –tab	82
Udlodning	83
Supplerende noter	84
Revisionshonorar	85
Finanskalender for 2020	85

Foreningsoplysninger

Foreningen

Kapitalforeningen Jyske Portefølje
Vestergade 8-16
DK-8600 Silkeborg
Telefon +45 89 89 25 00

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 Larsen
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

CVR-nr. 15 50 18 39

jyskeinvest@jyskeinvest.dk

Bestyrelse

Professor Hans Frimor, formand
Investeringschef Jane Soli Preuthun, næstformand
Professor Bo Sandemann Rasmussen
Cand.merc. Bjarne Staael

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 pr. 31.12.2019 i alt 1.917 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

- Samlet blev 2019 et år, som gav overraskende høje positive afkast og samtidig væsentlige udsving igennem året.
- Igennem det meste af året fyldte handelskrigen mellem USA og Kina betydeligt og bidrog til markedsudsving. Mod slutningen af året kom der mere ro på denne front efter, at den første fase i handelsforhandlingerne tilsyneladende er faldet på plads.
- 2019 bød på vigende momentum i den økonomiske udvikling og en genoptagelse af en mere lempelig pengepolitik i USA. Centralbanken i USA sænkede renten tre gange i 2019.
- Investorerne er blevet belønnet for at påtage sig risiko i 2019, hvorfor de højeste afkast er tilfaldet aktier, mens nogle af de laveste afkast er skabt på det danske obligationsmarked.
- Alle de blandede afdelinger oplevede et positivt afkast for hele 2019. Afdelingerne med den største andel af aktier gav de højeste afkast. Afdeling PB Balanceret udl KL gav et afkast på 12,09%.

Afkast og investering

Afkast

Ved indgangen til 2019 havde den amerikanske centralbank allerede udtrykt vilje til om nødvendigt at lempe pengepolitikken for at understøtte den økonomiske udvikling. Som året skred frem blev pengepolitikken lempet i flere omgange med i alt tre rentenedsættelser. Således endte 2019 med en tydelig understøttelse af de finansielle markeder igennem pengepolitikken i USA, men også andre centralbanker fulgte trop.

Den 10-årige amerikanske rente begyndte året omkring 2,6% og sluttede lidt under 2%. I en periode var renten nede omkring 1,5%. Denne udvikling i statsrenterne i USA kombineret med faldende kreditspænd har været givende for afkastudviklingen på obligationer.

Afdeling FX Alpha II KL gav et afkast på -1,05% i 2019.

Den økonomiske udvikling har i 2019 været afdæmpet og påvirket af handelskrigen mellem USA og Kina. Året har budt på betydelige markedsudsving, men samlet ender 2019 med at blive et rigtig godt år for

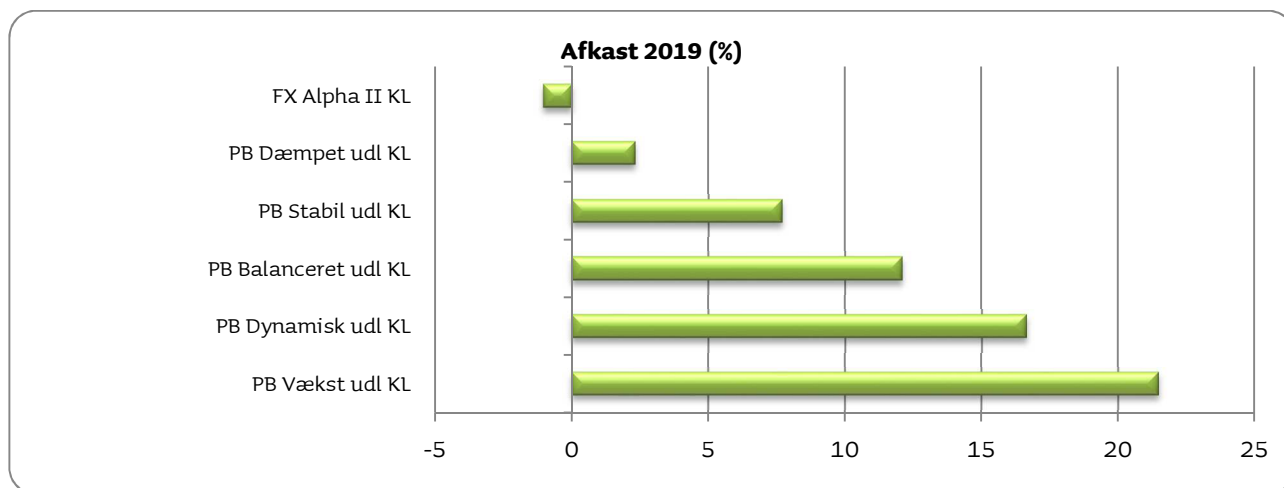
aktier. Den gunstige udvikling er bl.a. drevet af understøttelse fra verdens centralbanker og en positiv udvikling i handelskrigen i slutningen af året.

Den positive udvikling er ikke homogen på tværs af regioner, sektorer og faktorer. USA-aktier er igen den region, som klarer sig bedst med et afkast på 33%, mens nye aktiemarkeder skaber 21%. På sektorniveau er forskellene endnu større, idet IT har skabt 45% i afkast mod et afkast på næsten 8% i energi. Også i 2019 underperformede value-aktier i forhold til momentum-aktier.

Kombinationen af positive afkast på obligationer og særdeles flotte afkast på en række mere risikofyldte strategier gør, at det samlede afkast på de blandede strategier er positivt.

Afkastene i de blandede afdelinger varierede mellem 2,32% i afdeling PB Dæmpet udl KL, 12,09% i afdeling PB Balanceret udl KL og 21,49% i afdeling PB Vækst udl KL.

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



Markedsudviklingen i 2019

Det var med betænkelige miner, at vi tog hul på endnu et nyt år på finansmarkedet tilbage i januar 2019. De fleste finansielle aktører havde netop afsluttet et vanskeligt år, hvor alle risikofyldte aktiver blev noteret for negative afkast. Skyerne – det være sig de pengepolitiske, makroøkonomiske og politiske ikke mindst – over de finansielle markeder var på daværende tidspunkt stadig fuldt ud synlige og fortsat ilde-

varslende for de fremtidige afkast. Men alle disse dystre tilstande til trods udviklede 2019 sig til et forrygende flot år for investorerne på de finansielle markeder. Vel var der bump af forskellig karakter undervejs, men alligevel kan vi konstatere, at alle aktivklasser formåede at præstere bemærkelsesværdige positive afkast. Investorerne kom således tilbage på sporet rent afkastmæssigt, da afkastene i 2019 generelt mere end opvejede de negative afkast fra 2018.

Pengepolitisk kovending fra FED

Den helt store påvirkning i 2019 kom endnu engang fra den amerikanske centralbank (FED). Allerede ved udgangen af 2018 måtte centralbankchef Jerome Powell forsikre de stærkt bekymrede finansielle aktører om, at den stramme pengepolitiske kurs kunne fraviges, såfremt det måtte være nødvendigt. Som året udviklede sig, kom centralbankchef Powell til at sætte handling bag denne udtalelse. Den 3. august 2019 sænkede FED renten i USA med 0,25% efter at have understøttet finansmarkederne verbalt de første to kvartaler. Efterfølgende fulgte FED trop med endnu to rentenedsættelser af hver 0,25%. I skrivende stund er FED atter slået ind på en neutral pengepolitisk kurs ud fra tesen om, at de seneste tre rentenedsættelser var såkaldte 'forsikringslempelser' for at understøtte en midlertidige afbøjning i økonomien. Forsikringslempelser eller ej – konklusionen er, at FED i samarbejde med andre centralbanker i første omgang har formået at understøtte økonomien og finansmarkedet med en ekspansiv pengepolitik. Finansmarkederne er således tilbage på det optimistiske spor i fuld tillid til, at centralbankerne vil være parate til at gribe understøttende ind, skulle der atter komme grus i maskineriet.

Handelskrig – frem og tilbage

Qua ovenstående kunne man måske forledes til at tro, at 2019 blev én lang sejrsmarch. Men så nemt går det sjældent på finansmarkederne. Særligt den verserende handelskrig imellem USA og Kina overskyggede fra tid til anden alt andet på finansmarkederne. Forhøjede toldsatser fæg på tværs af Stillehavet imellem Kina og USA, hvilket gav anledning til uro på finansmarkederne. I skrivende stund ser det ud til, at intensiteten i handelskrigen er for aftagende, efter at den første fase i handelsforhandlingerne tilsyneladende er faldet på plads. Men belært af erfaringerne fra 2019 er det sandsynligvis endnu alt for tidligt at afskrive fremtidige markedsudsving på denne konto. Handelsproblematikken imellem specielt Kina og USA er højst sandsynligt kommet for at blive en rum tid endnu, eftersom det er et vigtigt tema for amerikanerne – det være sig republikanere såvel som demokrater.

Amerikansk økonomi giver sig i sømmene

Den makroøkonomiske udvikling på globalt plan fik i 2019 udfordringer primært som følge af ovenstående handelskrig. I modsætning til 2018, hvor specielt den amerikanske økonomi formåede at holde stand, imens Europa og EM-landene allerede kæmpede med faldende vækst og inflation, slog amerikansk økonomi

i 2019 følgeskab med resten af verden. Dermed forværredes det globale vækstbillede yderligere. Følgelig har et af de store makroøkonomiske temaer i 2019 været, hvorvidt vi fik en global recession eller ej. På grund af den håndfaste indgriben fra verdens centralbanker ser det ved årets slutning ud til, at den makroøkonomiske situation er stabiliseret globalt, og at strømmen af dårligere end ventede nøgletal er vendt til fordel for specielt bedre end ventede vækstnøgletal. Det afgørende er dog stadig, at den amerikanske forbruger helst skal holde kadencen, da det fortsat primært er de amerikanske forbrugere, som holder gang i vækstforventningerne. Virksomhederne har haft et svært år i 2019 med faldende indtjening og ikke mindst faldende investeringer i kapitalapparatet. Rent makroøkonomisk balancerer vi dermed fortsat på en knivsæg, men investorernes tillid til centralbankernes evne og vilje til at bøde for eventuelle tilbageslag i økonomierne er dog stadig ubrudt.

2019 imponerede – imod alle odds

Allerede i årets første måneder blev det klart, at 2019 kunne vise sig at blive markant anderledes end 2018, hvor investorerne på finansmarkederne oplevede ganske betydelige negative afkast. Selvom godt begyndt går for at være halvt fuldent, skulle der dog vise sig at være flere udfordringer undervejs i form af forøgede udsving i markedet som følge af handelskrigen og ikke mindst det mistede momentum i verdensøkonomien som helhed. Ved årets afslutning kan vi dog konstatere, at det faktisk blev et imponerende godt år for investorerne til trods for diverse trængsler. Amerikanske aktier viste endnu engang vejen med høje positive afkast, hvor hverken de europæiske eller de nye aktiemarkeder helt formåede at følge trop. En mindre styrkelse af dollaren gjorde endvidere de amerikanske investeringer endnu bedre for danske investorer. Generelt så vi ligeledes en pæn indsnævring af kreditspænd på både virksomheds- og EM-obligationer, som bidrog med to cifrede afkast. Også traditionelle obligationer – herunder specielt realkreditobligationer – formåede at give et relativt pænt positivt afkast. Konklusionen er følgelig, at investeringsåret 2019 kommer til at udmærke sig ved de overraskende høje positive afkast, der blev understøttet af lempelige centralbanker for at imødegå makroøkonomisk og politisk modvind.

Evaluering af forventningerne til 2019

Vi havde ikke forudset, at 2019 skulle udvikle sig til et investeringsmæssigt rekordår. Med forventningen om

en fortsat stram pengepolitik fra specielt den amerikanske centralbank lå det ikke i kortene, at de risikofyldte aktiver skulle komme til at stige i en grad, som det rent faktisk viste sig at blive tilfældet. Ligeledes havde vi heller ikke forudset, at traditionelle obligationer fortsat skulle kunne fremvise hæderlige positive afkast – alt afhængigt af rentefølsomheden. Den faktor, som for alvor ændrede udgangspunktet for vores forventninger til indgangen af 2019, var og blev kovendingen fra den amerikanske centralbanks side. De nye lempelige toner og ikke mindst de efterfølgende tre rentenedsættelser havde stor betydning for afkastene på specielt de risikofyldte aktiver. På aktiefrenten var der dog stadig stor spredning på afkastene både regionalt og sektormæssigt. Amerikanske aktier indtog den absolutte førerposition godt efterfulgt af Europa. Men hverken Japan eller de nye aktiemarkeder formåede at følge trop. Sektormæssigt var der også stor spredning; helt op til 40% i S&P 500-indekset. IT blev topscoreren med energi som bundproppen. Billedet var heller ikke entydigt på faktorsiden, hvor vores forventninger til en lavere spredning på disse felter blev gjort til skamme.

Vores afmålte forventninger til afkastet på traditionelle obligationer var baseret på en uændret tilgang til pengepolitikken fra centralbankerne. Få havde forudset den nye lempelige tilgang, som bl.a. bevirkede, at renten på de 10-årige amerikanske statsobligationer faldt med over 100 bp, og at antallet af statsobligationer med negative renter steg betydeligt på globalt plan. Jo højere rentefølsomhed investorerne havde på deres obligationer, desto højere blev det absolutte afkast følgelig. Kun de helt korte obligationer vippede på kanten af negative afkast i 2019.

Hvad angår vores forsigtige afkastforventninger til højtforrentede virksomhedsobligationer blev afkastet også meget bedre end forventet. Den generelt øgede risikoappetit viste sig pænt understøttende for denne aktivklasse, som oplevede en yderligere indsnævring af kreditspændet. Den højere oliepris i 2019 bidrog til en konsolidering af specielt de amerikanske virksomhedsobligationer, som har en relativ høj eksponering imod netop olieprisudviklingen.

I kølvandet på den forholdsvis store korrektion på nye obligationsmarkeder i 2018 blev investorerne atter belønnet for deres tålmodighed. Både udstedelserne i kerne- og lokalvaluta kunne noteres for imponerende afkast som følge af faldende kreditspænd og høj rentefølsomhed i et lavrentemiljø.

