

# **Halvårsrapport 2008**

**Investeringsforeningen Jyske Invest**

## Indholdsfortegnelse

Halvårsrapport 2008.....	1
Indholdsfortegnelse.....	2
Ledelsesberetning for 1. halvår 2008.....	4
Anvendt regnskabspraksis.....	8
Jyske Invest Korte Obligationer.....	10
Jyske Invest Lange Obligationer.....	14
Jyske Invest Internationale Obligationer.....	18
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder.....	22
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta.....	26
Jyske Invest Obligationer, erhverv.....	30
Jyske Invest Virksomhedsobligationer.....	34
Jyske Invest Obligationer og Aktier.....	38
Jyske Invest Danske Aktier.....	42
Jyske Invest Nordiske Aktier.....	46
Jyske Invest Europæiske Aktier.....	50
Jyske Invest Globale Aktier.....	54
Jyske Invest Aktier Pension.....	58
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder.....	62
Jyske Invest Japanske Aktier.....	66
Jyske Invest Fjernøsten Aktier.....	70
Jyske Invest USA Aktier.....	74
Jyske Invest Latinamerikanske Aktier.....	78
Jyske Invest Østeuropæiske Aktier.....	82
Jyske Invest IT Aktier.....	86
Jyske Invest BiotechMedicinal Aktier.....	90
Jyske Invest Globale Ejendomsaktier.....	94
Jyske Invest Favorit Aktier.....	98
Jyske Invest Kinesiske Aktier.....	102
Jyske Invest Indiske Aktier.....	106
Jyske Invest Tyrkiske Aktier.....	110

### Vigtigt

I overensstemmelse med gældende praksis er halvårsberetning og halvårsrapport urevideret og tjener alene til information for investorerne. Opgørelsen af resultat og formue er foretaget efter gældende regnskabsprincipper og er tilsendt det danske Finanstilsyn.

# Ledelsesberetning for 1. halvår 2008

Ledelsesberetningen er generel for hele Investeringsforeningen Jyske Invest. Herudover henvises til omtalen under de enkelte afdelinger.

## Foreningens aktiviteter

Investeringsforeningen Jyske Invest dækker medlemmernes behov for pleje af investering i andele inden for rammerne i Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

Vi henvender os til privatkunder, erhvervs kunder og institutionelle kunder. Kunderne serviceres vi enten direkte eller via Jyske Banks distributionskanaler eller via andre distributører, fx unit-link udbydere.

Vores vision er, at vi skal gøre en forskel. Det gør vi ved at levere investeringsløsninger, som vores investorer og distributører oplever som nemme, aktive, innovative og individuelle. Vi stræber efter et afkast som er attraktivt for vores investorer, og som ligger over markedsniveau.

## Barskt 1. halvår på aktiemarkedene

Verdens aktiemarkeder oplevede en hård start på året. Det var specielt udviklingen i råvarepriserne, inflationen og kreditkrisen, der dominerede aktiemarkedene.

Kreditkrisen var specielt dominerende i foråret, hvor flere banker var i problemer, herunder specielt den amerikanske investeringsbank Bear Stearns, som var nødt til at lade sig overtage af sin større konkurrent JP Morgan Chase. Overtagelsen var et stærkt, men bestemt ikke enestående eksempel på, hvordan kreative og aggressive belåningsformer på det amerikanske boligmarked gav bagslag efter opbremsningen i huspriser og kraftigt faldende betalingssevne hos de dårligst stillede husejere. Banksektoren blev hårdt ramt, men byggefirmaerne og andre forbrugsrelaterede selskaber stod også for skud.

Baggrunden for fokus på råvarepriserne var, at både de fossile brændstoffer som olie og naturgas og afgrøder som majs og hvede oplevede eksplosive stigninger. Et generelt underudbud samt politiske spændinger og vejret satte pres på råvaremarkeder. I det omfang at virksomhederne ikke kunne overvælte de stigende priser til salgspriserne, var stigende råvarepriser negativt for indtjeningen og dermed aktiepriserne. Eneste oase i den sammenhæng var energi- og materialeproducenterne, der nød godt af prisstigningerne.

Inflation blev også et tema på aktiemarkedene i første halvdel af 2008. Inflationsfrygten, der især var en konsekvens af de stigende energi- og råvarepriser, affødte usikkerhed hos investorerne. De toneangivende centralbanker sidder på et tveægget sværd af inflation kombineret med faldende vækst og forbrugerpessimisme. Efter øjensynligt at have afsluttet en serie af rentenedsættelser i USA i april måned spekuleres der nu i, hvorvidt både den europæiske og den amerikanske centralbank bliver nødt til at forsøge at dæmme op for inflationen med renteforhøjelser i andet halvår. Kombinationen af lav vækst og højere renter er ikke positivt for aktiemarkedet.