Som følge af den positive afkastudvikling på alle aktivklasser leverede 2019 flotte afkast på vores blandede afdelinger. Aktieandelen blev positivt påvirket af den generelt øgede risikoappetit, men også obligationsandelen blev noteret for pæne afkast som følge af de generelt faldende renter og indsnævring af kreditspænd.

Forventninger til markederne i 2020

Velvidende at udviklingen på finansmarkederne ingentunde er lineær –dvs. seneste afkastudvikling kan ikke projiceres ukritisk ind i fremtiden – har vi utvivlsomt et lidt mere positivt syn på fremtiden her ved indgangen til 2020, end det var tilfældet samme tid sidste år. Trods et mere positivt syn er situationen stadigvæk den, at verdensøkonomien fortsat befinder sig i den økonomiske fase, hvor sandsynligheden for en recession er stigende. Det nuværende opsving i amerikansk økonomi er det længste til dato i en historisk kontekst. Derfor forventer vi, at markedsudsvingene fortsat kan blive relativt store i 2020, så længe den globale økonomi balancerer på en hårfin grænse imellem normal vækstafmatning og global recession. Dertil kommer den fortsat verserende handelskrig og ikke mindst det kommende præsidentvalg i USA. Intet hverken makroøkonomisk eller politisk er således endeligt afgjort.

Målt på markedsstemningen befinder de finansielle aktører sig i en euforisk tilstand efter de nye historiske toppe på mange aktiemarkeder ved udgangen af 2019. En sådan tilstand kan normaliseres via en korrektion eller en mere udramatisk konsolidering over tid – hvorvidt det bliver det ene eller det andet, kan kun tiden vise. Én ting synes de fleste finansielle aktører dog at være enige om; afkastene i 2020 forventes ikke at blive ligeså imponerende som i 2019.

Traditionelle obligationer

I 2020 forventer vi et fortsat lavt renteniveau. Der er umiddelbart ikke udsigt til nye pengepolitiske tiltag fra den europæiske centralbank (ECB), som har stigende fokus på de negative effekter ved yderligere rentenedsættelser. Samtidig var beslutningen om at genaktivere opkøbsprogrammet ikke enstemmig, og flere medlemslande var direkte imod beslutningen. ECB har tilkendegivet, at opkøbsprogrammet fortsætter, indtil inflationsmålsætningen på 2% bliver opfyldt. Vi forventer ikke, at opkøbsprogrammet eller den seneste rentenedsættelse vil ændre nævneværdigt på den nuværende europæiske inflation, der ligger omkring 1%.

I USA er der heller ikke indregnet yderligere rentenedsættelser. Et væsentligt usikkerhedsmoment er dog den igangværende handelskrig med Kina, der kan få afgørende indflydelse på den økonomiske vækst.

På det danske realkreditmarked forventer vi en noget mere afdæmpet konverteringsaktivitet. Samtidig forventer vi en fortsat høj interesse for de konverterbare obligationer fra udenlandske investorer.

Det aktuelt lave renteniveau gør, at afkastene på de traditionelle obligationer ventes at blive beskedne i 2020. Samtidig kan selv beherskede rentestigninger medføre negative afkast.

Nye obligationsmarkeder

Med de flotte afkast for 2019 in mente skal investorerne ikke forvente tocifrede afkast i 2020.

Som altid er der lokale faktorer, der kan ryste emerging markets (EM). Folkelig opstand, som markederne i 2019 har oplevet i Chile og Hong Kong og til dels i Colombia kan ramme udvalgte markeder igen. Der kan potentielt også ses en afsmittende effekt på andre lande, hvor stramninger af finanspolitikken kan ramme befolkningen.

Globale forhold spiller normalt en meget betydelig rolle for de nye obligationsmarkeder. Her vil en fortsat bedring af forholdet mellem Kina og USA bl.a. med indgåelse af handelsaftaler være positivt.

I emerging markets favør peger det i retning af en større forskel i væksten mellem de nye markeder og de udviklede økonomier i 2020. Dette er traditionelt understøttende for kapital-inflow til emerging markets, herunder de nye obligationsmarkeder. Derudover vil en fortsat positiv realrente i emerging markets relativt til de udviklede økonomier være understøttende for aktivklassen i 2020.

Kina er ubetinget den vigtigste drivkraft bag væksten i emerging markets. Et løft i væksten i Kina vil være understøttende for væksten, om end der er risiko for, at den positive afsmittning er mindre end tidligere, da vi i stigende grad ser et mere forbrugsdrevet Kina. Det er et Kina med en importsammensætning, som ikke kommer emerging markets helt så meget til gode, som hvis det var et investeringsdrevet og råvarehængende Kina.

En fortsat likviditetsunderstøttende global pengepolitik vil animere investorerne til at søge efter positive

renter, som stadig er tilstede på de nye markeder. Vi ser derfor, at der fortsat er plads til indsnævring af kreditspændet i 2020. Vi er omkring 50 basispunkter fra de laveste kreditspænd, som vi har set efter finanskrisen. Skal vi meget under disse niveauer, skal EM over en bred kam levere på vækst, budgetter og reformer. På de lokale renter ser vi, at der fortsat er plads til rentefald i 2020, bl.a. fordi inflationen er under kontrol de fleste steder, og der er pengepolitisk råderum til rentenedsættelser.

Det finanspolitiske råderum er til gengæld relativt begrænset på de nye markeder, da vi i 2019 så øgede budgetunderskud og en voksende gældsætning. Det var især den afdæmpede vækst i 2019, som ramte de offentlige indtægter og budgetterne. Udsigterne peger på, at de offentlige budgetter bliver forværret igen i 2020, da der flere steder er politisk pres for at understøtte væksten. Risikoen er, at indtægterne fortsætter med at skuffe, og budgetunderskuddene vokser sig for store.

Virksomhedsobligationer

Med undtagelse af en kort periode omkring årsskiftet 2018-19 har kreditspændene gennem de seneste tre år været relativt stabile. Det forventer vi vil fortsætte i 2020, godt hjulpet af de positive udsigter omkring en handelsaftale mellem Kina og USA og fortsat støtte til de finansielle markeder fra verdens centralbanker.

Alt i alt er forventningen små positive afkast for virksomhedsobligationer i 2020. Hvis statsobligationsrenterne stiger, kan det have en negativ afsmittning på virksomhedsobligationer, der i så fald vil kunne få et negativt afkast, der dog vil være bedre end afkastet på statsobligationer på grund af den højere løbende rentebetaling.

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

Aktier

Selvom flere mørke skyer samlede sig ved indgangen til 2019, blev det et meget positivt år for aktieinvestorerne, og det er naturligt at bekymre sig om, hvor længe det kan blive ved. Der er stadig masser af skyer derude, men om de giver regn eller driver over endnu engang, er et åbent spørgsmål. Vi forventer ikke en gentagelse af 2019. Vi forventer bump på vejen ligesom i 2019, men vi imødeser, at de bliver mere dominerende, og at den underliggende trend bliver mindre positiv. Samlet forventer vi, at der stadig er potentiale på aktiemarkederne.

Blandt de skyer, som bliver ved at cirkulere rundt over aktiemarkederne, er handelskrigen mellem USA og Kina. Selvom part 1 synes at være på plads, er det part 2 og 3, der indeholder den mest sprængfarlige del af forhandlingerne. Det vil være naturligt, at forhandlinger om emner som kinesisk statsstøtte, net-spionage og immaterielle rettigheder kan blive kilder til turbulens i løbet af 2020. Men det bliver sandsynligvis en balancegang for især USAs præsident, Donald Trump, idet 2020 byder på et præsidentvalg i USA. Handelskrigen, og især dens indflydelse på de amerikanske forbrugere, har betydning for præsidentens popularitet såvel som for aktiemarkederne.

Vores opfattelse er, at virksomheder generelt er i god gænge, men vi er samtidig opmærksomme på, at visse industri- og eksportsektorer naturligt har været påvirket af handelskrigen. Vilkårene for virksomhederne er overordnet gode med lave finansieringsrenter og forbrugere i god form. Flere steder er arbejdsudbuddet dog et problem, som kan hindre vækst og i sidste ende holde indtjeningsvæksten tilbage. Samtidig synes forbrugerne at være mere bevidste og bekymrede end før finanskrisen, og det kan holde forbruget tilbage.

Vi forventer, at verdens centralbanker med den europæiske centralbank (ECB) og den amerikanske centralbank (FED) i spidsen fortsat vil være garant for en lempelig pengepolitik i 2020. Tilmed antager vi, at ECB vil fortsætte med at plædere for ekspansiv finanspolitik hos de regeringer, der økonomisk har mulighederne, idet ECB selv er usikker på effekten af yderligere pengepolitiske lempelser.

En lille joker i forhold til aktiemarkederne i 2020, er miljøspørgsmålet. Paradoksalt er emnet mest fremtrædende i Europa, hvor miljøproblemerne i virkeligheden er mindst. Vi ser en accelererende trend hos

visse regeringer såvel som forbrugere og virksomheder. På den ene side kan det hindre vækst, men på den anden side kan det skubbe til investeringer på området. Ikke mindst dér, hvor de helt store virksomheder ændrer kurs og kræver, at hele værdikæden gør det samme. Samtidig kan det initiere efterspørgsel efter visse selskabstyper hos investorerne.

På den ene side kan aktier synes dyre – ikke mindst efter markante kursstigninger i løbet af 2019, mens indtjeningen hos virksomhederne ikke er steget i samme grad. På den anden side er der stor variation i prisfastsættelsen, både fra region til region og fra sektor til sektor. Og potentialet for indtjeningsfremgang i 2020 er bestemt tilstede.

Samtidig skal prisfastsættelsen af aktiemarkedet sammenholdes med investorernes øvrige muligheder, og især de negative obligationsrenter giver investorerne incitament til at acceptere højere risiko – til gavn for prisfastsættelsen på aktiemarkederne. Vi ser derfor ikke, at nuværende prisfastsættelse udelukker nye kursstigninger – ingenlunde. Især ikke, hvis ekspansiv penge- og finanspolitik får skubbet til inflationen, mens handelskrig og andre politiske emner ikke kommer ud kontrol.

Blandede porteføljer

Vi forventer fortsat positive afkast for vores blandede afdelinger med aktier og obligationer i 2020 – dog knapt så imponerende som i 2019. Vores vurdering er, at risikofyldte aktiver vil være den primære afkastdriver på trods af en historisk set dyr værdiansættelse. Det skyldes naturligvis det meget lave renteniveau på traditionelle obligationer. Vores hovedscenarie er fortsat lave renter i 2020, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra vil være begrænset. Vi forventer derfor, at det største afkast vil tilfalde de risikobetonede obligationer og aktier, ligesom vores allokering til gruppen af alternativer formodes at bidrage positivt til afkastet. Investorerne må også i 2020 være forberedt på store udsving i markedsafkastet.

Markedsrisici

På trods af et mere positivt syn på fremtiden ved indgangen til 2020 end vi havde ved indgangen til 2019, er der fortsat væsentlige risici som kan påvirke de fremtidige afkast negativt.

Verdens centralbanker har understøttet de finansielle markeder og medvirket til at flere aktieindeks udviste historiske topniveauer samt historisk lave renter i

2019. Med dette udgangspunkt er der risiko for markedskorrektioner og dermed negativ afkastudvikling.

Verdensøkonomien har udvist en positiv udvikling i historisk lang tid, og der er en stigende sandsynlighed for, at der på et tidspunkt kommer en nedgang. Den globale økonomi synes således at balancere på en hårfin grænse mellem normal vækstafmatning og global recession, hvilket også kan føre til relativt store markedsudsving i 2020.

Derudover er der fortsat den verserende handelskrig, den anspændte situation mellem USA og Iran og det kommende præsidentvalg i USA.

Ovenstående er nogle faktorer og markedsrisici, som vi ved indgangen til 2020 ser kan påvirke markedet i 2020, men der kan også komme andet i løbet af året, 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 mod 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 tidshorisonen for investeringen er.

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

Ønsker man fx en stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt investere i afdelingerne med forholdsvis lav risiko. Det er afdelinger, der er markeret med 1, 2 eller 3 på nedenstående risikoskala. Hvis

man investerer over en kortere tidshorisont, er afdelinger med en risikoindikator på 6 eller 7 sjældent velegnede for de fleste investorer.

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

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

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

Risikobarometer

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

Afdeling	Standardafvigelse	Risikoindikator (1-7)
PB Vækst udl KL*	11,38%	5
PB Dynamisk udl KL*	8,77%	4
PB Balanceret udl KL*	6,14%	4
PB Stabil udl KL*	3,69%	3
PB Dæmpet udl KL*	1,31%	2
FX Alpha II KL	0,67%	2

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

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

2. Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risici knyttet til investeringsmarkederne er fx risikoen på aktiemarkederne, 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 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.

Obligationsafdeling

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

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 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.

Rentespændsrisiko

Udover den generelle renterisiko påvirkes alle obligationstyper af såkaldt rentespændsrisiko, der bestemmes af bl.a. kreditværdigheden for udstederen, samt hvor likvid obligationen er. En stigning i rentespændet vil, ligesom 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 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.

Rentespændsrisiko

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

Aktivfordelingsrisiko

Fordelelingen 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 skylde 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 skylde 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 egen 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 dertil 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 deres 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 bevægelser.

Alternative investeringer

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

Generelle risikofaktorer

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

Geografisk risiko

Enhver afdeling har en eksponering i finansielle instrumenter fra enten ét eller flere lande eller regioner, hvilket medfører en risiko for, at dette land eller denne region medvirker til et fald i afdelingens afkast. For eksempel kan de finansielle markeder i den pågældende region eller det pågældende land blive udsat for særlige politiske, reguleringsmæssige eller 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 være flere dage eller uger. Længerevarende illikviditet kan medføre, at afdelingen ikke kan håndtere emissioner og indløsninger uden at påvirke afdelingens aktivfordeling. Desuden kan længerevarende illikviditet koblet med store markedsbevægelser medføre en usikkerhed om bevisernes værdi. I sidste ende kan afdelingen blive nødsaget til at suspendere for indløsning og emission i en kortere eller længere periode for at beskytte afdelingens investorer.

Udstederspecifik risiko

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

Juridisk/regulatorisk risiko

Alle afdelinger er hver især underlagt særlig lovgivning og regulering, der kan påvirke afdelingens omkostninger til administration eller måden, hvormed portefølje managerne investerer formuen. Sådanne eksterne tiltag kan påvirke afkastet, og er derfor ensbetydende med en risiko, som ikke kan nedbringes.

3. Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen har fastlagt et benchmark for alle afdelinger, der 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 højst 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 19 medarbejdere i 2019.

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

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

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

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er både at fastlægge sikkerhedsniveauet og 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 17. marts 2020, at der for de udbyttebetalende afdelinger udbetales følgende i udbytte for 2019:

Afdeling	Udbytte
PB Dæmpet udl KL	0,20%
PB Stabil udl KL	3,20%
PB Balanceret udl KL	5,50%
PB Dynamisk udl KL	7,50%
PB Vækst udl KL	6,60%

De foreslåede udbytteprocenter er fastsat under hensyntagen til dels vedtægterne og bestemmelserne i Ligningslovens § 16C, dels foreningens politik om at optimere investorenes 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 halvoffentlige myndigheder. Også institutionelle investorer kan investere i foreningen.

Produktudbud

Foreningen tilbyder et bredt sortiment af afdelinger med udgangspunkt i investorenes 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 2019

Året 2019 har været præget af enkelte væsentlige begivenheder, dels i foreningens umiddelbare omverden og dels hos os selv. De væsentligste begivenheder er:

1. Nyt bestyrelsesmedlem
2. Investorforum
3. Udbetaling af udbytte forud for generalforsamlingens afholdelse

1. Nyt bestyrelsesmedlem

På foreningens ordinære generalforsamling den 21. marts 2019 blev cand.merc. Bjarne Staael valgt ind i foreningens bestyrelse. Han er tidligere direktør i foreningens investeringsforvaltningsselskab Jyske Invest Fund Management A/S.

Bjarne Staael afløser i bestyrelsen Steen Ørgaard Konradsen, der udtrådte i henhold til vedtægternes bestemmelse for aldersgrænse.

2. Investorforum

I henhold til lov om finansiel virksomhed har investorer i de foreninger, som foreningens investeringsforvaltningsselskab administrerer, ret til at vælge en investorrepræsentant til bestyrelsen for foreningens investeringsforvaltningsselskab.

Der var ved udløbet af fristen for opstilling af kandidater til posten som investorrepræsentant den 24. januar 2019 kun indkommet et forslag; foreningens bestyrelsesmedlem og næstformand Jane Soli Preuthun, der således blev valgt ved fredsvalg.

Jane Soli Preuthun indtrådte således som investorrepræsentant i foreningens investeringsforvaltningsselskab, Jyske Invest Fund Management A/S, i stedet for Steen Ørgaard Konradsen og blev valgt for en 1-årig periode.

3. 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 17. marts 2020.

De forventede udbytter for regnskabsåret 2019 blev trukket fra den indre værdi (NAV) i afdelingerne / andelsklasserne den 22. januar 2020 og udbetalt med valør på kundernes konti den 24. januar 2020.

Væsentlige ændringer i 2019

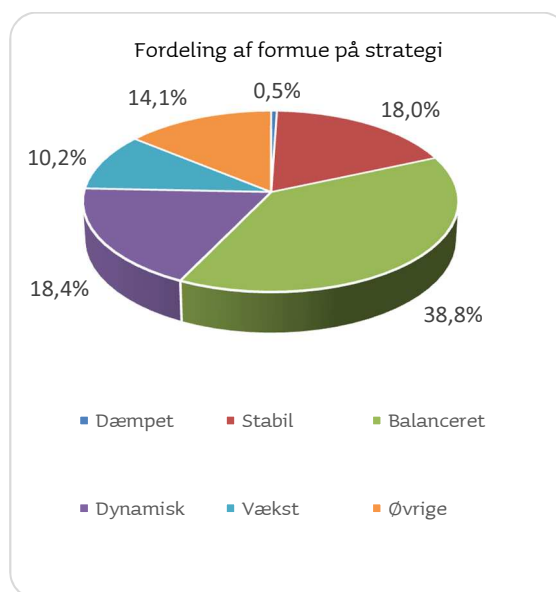
Der har ikke været foretaget væsentlige ændringer i de i § 62 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. omhandlede oplysninger i løbet af 2019.

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 2019.

Formueforhold

Formuen i foreningen er faldet med 1,3% fra 4.600 mio. kr. til 4.542 mio. kr. ved årets udgang. Faldet i formuen er sket ved nettoindløsning på 519 mio. kr., samt årets regnskabsmæssige resultat på 532 mio. kr. fratrullet udbetalt udbytte på 71 mio. kr.

Nettoindløsning er størst i vækst og balanceret strategi med henholdsvis 433 mio. kr. og 200 mio. kr., mens der er nettoemission i FX Alpha II KL på 190 mio. kr.



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 Securities 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

Investorforum

I henhold til lov om finansiel virksomhed har investorer i de foreninger, som foreningens investeringsforvaltningsselskab administrerer, ret til at vælge en investorrepræsentant til bestyrelsen for foreningens investeringsforvaltningsselskab.

Der var ved udløbet af fristen for opstilling af kandidater til posten som investorrepræsentant den 27. januar 2020 kun indkommet et forslag, foreningens bestyrelsesmedlem og næstformand Jane Soli Preuthun, der således blev valgt ved fredsvalg.

Jane Soli Preuthun fortsætter dermed som investorrepræsentant i foreningens investeringsforvaltningsselskab, Jyske Invest Fund Management A/S, og er valgt for en 1-årig periode.

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 21. marts 2019 var der genvalg til bestyrelsen for tre af bestyrelsens medlemmer. Steen Ørgaard Konradsen var ikke på valg, idet der ifølge vedtægterne § 19 er en aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer på 70 år. Bestyrelsen foreslog nyvalg af Bjarne Staael.

Foreningens bestyrelse består af professor Hans Fri-mor, investeringschef Jane Soli Preuthun, professor Bo Sandemann Rasmussen og cand.merc. Bjarne Staael.

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 2019.

Fakta om bestyrelsen

Medlem	Alder	Indtrædelsesår
Hans Frimor	56 år	2011
Jane Soli Preuthun	59 år	2012
Bo Sandemann Rasmussen	59 år	2015
Bjarne Staael	62 år	2019

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 fungerer 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 2019 udgjorde i alt 648 tkr. mod 622 tkr. i 2018. Kapitalforeningen Jyske Porteføljes formuevægtede andel heraf udgjorde i 2019 29 tkr. mod 36 tkr. i 2018.

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:

- C.E. Jensens Fond
- AS Taanimets, Estland
- SIA Danamezs, Letland
- Danamiskas UAB, Litauen
- Jyske Invest Fund Management A/S
- Investeringsforeningen Jyske Invest, næstformand
- Investeringsforeningen Jyske Portefølje, næstformand
- Investeringsforeningen Jyske Invest International, næstformand
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional, næstformand

Bo Sandemann Rasmussen, professor

Bestyrelsesmedlem i:

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

Bjarne Staael, cand.merc.

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 Larsen, 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 2019 fordelt mellem bestyrelse, direktion og væsentlige risikotagere fremgår af nedenstående tabel:

	Bestyrelse	Direktion	Væsentlige risikotagere
Antal modtagere af fast løn mv.	4	1	5
Samlet optjent fast løn (tkr.)	29	65	98
Pension (tkr.)	-	7	11
Pensionsforpligtelse (tkr.)	-	5	6
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 og gratialer. 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 forvaltaftale med JIFM, som varetager alle opgaver for foreningen vedrørende ledelse, 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 andelene til investorer og afreporterer til administrator. Betaling herfor sker som løbende formidlingsprovision af foreningens formue.

Der er 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.

* 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 senest vedtaget af bestyrelsen i juni 2019. Uddrag af den til enhver tid gældende politik kan findes på foreningens hjemmeside, jyskeportefolje.dk.

Redegørelse for aktivt ejerskab

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

Foreningen følger fem anbefalinger:

- 1) Det anbefales, at institutionelle investorer offentliggør en politik for aktivt ejerskab i forbindelse med aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber.
- 2) Det anbefales, at institutionelle investorer overvåger og er i dialog med de selskaber, de investerer i, under behørig hensyntagen til investeringsstrategien og proportionalitetsprincippet.
- 3) Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de kan eskalere deres aktive ejerskab ud over den regelmæssige overvågning og dialog.
- 4) Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab forholder sig til, hvordan de samarbejder med andre investorer, med henblik på at opnå større effekt og gennemslagskraft.
- 5) Det anbefales, at politikken for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan intereseconflikter 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 det 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 det 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 de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investments herefter PRI). Foreningens distributør og investeringsrådgiver, Jyske Bank, har tilsluttet sig disse principper og står for kontakten til PRI-organisationen. 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. Jyske Bank 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. Aftalen omfatter også rapporter om udviklingen i lande, der understøtter obligationer. Rapporterne indeholder en rangordning 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 bidrager 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 2019 primært selskaber med aktiviteter, der kan relateres til kontroversielle våben: antipersonel-miner, klyngevåben og atomvåben (hvor FN-traktaten om ”ikke-spredning af atomvåben” ikke overholdes).

Foreningen inddrager ESG-forhold ved investering i statsobligationer og overholder internationale sanktioner og forbud vedtaget af FN og EU. Vi har i 2019 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.

I løbet af 2019 er 10 sager i foreningernes porteføljer

blevet løst og derved lukket. I de resterende igangværende sager kan der konstateres meget positive engagementsresultater i form af progression i de konkrete sager og vilje til dialog fra de ansvarlige selskaber i 27 sager. I 20 sager er der delvist positive engagementsresultater, mens der er dårlige eller slet ingen resultater i 17 sager.

Bæredygtighed på agendaen

Bæredygtighed og særligt klima var i 2019 et stort fokusområde både i EU og på nationalt niveau, hvor Danmark sidst på året fik sin første klimalov. EU's arbejde med at integrere bæredygtighed i den finansielle sektor medførte, at der i december 2019 blev offentliggjort nye kommende bæredygtighedsrelaterede transparenskrav for investeringsforeninger. Derudover blev der opnået politisk enighed omkring de overordnede rammer for et fælles europæisk klassificeringssystem, hvor der i første omgang arbejdes med at sikre en fælles europæisk forståelse for hvad, der kan klassificeres som miljømæssige aktiviteter og dermed miljømæssige investeringer (E'et i ESG). Foreningerne har via eksternt dataudbyder i dag data for investeringers andel af grønne investeringer. Det er forventningen, at disse data over tid vil tilpasses således, at andelen af miljømæssige investeringer i henhold til EU's kommende klassifikationssystem på sigt kan opgøres for foreningerne.

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)	
Benchmark	Afdelingen har intet benchmark	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindeks	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 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast på -1,05%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Der er foretaget godt 220 valutahandler i en række valutaer i 2019, 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 faldt yderligere gennem første halvår af 2019 fra et i forvejen begrænset niveau i 2018. Dog så vi en stigning henover sensommeren, hvor globale aktiemarkeder korrigerede lavere. Resten af 2019 stabiliserede volatiliteten sig på et i historisk perspektiv lavt niveau. Den realiserede volatilitet har dog til tider været betydelig og krævet øget fokus på risikostyringen i strategien.

2019 endte med at blive et godt år for mange risikofyldte aktiver, og specielt de fortsat meget lempelige pengepolitiske vilkår globalt har understøttet aktiemarkedene generelt. Der har gennem året været fokus på politiske temaer – særligt handelskrigen mellem primært USA og Kina er blevet fulgt tæt, og med udsigt til en første delaftale har der lydt et lettelsens suk blandt mange markedsaktører. Skilsmisseforhandlingerne mellem Europa og Storbritannien (Brexit) tiltrak sig igen stor opmærksomhed, og først med en ny konservativ leder ved roret (Boris Johnsen) lykkedes det at forhandle en udtrædelsesaftale på plads. Boris Johnson fik desuden et klart mandat fra befolkningen ved parlamentsvalget ultimo året, og det massive flertal forventes at bibringe et velordnet Brexit i januar 2020. Forude venter dog svære handelsforhandlinger med EU i 2020.

Frygt for mere permanent nedgang i den globale vækst i lyset af de svære handelsforhandlinger mellem USA og Kina fik den amerikanske centralbank

(FED) på banen med de første rentenedsættelser siden 2008. Tre gange af 25 basispunkter og dermed tre fjerdedele af forhøjelserne i 2018. Dollaren slutter på trods af de faldende renter med en samlet stigning over for euro og danske kroner på godt 2% i 2019.

Vender vi blikket mod den europæiske centralbank (ECB), har de fortsat haft en ekstrem lempelig kurs i gennem 2019 med både rentenedsættelser og udvidelse af opkøbsprogram. ECB er fortsat bekymret for vækst- og inflationsbilledet, der ser svagt ud. I september 2019 blev den nye centralbankchef, Christine Lagarde indsat. Umiddelbart lægges der ikke op til store kommunikative forandringer, men sløret blev løftet for et større review af ECB's politik.

Kigger vi på de skandinaviske valutaer; norske og svenske kroner, har specielt norske kroner været i vælten. Efter et fint første kvartal faldt norske kroner gennem resten af året og testede det højeste niveau nogensinde overfor euro og danske kroner. Den primære årsag skal findes i den faldende oliepris, som markedet frygter vil ramme den norske økonomi og dermed, at Norges Bank lempet pengepolitikken. Riksbanken i Sverige afsluttede året med endnu en renteforhøjelse, således at reporenten igen er 0%

Forventninger til afkast for 2020

Vi forventer et positivt afkast i 2020, 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 på udviklingen i vækst og inflation, de store centralbankers fremtoning og dermed også de gradvise ændringer væk fra den lempelige pengepolitik. Politiske begivenheder fylder igen i 2020, ikke mindst handelsforhandlingerne mellem USA og Kina samt Brexit. Herudover kan vi i efteråret se frem til amerikansk præsidentvalg.

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

Risikorammer og risikoopgørelser fremgår af tabellen nedenfor.

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. 31.12.2019 for FX Alpha II KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2019

Parameter	Risiko pr. 31.12.2019	Ramme
Renterisiko		
Varighed	0,84	3
Eksponering¹		
Bruttoeksponering mod valuta (ekskl. DKK) ift. formuen	0,00%	Maks 300%
Bruttoeksponering mod andre aktivklasser ift. formuen	100,00%	Maks 100%
Bruttoeksponering ift. formuen	100,00%	Maks 400%
Bruttoeksponering mod enkel G10 valuta (ekskl. DKK og EUR) ift. formuen	0,00%	Maks 30%
Bruttoeksponering mod ikke-G10 valuta ift. formuen ²	0,00%	Maks 10%
Standardafvigelse		
Ex-ante standardafvigelse i procent af formuen	0,00%	Maks 15%
OTC modpartsrisiko og udstederspecifik risiko		
Samlet eksponering mod en enkel modpart /udsteder ift. formuen	30,27%	Maks 35%
Eksponering mod enkel OTC modpart ift. formuen	0,00%	Maks 10%
Investoroplysninger		
Illikvide med særlige foranstaltninger i procent af aktiverne (FAIF §64, nr.1)	12,34%	
Gearing		
Gearing efter bruttometoden	99,85%	
Gearing efter forpligtelsesmetoden	100,00%	

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		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0060780286	
Børsnoteret	Nej	Nøgletal Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
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. (Hedged into DKK) • 5% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index (Hedged into DKK) • 5% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index (Hedged into DKK) • 5% J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Index	
Risikoindikator	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.

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 2019

Afdelingen gav et afkast på 2,32% i 2019 mod et markedsafkast på 2,15%. Afkastene er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Allerede i årets første måneder blev det klart, at 2019 kunne vise sig at blive markant anderledes end 2018, hvor investorerne på finansmarkederne fik en brat opvågning i form af endog ganske store negative afkast. Selvom godt begyndt går for at være halvt fulden, skulle der dog vise sig at være flere hurdle undervejs i form af forøgede udsving i markedet som følge af handelskrigen mellem USA og Kina og ikke mindst det mistede momentum i verdensøkonomien som helhed.

Ved årets afslutning kan vi dog konstatere, at det faktisk blev et imponerende godt år for investorerne til trods for diverse trængsler. En mindre styrkelse af dollaren gjorde endvidere de amerikanske investeringer endnu bedre for danske investorer. Generelt så vi ligeledes en pæn indsnævring af kreditspænd på både virksomheds- og EM-obligationer, som bidrog med to-cifrede afkast. Stik imod forventningerne formåede også traditionelle obligationer – herunder specielt realkreditobligationer – at give et relativt pænt positivt afkast.

Konklusionen er følgelig, at investeringsåret 2019 kom til at udmærke sig ved de overraskende høje positive afkast, der blev orkestreret af lempelige centralbanker for at imødegå makroøkonomisk og politisk modvind.

Den helt store game changer for 2019 blev endnu en gang den amerikanske centralbank (FED). Allerede ved udgangen af 2018 måtte centralbankchef Jerome

Powell forsikre de panikagtige finansielle aktører om, at den stramme pengepolitiske kurs kunne fraviges, såfremt det måtte være nødvendigt. Som året udviklede sig, kom Hr. Powell til at 'levere' på denne udtalelse. Den 3. august 2019 sænkede FED renten i USA med 0,25% efter at have understøttet finansmarkederne verbalt de første to kvartaler. Efterfølgende fulgte FED trop med endnu to rentenedsættelser af hver 0,25%. I skrivende stund er FED atter slået ind på en neutral pengepolitisk kurs ud fra tesen om, at de seneste tre rentenedsættelser var såkaldte 'forsikrings'-lempelser for at understøtte en midlertidig afbøjning i økonomien. Forsikringslempelser eller ej – konklusionen er klokkeklar: Sammen med alverdens centralbanker har FED i første omgang formået at understøtte økonomien og finansmarkedet med en ekspansiv pengepolitik. Finansmarkederne er således tilbage på det optimistiske spor, i fuld tillid til at centralbankerne vil være parate til at gribe understøttende ind, skulle der atter komme grus i maskineriet.

Forventninger til afkast for 2020

Vi forventer for 2020 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 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 2020 være forberedt på store udsving i markedsafkastet.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2019 for PB Dæmpet udl KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2019

Parameter	Risiko pr. 31.12.2019	Ramme i investoroplysning
Aktivklassefordeling (nettoeksponering)		
Traditionelle obligationer	71,18%	50-100%
Højrenteobligationer	19,94%	0-40%
Alternative investeringer	12,84%	0-25%
Eksponering		
Nettoeksponering i forhold til formuen	103,80%	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)	2,00%	Maks 10%
Alternativer		
Instrumenter, der investerer i alternativer	5,89%	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	7,89%	Maks. 20% af formuen
Investoroplysninger		
Illikvide med særlige foranstaltninger i procent af aktiverne (FAIF §64, nr.1)	0,00%	
Gearing		
Gearing efter bruttometoden	101,88%	
Gearing efter forpligtelsesmetoden	99,98%	

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 (Hedged into DKK) • 3,75% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index (Hedged into 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 2019

Afdelingen gav et afkast på 7,68% i 2019 mod et markedsafkast på 7,70%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Allerede i årets første måneder blev det klart, at 2019 kunne vise sig at blive markant anderledes end 2018, hvor investorerne på finansmarkederne fik en brat opvågning i form af endog ganske store negative afkast. Selvom godt begyndt går for at være halvt fulden, skulle der dog vise sig at være flere hurdle undervejs i form af forøgede udsving i markedet som følge af handelskrigen mellem USA og Kina og ikke mindst det mistede momentum i verdensøkonomien som helhed.

Ved årets afslutning kan vi dog konstatere, at det faktisk blev et imponerende godt år for investorerne til trods for diverse trængsler. Amerikanske aktier viste endnu engang vejen med høje positive afkast, hvor hverken de europæiske eller de nye aktiemarkeder helt formåede at følge trop. En mindre styrkelse af dollaren gjorde endvidere de amerikanske investeringer endnu bedre for danske investorer. Generelt så vi ligeledes en pæn indsnævring af kreditspænd på både virksomheds- og EM-obligationer, som bidrog med to-cifrede afkast. Stik imod forventningerne formåede også traditionelle obligationer – herunder specielt realkreditobligationer – at give et relativt pænt positivt afkast.

Konklusionen er følgelig, at investeringsåret 2019 kom til at udmærke sig ved de overraskende høje positive afkast, der blev orkestreret af lempelige centralbanker for at imødegå makroøkonomisk og politisk modvind.

Den helt store game changer for 2019 blev endnu engang den amerikanske centralbank (FED). Allerede

ved udgangen af 2018 måtte centralbankchef Jerome Powell forsikre de panikagtige finansielle aktører om, at den stramme pengepolitiske kurs kunne fraviges, såfremt det måtte være nødvendigt. Som året udviklede sig, kom Hr. Powell til at 'levere' på denne udtalelse. Den 3. august 2019 sænkede FED renten i USA med 0,25% efter at have understøttet finansmarkederne verbalt de første to kvartaler. Efterfølgende fulgte FED trop med endnu to rentenedsættelser af hver 0,25%. I skrivende stund er FED atter slået ind på en neutral pengepolitisk kurs ud fra tesen om, at de seneste tre rentenedsættelser var såkaldte 'forsikrings'-lempelser for at understøtte en midlertidig afbøjning i økonomien. Forsikringslempelser eller ej – konklusionen er klokkeklar: Sammen med alverdens centralbanker har FED i første omgang formået at understøtte økonomien og finansmarkedet med en ekspansiv pengepolitik. Finansmarkederne er således tilbage på det optimistiske spor, i fuld tillid til at centralbankerne vil være parate til at gribe understøttende ind, skulle der atter komme grus i maskineriet.

Forventninger til afkast for 2020

Vi forventer fortsat positive afkast for vores blandede afdelinger med aktier og obligationer i 2020 – dog knapt så imponerende som i 2019. Vores vurdering er, at risikofyldte aktiver 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 renter i 2020, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra vil være begrænset. Vi forventer derfor, 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 2020 være forberedt på store udsving i markedsafkastet.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2019 for PB Stabil udl KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2019

Parameter	Risiko pr. 31.12.2019	Ramme i investoroplysning
Aktivklassefordeling (nettoeksponering)		
Aktier	23,96%	0-40%
Traditionelle obligationer	45,43%	30-90%
Højrenteobligationer	14,59%	0-30%
Råvarer	2,22%	0-10%
Alternative investeringer	15,25%	0-25%
Eksposering		
Nettoeksponering i forhold til formuen	101,15%	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)	4,82%	Maks 10%
Råvarer		
Enkelt råvarer	2,22%	Maks 5% af formuen eksponeret mod enkelt råvarer
Alternativer		
Instrumenter, der investerer i alternativer	3,60%	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	8,18%	Maks. 20% af formuen
Investoroplysninger		
Illikvide med særlige foranstaltninger i procent af aktiverne (FAIF §64, nr.1)	0,00%	
Gearing		
Gearing efter bruttometoden	104,14%	
Gearing efter forpligtelsesmetoden	99,95%	

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 (Hedged into DKK) • 2,5% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index (Hedged into DKK) • 2,5% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Compositated Index (Hedged into 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 Stabil udl KL.

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 12,09% i 2019 mod et markedsafkast på 13,04%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Allerede i årets første måneder blev det klart, at 2019 kunne vise sig at blive markant anderledes end 2018, hvor investorerne på finansmarkederne fik en brat opvågning i form af endog ganske store negative afkast. Selvom godt begyndt går for at være halvt fuldent, skulle der dog vise sig at være flere hurdle undervejs i form af forøgede udsving i markedet som følge af handelskrigen mellem USA og Kina og ikke mindst det mistede momentum i verdensøkonomien som helhed.

Ved årets afslutning kan vi dog konstatere, at det faktisk blev et imponerende godt år for investorerne til trods for diverse trængsler. Amerikanske aktier viste endnu engang vejen med høje positive afkast, hvor hverken de europæiske eller de nye aktiemarkeder helt formåede at følge trop. En mindre styrkelse af dollaren gjorde endvidere de amerikanske investeringer endnu bedre for danske investorer. Generelt så vi ligeledes en pæn indsnævring af kreditspænd på både virksomheds- og EM-obligationer, som bidrog med to-cifrede afkast. Stik imod forventningerne formåede også traditionelle obligationer – herunder specielt realkreditobligationer – at give et relativt pænt positivt afkast.

Konklusionen er følgelig, at investeringsåret 2019 kom til at udmærke sig ved de overraskende høje positive afkast, der blev orkestreret af lempelige centralbanker for at imødegå makroøkonomisk og politisk modvind.

Den helt store game changer for 2019 blev endnu engang den amerikanske centralbank (FED). Allerede

ved udgangen af 2018 måtte centralbankchef Jerome Powell forsikre de panikagtige finansielle aktører om, at den stramme pengepolitiske kurs kunne fraviges, såfremt det måtte være nødvendigt. Som året udviklede sig, kom Hr. Powell til at 'levere' på denne udtalelse. Den 3. august 2019 sænkede FED renten i USA med 0,25% efter at have understøttet finansmarkederne verbalt de første to kvartaler. Efterfølgende fulgte FED trop med endnu to rentenedsættelser af hver 0,25%. I skrivende stund er FED atter slået ind på en neutral pengepolitisk kurs ud fra tesen om, at de seneste tre rentenedsættelser var såkaldte 'forsikrings'-lempelser for at understøtte en midlertidig afbøjning i økonomien. Forsikringslempelser eller ej – konklusionen er klokkeklar: Sammen med alverdens centralbanker har FED i første omgang formået at understøtte økonomien og finansmarkedet med en ekspansiv pengepolitik. Finansmarkederne er således tilbage på det optimistiske spor, i fuld tillid til at centralbankerne vil være parate til at gribe understøttende ind, skulle der atter komme grus i maskineriet.

Forventninger til afkast for 2020

Vi forventer fortsat positive afkast for vores blandede afdelinger med aktier og obligationer i 2020 – dog knapt så imponerende som i 2019. Vores vurdering er, at risikofyldte aktiver 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 renter i 2020, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra vil være begrænset. Vi forventer derfor, 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 2020 være forberedt på store udsving i markedsafkastet.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2019 for PB Balanceret udl KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2019

Parameter	Risiko pr. 31.12.2019	Ramme i investoroplysning
Aktivklassefordeling (nettoeksponering)		
Aktier	43,37%	20-60%
Traditionelle obligationer	30,91%	15-80%
Højrenteobligationer	10,04%	0-20%
Råvarer	2,01%	0-15%
Alternative investeringer	13,57%	0-25%
Eksposering		
Nettoeksponering i forhold til formuen	99,34%	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)	3,59%	Maks 10%
Råvarer		
Enkelt råvarer	2,01%	Maks 5% af formuen eksponeret mod enkelt råvarer
Alternativer		
Instrumenter, der investerer i alternativer	2,89%	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	7,05%	Maks. 20% af formuen
Investoroplysninger		
Illikvide med særlige foranstaltninger i procent af aktiverne (FAIF §64, nr.1)	0,00%	
Gearing		
Gearing efter bruttometoden	103,74%	
Gearing efter forpligtelsesmetoden	99,95%	

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 (Hedged into DKK) • 2,5% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index (Hedged into DKK) • 2,5% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index (Hedged into 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 2019

Afdelingen gav et afkast på 16,63% i 2019 mod et markedsafkast på 18,61%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Allerede i årets første måneder blev det klart, at 2019 kunne vise sig at blive markant anderledes end 2018, hvor investorerne på finansmarkederne fik en brat opvågning i form af endog ganske store negative afkast. Selvom godt begyndt går for at være halvt fuldent, skulle der dog vise sig at være flere hurdle undervejs i form af forøgede udsving i markedet som følge af handelskrigen mellem USA og Kina og ikke mindst det mistede momentum i verdensøkonomien som helhed.

Ved årets afslutning kan vi dog konstatere, at det faktisk blev et imponerende godt år for investorerne til trods for diverse trængsler. Amerikanske aktier viste endnu engang vejen med høje positive afkast, hvor hverken de europæiske eller de nye aktiemarkeder helt formåede at følge trop. En mindre styrkelse af dollaren gjorde endvidere de amerikanske investeringer endnu bedre for danske investorer. Generelt så vi ligeledes en pæn indsnævring af kreditspænd på både virksomheds- og EM-obligationer, som bidrog med to-cifrede afkast. Stik imod forventningerne formåede også traditionelle obligationer – herunder specielt realkreditobligationer – at give et relativt pænt positivt afkast.

Konklusionen er følgelig, at investeringsåret 2019 kom til at udmærke sig ved de overraskende høje positive afkast, der blev orkestreret af lempelige centralbanker for at imødegå makroøkonomisk og politisk modvind.

Den helt store game changer for 2019 blev endnu engang den amerikanske centralbank (FED). Allerede

ved udgangen af 2018 måtte centralbankchef Jerome Powell forsikre de panikagtige finansielle aktører om, at den stramme pengepolitiske kurs kunne fraviges, såfremt det måtte være nødvendigt. Som året udviklede sig, kom Hr. Powell til at 'levere' på denne udtalelse. Den 3. august 2019 sænkede FED renten i USA med 0,25% efter at have understøttet finansmarkederne verbalt de første to kvartaler. Efterfølgende fulgte FED trop med endnu to rentenedsættelser af hver 0,25%. I skrivende stund er FED atter slået ind på en neutral pengepolitisk kurs ud fra tesen om, at de seneste tre rentenedsættelser var såkaldte 'forsikrings'-lempelser for at understøtte en midlertidig afbøjning i økonomien. Forsikringslempelser eller ej – konklusionen er klokkeklar: Sammen med alverdens centralbanker har FED i første omgang formået at understøtte økonomien og finansmarkedet med en ekspansiv pengepolitik. Finansmarkederne er således tilbage på det optimistiske spor, i fuld tillid til at centralbankerne vil være parate til at gribe understøttende ind, skulle der atter komme grus i maskineriet.

Forventninger til afkast for 2020

Vi forventer fortsat positive afkast for vores blandede afdelinger med aktier og obligationer i 2020 – dog knapt så imponerende som i 2019. Vores vurdering er, at risikofyldte aktiver 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 renter i 2020, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra vil være begrænset. Vi forventer derfor, 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 2020 være forberedt på store udsving i markedsafkastet.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2019 for PB Dynamisk udl KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2019

Parameter	Risiko pr. 31.12.2019	Ramme i investoroplysning
Aktivklassefordeling (nettoeksponering)		
Aktier	63,77%	40-80%
Traditionelle obligationer	15,10%	5-60%
Højrenteobligationer	9,88%	0-20%
Råvarer	1,80%	0-20%
Alternative investeringer	8,40%	0-25%
Eksposering		
Nettoeksponering i forhold til formuen	98,13%	Maks 125%
Bruttoeksponering i forhold til formuen	100,00%	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)	2,08%	Maks 10%
Råvarer		
Enkelt råvarer	1,80%	Maks 5% af formuen eksponeret mod enkelt råvarer
Alternativer		
Instrumenter, der investerer i alternativer	1,89%	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	13,07%	Maks. 20% af formuen
Investoroplysninger		
Illikvide med særlige foranstaltninger i procent af aktiverne (FAIF §64, nr.1)	0,00%	
Gearing		
Gearing efter bruttometoden	102,83%	
Gearing efter forpligtelsesmetoden	99,96%	

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 (Hedged into DKK) • 2,5% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index (Hedged into DKK) • 2,5% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index (Hedged into 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 2019

Afdelingen gav et afkast på 21,49% i 2019 mod et markedsafkast på 24,39%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Allerede i årets første måneder blev det klart, at 2019 kunne vise sig at blive markant anderledes end 2018, hvor investorerne på finansmarkederne fik en brat opvågning i form af endog ganske store negative afkast. Selvom godt begyndt går for at være halvt fuldent, skulle der dog vise sig at være flere hurdle undervejs i form af forøgede udsving i markedet som følge af handelskrigen mellem USA og Kina og ikke mindst det mistede momentum i verdensøkonomien som helhed.

Ved årets afslutning kan vi dog konstatere, at det faktisk blev et imponerende godt år for investorerne til trods for diverse trængsler. Amerikanske aktier viste endnu engang vejen med høje positive afkast, hvor hverken de europæiske eller de nye aktiemarkeder helt formåede at følge trop. En mindre styrkelse af dollaren gjorde endvidere de amerikanske investeringer endnu bedre for danske investorer. Generelt så vi ligeledes en pæn indsnævring af kreditspænd på både virksomheds- og EM-obligationer, som bidrog med to-cifrede afkast. Stik imod forventningerne formåede også traditionelle obligationer – herunder specielt realkreditobligationer – at give et relativt pænt positivt afkast.

Konklusionen er følgelig, at investeringsåret 2019 kom til at udmærke sig ved de overraskende høje positive afkast, der blev orkestreret af lempelige centralbanker for at imødegå makroøkonomisk og politisk modvind.

Den helt store game changer for 2019 blev endnu engang den amerikanske centralbank (FED). Allerede ved udgangen af 2018 måtte centralbankchef Jerome

Powell forsikre de panikagtige finansielle aktører om, at den stramme pengepolitiske kurs kunne fraviges, såfremt det måtte være nødvendigt. Som året udviklede sig, kom Hr. Powell til at 'levere' på denne udtalelse. Den 3. august 2019 sænkede FED renten i USA med 0,25% efter at have understøttet finansmarkederne verbalt de første to kvartaler. Efterfølgende fulgte FED trop med endnu to rentenedsættelser af hver 0,25%. I skrivende stund er FED atter slået ind på en neutral pengepolitisk kurs ud fra tesen om, at de seneste tre rentenedsættelser var såkaldte 'forsikrings'-lempelser for at understøtte en midlertidig afbøjning i økonomien. Forsikringslempelser eller ej – konklusionen er klokkeklar: Sammen med alverdens centralbanker har FED i første omgang formået at understøtte økonomien og finansmarkedet med en ekspansiv pengepolitik. Finansmarkederne er således tilbage på det optimistiske spor, i fuld tillid til at centralbankerne vil være parate til at gribe understøttende ind, skulle der atter komme grus i maskineriet.

Forventninger til afkast for 2020

Vi forventer fortsat positive afkast for vores blandede afdelinger med aktier og obligationer i 2020 – dog knapt så imponerende som i 2019. Vores vurderinger er, at risikofyldte aktiver 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 renter i 2020, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra vil være begrænset. Vi forventer derfor, 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 2020 være forberedt på store udsving i markedsafkastet.

Risikorammer og risikoopgørelse pr. 31.12.2019 for PB Vækst udl KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer samt risikoen opgjort pr. 31.12.2019

Parameter	Risiko pr. 31.12.2019	Ramme i investoroplysning
Aktivklassefordeling (nettoeksponering)		
Aktier	83,08%	60-100%
Traditionelle obligationer	0,96%	0-40%
Højrenteobligationer	10,08%	0-20%
Råvarer	0,00%	0-20%
Alternative investeringer	4,63%	0-25%
Eksposering		
Nettoeksponering i forhold til formuen	95,08%	Maks 125%
Bruttoeksponering i forhold til formuen	100,00%	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)	1,04%	Maks 10%
Råvarer		
Enkelt råvarer	0,00%	Maks 5% af formuen eksponeret mod enkelt råvarer
Alternativer		
Instrumenter, der investerer i alternativer	1,84%	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	1,04%	Maks. 20% af formuen
Investoroplysninger		
Illikvide med særlige foranstaltninger i procent af aktiverne (FAIF §64, nr.1)	0,00%	
Gearing		
Gearing efter bruttometoden	100,52%	
Gearing efter forpligtelsesmetoden	99,99%	

Ledelsespåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Jyske Invest Portefølje

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 for Kapitalforeningen Jyske Invest 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.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver,

passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar – 31. december 2019.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Silkeborg, den 26. februar 2020

Bestyrelse

Hans Frimor
Formand

Jane Soli Preuthun
Næstformand

Bo Sandemann Rasmussen

Bjarne Staael

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Jan Houmann Larsen
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 2019, 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.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

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 14 år frem til og med regnskabsåret

2019. 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 2019. 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 forvaltelse af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger som helhed er

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

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens og eller afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i 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 ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

Silkeborg, den 26. februar 2020

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	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	3.859	2.921
1. Renteudgifter	1.405	698
I alt renter	2.454	2.223
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-6.155	-2.484
Afledte finansielle instrumenter	1.280	10.038
Valutakonti	0	9
Handelsomkostninger	7	4
I alt kursgevinster og -tab	-4.882	7.559
I alt nettoindtægter	-2.428	9.782
3. Administrationsomkostninger	4.526	2.661
Resultat før skat	-6.954	7.121
Årets nettoresultat	-6.954	7.121
Til disposition	-6.954	7.121
Overført til formuen	-6.954	7.121

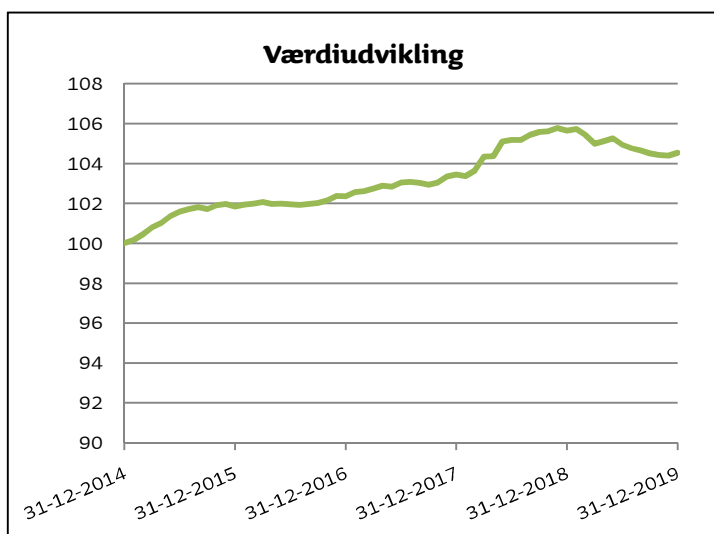
Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
4. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.741	154.222
I alt likvide midler	3.741	154.222
4. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	583.154	272.306
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	55.577	30.528
I alt obligationer	638.731	302.834
4. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	303
I alt afledte finansielle instrumenter	0	303
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.962	1.386
I alt andre aktiver	1.962	1.386
AKTIVER I ALT	644.434	458.745
PASSIVER		
5. Investorerne formue	641.305	458.010
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	377	273
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.752	462
I alt anden gæld	3.129	735
PASSIVER I ALT	644.434	458.745

Noter

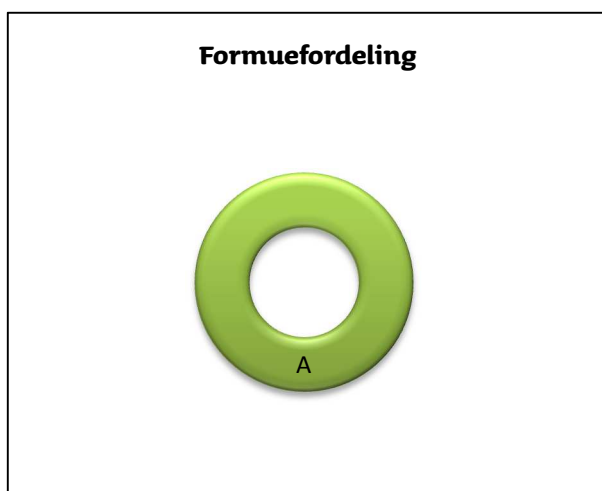
		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.478	2.831
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	381	90
	I alt renteindtægter	3.859	2.921
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	1.405	698
	I alt renteudgifter	1.405	698
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	-5.764	-2.374
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-391	-110
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-6.155	-2.484
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforsretninger/futures	1.280	10.038
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	1.280	10.038
	Valutakonti	0	9
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	7	4
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	7	4
	I alt kursgevinster og -tab	-4.882	7.559
3.	Administrationsomkostninger:		
	Markedsføringsomkostninger	1.610	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.931	0
	Fast administrationshonorar	985	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	4.526	0
	I alt adm. omkostninger	4.526	2.661
4.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,60	66,12
	Øvrige finansielle instrumenter	0,00	0,07
	Andre aktiver/anden gæld	0,40	33,81
	I alt	100,00	100,00
Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Kapitalforeningens hjemmeside jyskeportefolje.dk.			
5.	Investorenes formue:		
	Investorenes formue primo	3.642.042	313.892
	Emissioner i året	2.281.503	161.282
	Indløsninger i året	-770.000	-24.516
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	267	231
	Overførsel af periodens resultat	-6.954	7.121
	I alt investorenes formue	5.153.545	458.010

Noter



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

Største beholdninger	
0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.10.2022 (32H)	12,66%
1% Jyske Realkredit A/S 01.04.2021 (321E)	11,93%
1% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2020 (CC2,)	10,25%
0,0% DLR Kredit A/S 01.04.2020	9,13%
0,31020% Danmarks Skibskredit A/S 01.01.2024	7,56%



A Traditionelle obligationer **100,00%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	3.658	2.566	3.651	7.121	-6.954
Antal andele	2.287.472	3.985.472	2.549.042	3.642.042	5.153.545
Investorerne formue (1.000 kr.)	277.301	485.587	313.892	458.010	641.305
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	121,23	121,84	123,14	125,76	124,44
Årets afkast (i %) p.a.	1,84	0,51	1,07	2,12	-1,05
Administrationsomkostninger (i %)	1,33	0,96	0,74	0,70	0,70
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)*	0,90	0,88	0,74	0,70	0,70
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,47	0,99	0,88	0,72	0,72
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,04	0,91	0,88	0,72	0,72
Indirekte handelsomkostninger (i %)**				0,41	0,15
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	104.875	176.968	189.477	222.972	444.995
- Salg	59.975	47.001	218.913	137.678	102.943
- I alt	164.850	223.969	408.390	360.650	547.938
Omsætningshastighed	0,26	0,01	0,00	0,30	0,01
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	0	1	0	4	7
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio	1,89	2,99	2,77	2,19	1,10
Kurs ultimo året	121,23	121,80	123,14	125,62	124,42

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

** Beregnes fra og med 2018.

PB Dæmpet udl KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	0	1
2. Udbytter	121	563
I alt renter og udbytter	121	562
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	735	-849
Afledte finansielle instrumenter	-25	0
Valutakonti	3	-1
Handelsomkostninger	1	1
I alt kursgevinster og -tab	712	-851
I alt nettoindtægter	833	-289
4. Administrationsomkostninger	168	146
Resultat før skat	665	-435
Årets nettoresultat	665	-435
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	50	539
Overført til udlodning næste år	5	26
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	55	565
Overført til formuen	610	-1.000
I alt disponeret	665	-435

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	18	72
I alt likvide midler	18	72
6. Kapitalandele:		
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	23.119	27.801
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.729	1.738
I alt kapitalandele	24.848	29.539
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6	0
I alt afledte finansielle instrumenter	6	0
AKTIVER I ALT	24.872	29.611
PASSIVER		
7. Investorernes formue	24.870	29.608
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2	3
I alt anden gæld	2	3
PASSIVER I ALT	24.872	29.611

Noter

		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	0	1
	I alt renteudgifter	0	1
2.	Udbytter:		
	Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	121	563
	I alt udbytter	121	563
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	788	-748
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	-53	-101
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	735	-849
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-25	0
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-25	0
	Valutakonti	3	-1
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	1	1
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	1	1
	I alt kursgevinster og -tab	712	-851
4.	Administrationsomkostninger:		
	Markedsføringsomkostninger	66	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	41	0
	Fast administrationshonorar	61	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	168	0
	I alt adm. omkostninger	168	146
5.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	121	561
	Kursgevinst til udlodning	-20	-249
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-31	316
	Udlodning overført fra sidste år	26	-28
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	96	600
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-44	-27
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	3	-8
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	55	565
	I alt til rådighed for udlodning, netto	55	565

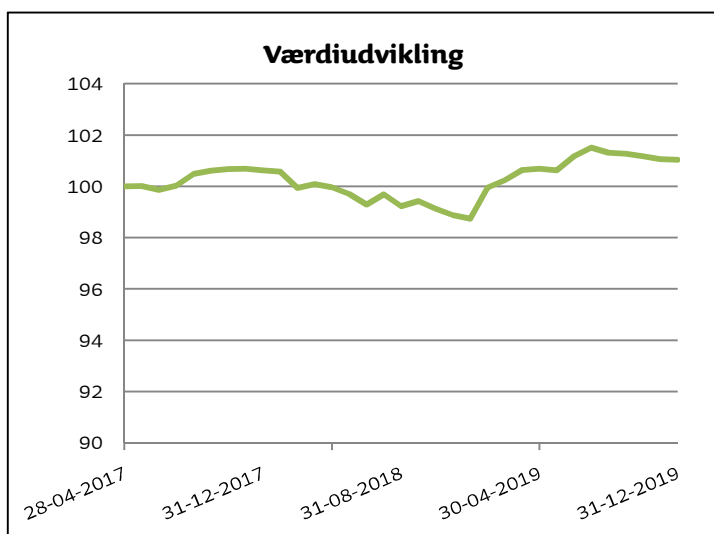
Noter

		2019 i %	2018 i %
6.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	55,20	58,06
	Øvrige finansielle instrumenter	44,74	41,71
	Andre aktiver/anden gæld	0,06	0,23
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Kapitalforeningens hjemmeside jyskeportefolje.dk.

		2019 Antal andele	2019 1.000 kr. Formue- værdi	2018 Antal andele	2018 1.000 kr. Formue- værdi
7.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	299.864	29.608	177.864	17.897
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-539		0
	Emissioner i året	820	80	122.000	12.123
	Indløsninger i året	-50.000	-4.951	0	0
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		7		23
	Overført til udlodning næste år		5		26
	Foreslået udlodning		50		539
	Overførsel af periodens resultat		610		-1.000
	I alt investorerne formue	250.684	24.870	299.864	29.608

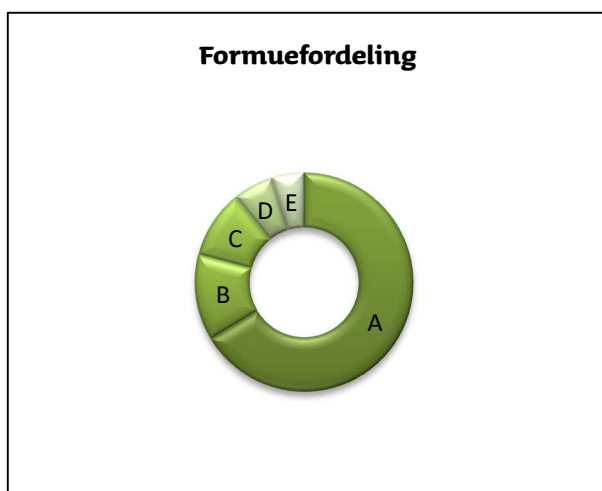
Noter



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

Største beholdninger

Jyske Invest Korte Obligationer KL	33,24%
Danske Obligationer KL	33,10%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	6,00%
FX Alpha II KL	5,89%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	5,07%



- A Traditionelle obligationer **66,30%**
- B Alternativer **12,80%**
- C Nye obligationsmarkeder **10,10%**
- D Virksomhedsobligationer **6,00%**
- E Øvrige **4,80%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2017*	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	106	-435	665
Antal andele	177.864	299.864	250.684
Investorerne formue (1.000 kr.)	17.897	29.608	24.870
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	100,62	98,74	99,21
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	0,09	-0,87	2,15
- Afdeling	0,62	-1,87	2,32
Udlodning pr. andel	0,00	1,80	0,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,44	0,61	0,64
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,40	0,61	0,61
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,90	0,86	0,83
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	0,86	0,86	0,80
Indirekte handelsomkostninger (i %)**		0,28	0,22
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	20.383	16.135	1.867
- Salg	2.702	3.437	7.167
- I alt	23.085	19.572	9.034
Omsætningshastighed	0,15	0,15	0,07
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	4	1	1
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,00	0,01
Standardafvigelse (i %)	1,38	1,31	1,31
Kurs ultimo året	100,67	98,72	99,22

* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregnes fra og med 2018.

PB Stabil udl KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	12	25
1. Renteudgifter	20	27
2. Udbytter	5.721	34.454
I alt renter og udbytter	5.713	34.452
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	59.779	-57.699
Afledte finansielle instrumenter	-1.747	-1.309
Valutakonti	338	92
Handelsomkostninger	137	105
I alt kursgevinster og -tab	58.233	-59.021
I alt nettoindtægter	63.946	-24.569
4. Administrationsomkostninger	7.398	6.661
Resultat før skat	56.548	-31.230
Årets nettoresultat	56.548	-31.230
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	25.269	10.123
Overført til udlodning næste år	300	492
Disponeret i alt vedr. udlodning	25.569	10.615
Overført til formuen	30.979	-41.845
I alt disponeret	56.548	-31.230

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.358	2.556
I alt likvide midler	2.358	2.556
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	20.069	7.828
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	585.499	490.245
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	207.352	256.141
I alt kapitalandele	812.920	754.214
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	423	154
I alt afledte finansielle instrumenter	423	154
AKTIVER I ALT	815.701	756.924
PASSIVER		
7. Investorerne formue	815.503	756.699
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	198	225
I alt anden gæld	198	225
PASSIVER I ALT	815.701	756.924

Noter

		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	12	25
	I alt renteindtægter	12	25
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	20	27
	I alt renteudgifter	20	27
2.	Udbytter:		
	Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	5.721	34.454
	I alt udbytter	5.721	34.454
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	576	86
	Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	35.611	-45.941
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	23.592	-11.844
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	59.779	-57.699
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-1.747	-1.309
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-1.747	-1.309
	Valutakonti	338	92
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	157	115
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	20	10
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	137	105
	I alt kursgevinster og -tab	58.233	-59.021
4.	Administrationsomkostninger:		
	Markedsføringsomkostninger	3.082	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.967	0
	Fast administrationshonorar	1.349	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	7.398	0
	I alt adm. omkostninger	7.398	6.661
5.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	5.714	34.452
	Kursgevinst til udlodning	22.129	-25.013
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	604	2.814
	Udlodning overført fra sidste år	492	652
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	28.939	12.905
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-3.237	-2.218
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-133	-72
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	25.569	10.615
	I alt til rådighed for udlodning, netto	25.569	10.615

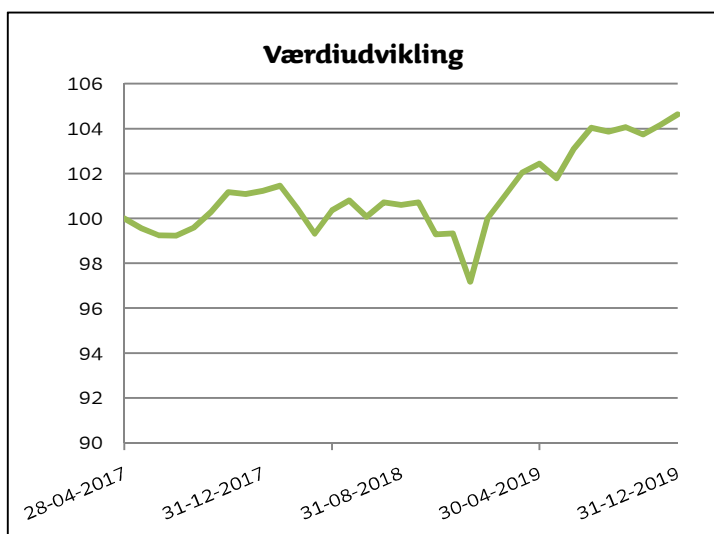
Noter

		2019 i %	2018 i %
6.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	64,76	66,19
	Øvrige finansielle instrumenter	34,97	33,50
	Andre aktiver/anden gæld	0,27	0,31
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Kapitalforeningens hjemmeside jyskeportefolje.dk.

	2019 Antal andele	2019 1.000 kr. Formue- værdi	2018 Antal andele	2018 1.000 kr. Formue- værdi	
7.					
	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	7.786.776	756.699	7.075.776	716.298
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-10.123		0
	Emissioner i året	644.841	65.784	711.000	71.509
	Indløsninger i året	-535.000	-53.558	0	0
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		153		122
	Overført til udlodning næste år		300		492
	Foreslået udlodning		25.269		10.123
	Overførsel af periodens resultat		30.979		-41.845
	I alt investorerne formue	7.896.617	815.503	7.786.776	756.699

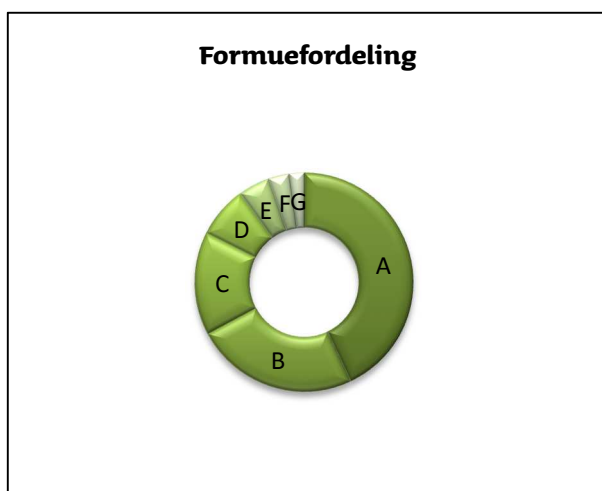
Noter



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

Største beholdninger

Danske Obligationer KL	21,49%
Jyske Invest Lange Obligationer KL	21,33%
Jyske Invest Globale Aktier KL	5,59%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	4,71%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	3,95%



- A Traditionelle obligationer **43,00%**
- B Aktier **24,20%**
- C Alternativer **15,20%**
- D Nye obligationsmarkeder **7,60%**
- E Virksomhedsobligationer **4,70%**
- F Øvrige **3,10%**
- G Råvarer **2,20%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2017*	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	10.496	-31.230	56.548
Antal andele	7.075.776	7.786.776	7.896.617
Investorerne formue (1.000 kr.)	716.298	756.699	815.503
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,23	97,18	103,27
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	0,89	-1,02	7,70
- Afdeling	1,23	-4,01	7,68
Udlodning pr. andel	0,00	1,30	3,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,60	0,88	0,96
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,51	0,84	0,84
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,13	1,16	1,25
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,04	1,12	1,13
Indirekte handelsomkostninger (i %)**		0,41	0,29
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	837.024	470.552	460.638
- Salg	135.243	367.335	457.462
- I alt	972.267	837.887	918.100
Omsætningshastighed	0,19	0,49	0,52
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	31	105	137
- Handelsomk. i % af formuen	0,01	0,01	0,02
Standardafvigelse (i %)	3,65	3,74	3,69
Kurs ultimo året	101,36	96,98	103,33

* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregnes fra og med 2018.

PB Balanceret udl KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	29	9
1. Renteudgifter	66	130
2. Udbytter	19.170	84.115
I alt renter og udbytter	19.133	83.994
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	219.850	-169.911
Afledte finansielle instrumenter	-4.191	-2.935
Valutakonti	748	-491
Øvrige aktiver/passiver	0	-3
Handelsomkostninger	602	274
I alt kursgevinster og -tab	215.805	-173.614
I alt nettoindtægter	234.938	-89.620
4. Administrationsomkostninger	23.548	18.357
Resultat før skat	211.390	-107.977
Årets nettoresultat	211.390	-107.977
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	91.850	22.323
Overført til udlodning næste år	1.425	291
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	93.275	22.614
Overført til formuen	118.115	-130.591
I alt disponeret	211.390	-107.977

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	11.164	12.932
I alt likvide midler	11.164	12.932
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	25.278	12.292
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	1.127.810	983.600
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	602.046	762.591
I alt kapitalandele	1.755.134	1.758.483
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	829	351
I alt afledte finansielle instrumenter	829	351
AKTIVER I ALT	1.767.127	1.771.766
PASSIVER		
7. Investorerne formue	1.760.446	1.771.031
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	569	735
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.112	0
I alt anden gæld	6.681	735
PASSIVER I ALT	1.767.127	1.771.766

Noter

		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	29	9
	I alt renteindtægter	29	9
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	66	130
	I alt renteudgifter	66	130
2.	Udbytter:		
	Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	19.170	84.115
	I alt udbytter	19.170	84.115
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	943	135
	Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	119.978	-128.298
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	98.929	-41.748
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	219.850	-169.911
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-4.191	-2.935
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-4.191	-2.935
	Valutakonti	748	-491
	Øvrige aktiver/passiver	0	-3
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	675	328
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	73	54
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	602	274
	I alt kursgevinster og -tab	215.805	-173.614
4.	Administrationsomkostninger:		
	Markedsføringsomkostninger	9.527	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	10.820	0
	Fast administrationshonorar	3.201	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	23.548	0
	I alt adm. omkostninger	23.548	18.357
5.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	19.134	83.994
	Kursgevinst til udlodning	95.931	-71.674
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-11.567	18.192
	Udlodning overført fra sidste år	291	799
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	103.789	31.311
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-11.655	-7.752
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	1.141	-945
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	93.275	22.614
	I alt til rådighed for udlodning, netto	93.275	22.614

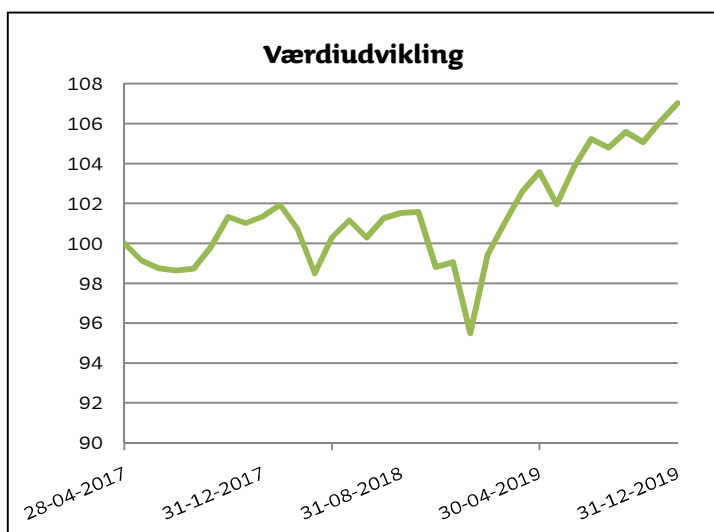
Noter

		2019	2018
		i %	i %
6.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	86,15	82,91
	Øvrige finansielle instrumenter	13,59	16,40
	Andre aktiver/anden gæld	0,26	0,69
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Kapitalforeningens hjemmeside jyskeportefolje.dk.

		2019	2019	2018	2018
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
7.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	18.602.549	1.771.031	14.762.215	1.496.038
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-22.323		-4.428
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-82		-110
	Emissioner i året	2.462.802	251.262	3.840.334	386.886
	Indløsninger i året	-4.365.322	-451.268	0	0
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		436		622
	Overført til udlodning næste år		1.425		291
	Foreslået udlodning		91.850		22.323
	Overførsel af periodens resultat		118.115		-130.591
	I alt investorerne formue	16.700.029	1.760.446	18.602.549	1.771.031

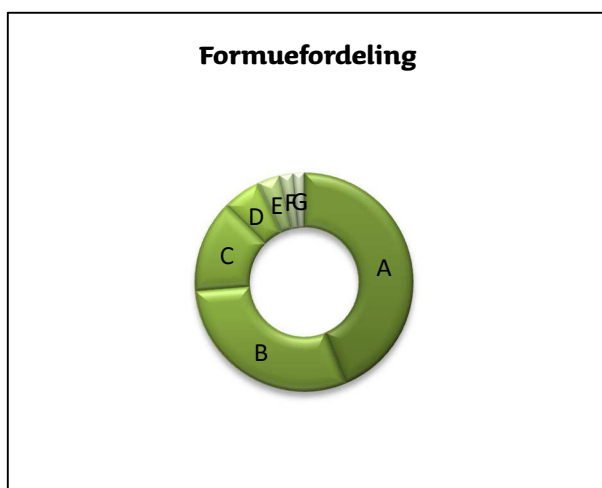
Noter



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	29,90%
Jyske Invest Globale Aktier KL	10,96%
db x-trackers MSCI World Index UCITS ETF DR	6,94%
iShares Edge MSCI World Value Factor UCITS ETF USD Acc	5,57%
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	3,84%



- A Aktier **43,80%**
- B Traditionelle obligationer **29,90%**
- C Alternativer **13,60%**
- D Nye obligationsmarkeder **5,70%**
- E Virksomhedsobligationer **3,40%**
- F Råvarer **2,00%**
- G Øvrige **1,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2017*	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	24.990	-107.977	211.390
Antal andele	14.762.215	18.602.549	16.700.029
Investorerne formue (1.000 kr.)	1.496.038	1.771.031	1.760.446
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,34	95,20	105,42
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	1,52	-1,55	13,04
- Afdeling	1,34	-5,78	12,09
Udlodning pr. andel	0,30	1,20	5,50
Administrationsomkostninger (i %)	0,72	1,10	1,24
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,62	1,04	1,04
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,33	1,42	1,52
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,23	1,36	1,32
Indirekte handelsomkostninger (i %)**		0,40	0,30
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	1.755.748	1.410.858	1.758.755
- Salg	303.535	951.288	1.969.797
- I alt	2.059.283	2.362.146	3.728.552
Omsætningshastighed	0,20	0,57	0,80
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	89	274	602
- Handelsomk. i % af formuen	0,01	0,02	0,03
Standardafvigelse (i %)	6,07	6,25	6,14
Kurs ultimo året	101,52	94,90	105,50

* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregnes fra og med 2018.

PB Dynamisk udl KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	16	22
2. Udbytter	23.153	2.676
I alt renter og udbytter	23.137	2.654
Kursgevinster og -tab:		
3. Kapitalandele	110.701	-59.903
Afledte finansielle instrumenter	429	0
Valutakonti	-122	0
Handelsomkostninger	28	0
I alt kursgevinster og -tab	110.980	-59.903
I alt nettoindtægter	134.117	-57.249
4. Administrationsomkostninger	11.574	10.184
Resultat før skat	122.543	-67.433
Årets nettoresultat	122.543	-67.433
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	57.589	3.420
Overført til udlodning næste år	300	209
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	57.889	3.629
Overført til formuen	64.654	-71.062
I alt disponeret	122.543	-67.433

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.288	1.634
I alt likvide midler	4.288	1.634
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	5.740	0
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	488.003	798.621
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	338.683	0
I alt kapitalandele	832.426	798.621
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	302	0
I alt afledte finansielle instrumenter	302	0
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	2	0
I alt andre aktiver	2	0
AKTIVER I ALT	837.018	800.255
PASSIVER		
7. Investorerne formue	834.590	800.232
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	343	23
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.085	0
I alt anden gæld	2.428	23
PASSIVER I ALT	837.018	800.255

Noter

		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	16	22
	I alt renteudgifter	16	22
2.	Udbytter:		
	Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	23.153	2.676
	I alt udbytter	23.153	2.676
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	50	0
	Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	104.980	-59.903
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	5.671	0
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	110.701	-59.903
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforsretninger/futures	429	0
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	429	0
	Valutakonti	-122	0
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	33	0
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	0
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	28	0
	I alt kursgevinster og -tab	110.980	-59.903
4.	Administrationsomkostninger:		
	Markedsføringsomkostninger	4.629	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	5.680	0
	Fast administrationshonorar	1.265	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	11.574	0
	I alt adm. omkostninger	11.574	10.184
5.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	23.137	2.654
	Kursgevinst til udlodning	36.977	619
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	486	1.491
	Udlodning overført fra sidste år	209	0
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	60.809	4.764
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-2.791	-897
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-129	-238
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	57.889	3.629
	I alt til rådighed for udlodning, netto	57.889	3.629

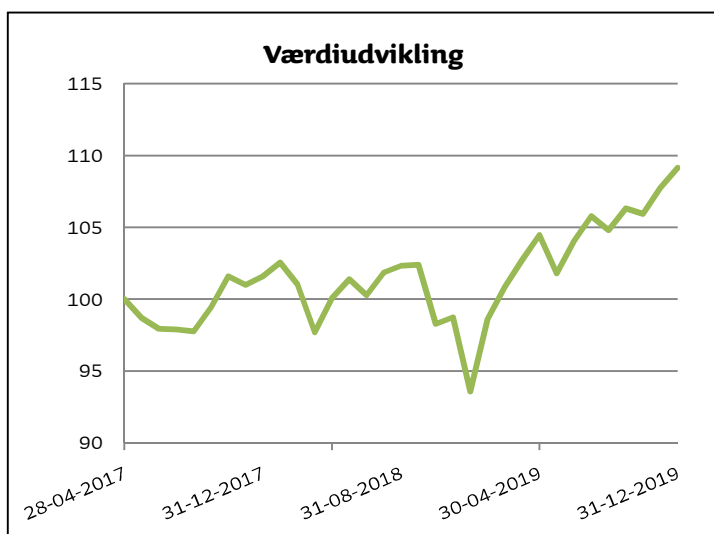
Noter

		2019 i %	2018 i %
6.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	78,87	0,00
	Øvrige finansielle instrumenter	20,91	99,80
	Andre aktiver/anden gæld	0,22	0,20
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Kapitalforeningens hjemmeside jyskeportefolje.dk.

	2019 Antal andele	2019 1.000 kr. Formue- værdi	2018 Antal andele	2018 1.000 kr. Formue- værdi
7.				
	Investorerne formue:			
	Investorerne formue primo	8.551.924	800.232	6.409.924
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-3.420	651.193
	Emissioner i året	787.533	83.661	0
	Indløsninger i året	-1.661.000	-168.822	216.066
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		396	0
	Overført til udlodning næste år		300	406
	Foreslået udlodning		57.589	209
	Overførsel af periodens resultat		64.654	3.420
	I alt investorerne formue	7.678.457	834.590	-71.062

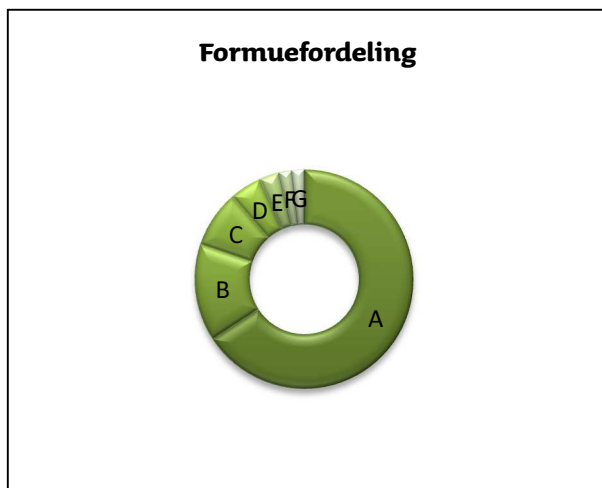
Noter



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	14,42%
Jyske Invest Globale Aktier KL	13,88%
db x-trackers MSCI World Index UCITS ETF DR	12,01%
PB Vækst udl KL	8,97%
iShares Edge MSCI World Value Factor UCITS ETF USD Acc	7,19%



- A Aktier **65,80%**
- B Traditionelle obligationer **14,40%**
- C Alternativer **8,40%**
- D Nye obligationsmarkeder **4,70%**
- E Virksomhedsobligationer **3,00%**
- F Øvrige **1,90%**
- G Råvarer **1,80%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2017*	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	16.598	-67.433	122.543
Antal andele	6.409.924	8.551.924	7.678.457
Investorerne formue (1.000 kr.)	651.193	800.232	834.590
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,59	93,57	108,69
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	1,97	-2,70	18,61
- Afdeling	1,59	-7,89	16,63
Udlodning pr. andel	0,00	0,40	7,50
Administrationsomkostninger (i %)	0,86	1,32	1,50
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,73	1,24	1,24
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,60	1,71	1,77
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,47	1,63	1,51
Indirekte handelsomkostninger (i %)**		0,39	0,49
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	633.244	218.499	837.959
- Salg	0	0	904.892
- I alt	633.244	218.499	1.742.851
Omsætningshastighed	0,00	0,01	0,96
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	0	0	28
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,00	0,00
Standardafvigelse (i %)	8,72	8,97	8,77
Kurs ultimo året	101,83	93,23	108,81

* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregnes fra og med 2018.

PB Vækst udl KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	19	12
1. Renteudgifter	22	58
2. Udbytter	15.645	50.955
I alt renter og udbytter	15.642	50.909
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	144.654	-117.078
Afledte finansielle instrumenter	861	-610
Valutakonti	-243	-173
Handelsomkostninger	358	188
I alt kursgevinster og -tab	144.914	-118.049
I alt nettoindtægter	160.556	-67.140
4. Administrationsomkostninger	12.755	11.750
Resultat før skat	147.801	-78.890
Årets nettoresultat	147.801	-78.890
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	28.856	34.350
Overført til udlodning næste år	141	328
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	28.997	34.678
Overført til formuen	118.804	-113.568
I alt disponeret	147.801	-78.890

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.272	19.004
I alt likvide midler	3.272	19.004
6. Kapitalandele:		
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	305.751	484.988
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	157.544	282.255
I alt kapitalandele	463.295	767.243
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	56	0
I alt afledte finansielle instrumenter	56	0
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	0	41
I alt andre aktiver	0	41
AKTIVER I ALT	466.623	786.288
PASSIVER		
7. Investorerne formue	465.456	785.074
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	775
I alt afledte finansielle instrumenter	0	775
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	203	439
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	964	0
I alt anden gæld	1.167	439
PASSIVER I ALT	466.623	786.288

Noter

		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Indestående i depotselskab	19	12
	I alt renteindtægter	19	12
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter	22	58
	I alt renteudgifter	22	58
2.	Udbytter:		
	Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	15.645	50.955
	I alt udbytter	15.645	50.955
3.	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele:		
	Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	96.383	-97.982
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	48.271	-19.096
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	144.654	-117.078
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-377	0
	Aktieterminer/futures	1.238	-610
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	861	-610
	Valutakonti	-243	-173
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	470	231
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	112	43
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	358	188
	I alt kursgevinster og -tab	144.914	-118.049
4.	Administrationsomkostninger:		
	Markedsføringsomkostninger	5.194	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	6.211	0
	Fast administrationshonorar	1.350	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	12.755	0
	I alt adm. omkostninger	12.755	11.750
5.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter og udbytter	15.643	50.909
	Kursgevinst til udlodning	41.864	-29.446
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-25.033	18.607
	Udlodning overført fra sidste år	328	382
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	32.802	40.452
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-6.012	-4.893
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	2.207	-881
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	28.997	34.678
	I alt til rådighed for udlodning, netto	28.997	34.678

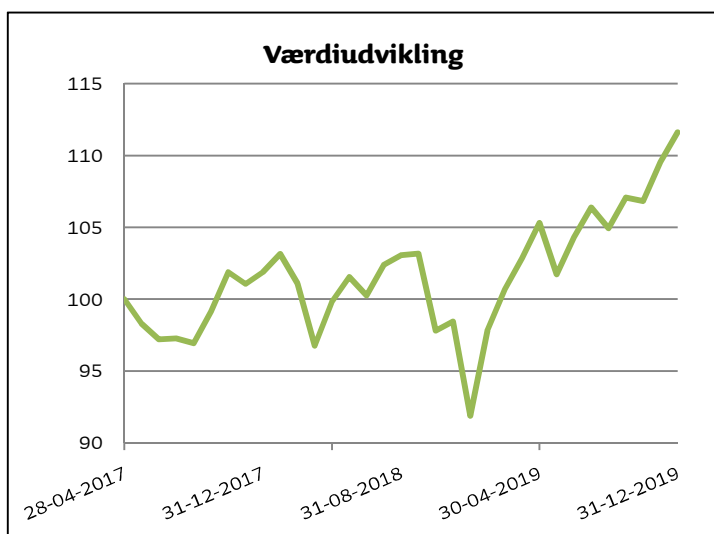
Noter

		2019	2018
		i %	i %
6.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	86,53	87,55
	Øvrige finansielle instrumenter	13,02	10,08
	Andre aktiver/anden gæld	0,45	2,37
	I alt	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Kapitalforeningens hjemmeside jyskeportefolje.dk.

	2019	2019	2018	2018	
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	
7.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	8.587.532	785.074	6.100.977	621.584
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-34.350		-3.051
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-156		-52
	Emissioner i året	975.222	94.447	2.486.555	245.054
	Indløsninger i året	-5.190.587	-527.682	0	0
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		322		429
	Overført til udlodning næste år		141		328
	Foreslået udlodning		28.856		34.350
	Overførsel af periodens resultat		118.804		-113.568
	I alt investorerne formue	4.372.167	465.456	8.587.532	785.074

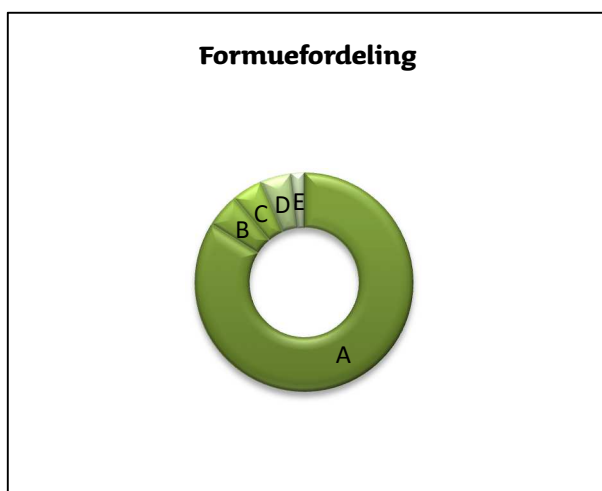
Noter



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	25,62%
db x-trackers MSCI World Index UCITS ETF DR	16,36%
Jyske Invest Danske Aktier KL	8,38%
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	8,27%
Managed Vol Aktier KL	5,19%



- A Aktier **83,90%**
- B Nye obligationsmarkeder **5,00%**
- C Alternativer **4,60%**
- D Øvrige **4,60%**
- E Virksomhedsobligationer **1,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2017*	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	19.787	-78.890	147.801
Antal andele	6.100.977	8.587.532	4.372.167
Investorerne formue (1.000 kr.)	621.584	785.074	465.456
<u>Nøgletal:</u>			
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,88	91,42	106,46
Årets afkast (i %) p.a.:			
- Benchmark	2,41	-3,90	24,39
- Afdeling	1,88	-9,83	21,49
Udlodning pr. andel	0,50	4,00	6,60
Administrationsomkostninger (i %)	1,00	1,57	1,72
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,85	1,46	1,46
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,81	1,95	2,03
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,66	1,84	1,77
Indirekte handelsomkostninger (i %)**		0,35	0,32
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):			
- Køb	765.179	790.732	944.144
- Salg	169.378	516.260	1.385.915
- I alt	934.557	1.306.992	2.330.059
Omsætningshastighed	0,27	0,69	1,15
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):			
- Handelsomk. i alt	86	188	358
- Handelsomk. i % af formuen	0,02	0,03	0,05
Standardafvigelse (i %)	11,41	11,70	11,38
Kurs ultimo året	102,18	91,04	106,57

* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

** Beregnes fra og med 2018.

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Årsrapporten for 2019 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 investorenes 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.

Renteudgifter omfatter renter til depotselskabet grundet negative rentesatser og eventuel gæld.

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 "Investorenes 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.

"Fast administrationshonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold til administrationsaftale med Jyske Invest Fund Management A/S. Administrationshonoraret inkluderer blandt andet udgifter til be-

styrelse, direktion, revision samt gebyrer til depotbanken for depotselskabsopgaven m.v.

Foreningens samlede udgifter til bestyrelse og revision indeholdt i "fast administrationshonorar" oplyses i henholdsvis i ledelsesberetningen og under fællesnoter.

Afkastafhængigt honorar henregnes under afdelingsdirekte omkostninger under posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen".

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes afdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. For at signalere så korrekt en administrationsomkostning som muligt målt i kroner og i procent overføres et beløb i afdelingen fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser" til "Administrationsomkostninger". Denne overførsel svarer til den andel af de underliggende afdelingers administrationsomkostninger, som afdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser". Dette overførte beløb medtages ikke under administrationsomkostninger, når udlodningen gøres op.

Skat

Skat omfatter ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsindkomst i *Ligningslovens* § 16 C, hvorfor disse afdelinger ikke skal betale skat. Skattepligten påhviler i stedet modtageren af udlodningen.

"Til rådighed for udlodningen" opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og renteudgifter på fordringer. Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse.
- Indtjente udbytter 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 be-

står 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 eller lignende 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

”Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser” består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

”Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/-indløsning” består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital, og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

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

Anden gæld

Anden gæld 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 balance-dagen, hvor betalingen sker efter balance-dagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Andre aktiver” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

OPLYSNINGER I HENHOLD TIL ESMAS RETNINGS-LINJER 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 Investering Danmark.

Investorenes formue

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som:

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

Årets afkast i procent

Afkast er beregnet på grundlag af indre værdi og beregnes som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Geninvesteret udlodning beregnes som:

$$\frac{\text{Udlodning i kroner pr. andel} \times \text{indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi umiddelbart efter udlodning}}$$

I akkumulerende afdelinger beregnes afkastet som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Udlodning pr. andel

Udlodningen pr. andel beregnes som:

Udlodning til investorerne
Antal andele ultimo året

Administrationsomkostninger i procent

Administrationsomkostninger i procent i afdelingerne beregnes som:

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

Investorerne 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. kurtage m.v.

Værdipapirernes omsætningshastighed

Værdipapirernes omsætningshastighed er beregnet som:

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

Kursværdi af køb og kursværdi af salg opgøres som ovennævnte "Værdipapiromsætning" korrigeret for regnskabsårets kursværdi af køb i forbindelse med emissioner og kursværdi af salg i forbindelse med indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m.

Investorerne 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.

Investorerne gennemsnitlige formue er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort dagligt i regnskabsåret.

Sharpe ratio

Sharpe ratio udtrykker, hvorvidt den risiko, investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået. Jo større Sharpe ratio, jo bedre forhold mellem det konstaterede afkast og risiko. Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Beregningen af Sharpe ratio sker på baggrund af månedlige observationer. Har afdelingen eksisteret i mere end fem år, sker beregningen på en femårig periode. Hvis afdelingen har eksisteret mellem 3 og 5 år sker beregningen på en treårig periode. Sharpe ratio beregnes ikke hvis afdelingen har eksisteret i mindre end tre år.

Standardafvigelse

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.

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

	2019			2018		
	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	-2.799	-2.965	-5.764	-1.464	-910	-2.374
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-14	-377	-391	0	-110	-110
Valutaterminsforretninger / futures	1.280	0	1.280	9.735	303	10.038
	<u>-1.533</u>	<u>-3.342</u>	<u>-4.875</u>	<u>8.271</u>	<u>-717</u>	<u>7.554</u>
PB Dæmpet udl KL						
Unoterede obligationer	0	0	0	0	0	0
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	298	490	788	16	-764	-748
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	0	-53	-53	-44	-57	-101
Valutaterminsforretninger / futures	-31	6	-25	0	0	0
	<u>267</u>	<u>443</u>	<u>710</u>	<u>-28</u>	<u>-821</u>	<u>-849</u>
PB Stabil udl KL						
Unoterede obligationer	0	0	0	0	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	0	576	576	0	86	86
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	8.035	27.576	35.611	-10.157	-35.784	-45.941
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	12.549	11.043	23.592	1.230	-13.074	-11.844
Valutaterminsforretninger / futures	-2.169	422	-1.747	-1.464	155	-1.309
	<u>18.415</u>	<u>39.617</u>	<u>58.032</u>	<u>-10.391</u>	<u>-48.617</u>	<u>-59.008</u>
PB Balanceret udl KL						
Unoterede obligationer	0	0	0	0	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	133	810	943	0	135	135
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	39.506	80.472	119.978	-22.061	-106.237	-128.298
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	67.152	31.777	98.929	3.556	-45.304	-41.748
Valutaterminsforretninger / futures	-5.020	829	-4.191	-3.286	351	-2.935
	<u>101.771</u>	<u>113.888</u>	<u>215.659</u>	<u>-21.791</u>	<u>-151.055</u>	<u>-172.846</u>
PB Dynamisk udl KL						
Noterede aktier fra danske selskaber	0	50	50	0	0	0
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	88.059	16.921	104.980	9.906	-69.809	-59.903
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	-28	5.699	5.671	0	0	0
Valutaterminsforretninger / futures	127	302	429	0	0	0
	<u>88.158</u>	<u>22.972</u>	<u>111.130</u>	<u>9.906</u>	<u>-69.809</u>	<u>-59.903</u>
PB Vækst udl KL						
Inv-beviser i andre danske UCITS og kapitalforeninger	50.837	45.546	96.383	-6.072	-91.910	-97.982
Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	37.140	11.131	48.271	3.579	-22.675	-19.096
Aktieterminer / futures	1.238	0	1.238	165	-775	-610
Valutaterminsforretninger / futures	-432	55	-377	0	0	-
	<u>88.783</u>	<u>56.732</u>	<u>145.515</u>	<u>-2.328</u>	<u>-115.360</u>	<u>-117.688</u>

Udlodning

Skattebehandling af udbytter for personer

	Stk. størrelse i kr.	Årets udbytte i kr. pr. andel	Almindelig opsparing	
			Kapital- indkomst i kr. pr. andel	Aktie- indkomst i kr. pr. andel
PB Dæmpet udl KL	100	0,20	0,20	
PB Stabil udl KL	100	3,20	3,20	
PB Balanceret udl KL	100	5,50	5,50	
PB Dynamisk udl KL	100	7,50		7,50
PB Vækst udl KL	100	6,60		6,60

Supplerende noter

Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger

	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
FX Alpha II KL		
EUR	0	-21.641
NOK	0	21.945
PB Dæmpet udl KL		
DKK	494	0
USD	-489	0
PB Stabil udl KL		
DKK	36.814	23.781
USD	-36.392	-23.626
PB Balanceret udl KL		
DKK	72.220	53.964
USD	-71.392	-53.613
PB Dynamisk udl KL		
DKK	26.332	0
USD	-26.030	0
PB Vækst udl KL		
DKK	4.812	0
USD	-4.757	0

Underliggende eksponering ved futures

	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
PB Vækst udl KL		
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	0	15.241

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Kapitalforeningen Jyske Portefølje anvender udelukkende Jyske Bank A/S, DK som modpart. Al afregning og clearing sker bilateralt.

Revisionshonorar

	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab	123	134
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	35	34

Finanskalender for 2020

Finanskalenderen for Kapitalforeningen Jyske Portefølje, administreret af forvalteren Jyske Invest Fund Management A/S, er for 2020 således:

26.02.2020 Offentliggørelse af Årsrapport 2019
17.03.2020 Ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2019
26.08.2020 Offentliggørelse af halvårsrapport for første halvår 2020

Meddelelserne vil umiddelbart efter offentliggørelsen være tilgængelige på Kapitalforeningen Jyske Porteføljes hjemmeside: jyskeportefolje.dk