Verdens aktiemarkeder tabte mere end 15% i første halvår og mange aktieinvestorer realiserede tocifrede tab. Værst gik det ud over de regioner, der traditionelt er forbundet med vækst og risici. Det gælder især Fjernøsten. Østeuropa og Latinamerika var undtagelserne, idet råvaresektoren, som er stærkt repræsenteret her, klarede sig godt. Latinamerika var således den eneste region med positivt afkast i første halvår. På sektorniveau blev Finans straffet for kreditkrisen, mens Energi og Materialer nød godt af prisstigninger.

Læs mere om udviklingen på de forskellige markeder under kommentaren for de enkelte afdelinger.

## Et vanskeligt halvår for obligationsmarkederne

Det har også været et vanskeligt halvår for obligationsmarkederne, der overvejende har oplevet negative afkast som følge af generelle rentestigninger og stigende inflationsfrygt.

Året startede ellers med pæne rentefald på de etablerede obligationsmarkeder i forbindelse med at kreditkrisen eskalerede. Det førte til fortsatte rentenedsættelser fra centralbanken i USA, og til at investorerne søgte ”sikker havn” i obligationer med høj kreditkvalitet. På de nye obligationsmarkeder var renten forholdsvis stabil, mens virksomhedsobligationsrenterne for især finansvirksomheder blev ramt hårdt af den tiltagende risikoaversion.

I løbet af halvåret er obligationsmarkedernes fokus flyttet fra kreditkrise mod inflation. Når inflationsforventningerne øges medfører det ofte højere renter. Markedsrenterne er da også steget i de seneste måneder, både på de etablerede og

nye obligationsmarkeder. Det øgede fokus på inflation skal især ses i lyset af, at olieprisen er steget over 40 procent siden starten af året samtidig med at en række fødevarer er blevet væsentligt dyrere, hvilket har bidraget til inflationsrater, som overstiger de fleste centralbankers inflationsmål. Markedet har i noget omfang allerede reageret ved at prissætte forventninger om renteforhøjelser i blandt andet USA, Euroland og Storbritannien i andet halvår. Disse forventninger fokuserer på de høje inflationsrater, men tager ikke de generelt dystre vækstudsigter i betragtning. Der er derfor meget fokus på udtalelser fra centralbankerne om der lægges vægt på inflation eller vækst i formuleringen af pengepolitikken.

Der er dog også enkelte lyspunkter at fremhæve. Eksempelvis har indeksobligationer nydt godt af investorernes stigende inflationsfokus og efterspørgsel efter inflationssikre obligationer. Ellers er det generelle billede, at korte obligationer har klaret sig væsentligt bedre end obligationer med højere risikoniveau (fx virksomhedsobligationer) i første halvår.

Læs en mere specifik gennemgang af udviklingen på markederne under de enkelte afdelinger.

### **Afkast i Jyske Invest**

Afkastene i første halvår var generelt blandede. På de etablerede obligationsmarkeder gav afdeling Jyske Invest Korte Obligationer et absolut afkast på 0,39%, hvorimod afdeling Jyske Invest Lange Obligationer havde et absolut afkast på -0,48%. Afdeling Jyske Invest Obligationer, erhverv realiserede -1,69% i afkast og afdeling Jyske Invest Internationale Obligationer gav et absolut afkast på -2,79%. På højrentemarkederne fik afdeling Jyske Invest Nye Obligationmarkeder Valuta et negativt afkast på 1,77%, hvor afdeling Jyske Invest Nye Obligationmarkeder (i kernevaluta) havde et afkast på -2,58%. Afdeling Jyske Invest Virksomhedsobligationer gav et negativt afkast på 2,33% i første halvår 2008. Vores blandede afdeling Jyske Invest Obligationer og Aktier gav et absolut afkast på -7,51%. Det negative absolutte afkast dækker dog over at flere af afdelingerne klarede sig ganske pænt, når man sammenligner med markedsafkastet. Eksempelvis var afkastet i afdelingerne Jyske Invest Lange Obligationer og Jyske Invest Nye Obligationmarkeder Valuta hhv. 0,59% og 1,97% bedre end sammenligningsgrundlaget og den blandede afdeling Jyske Invest Obligationer og Aktier havde et relativt merafkast på 1,34% grundet overvægt i kontanter og undervægt i aktier. Samlet var der positivt merafkast i 3 ud af 8 obligationsafdelinger og blandede afdelinger.

Afkastene i aktieafdelingerne var – med en enkelt undtagelse – alle negative i første halvår. De var hårdt ramt af udviklingen på verdens aktiemarkeder. Værst gik det ud over de traditionelt mest følsomme afdelinger som Jyske Invest Indiske Aktier (-45,14%) og Jyske Invest Tyrkiske Aktier (-45,00%). Men også Fjernøsten stod for skud med et fald i Jyske Invest Fjernøsten på 28,81% og i Jyske Invest Kinesiske Aktier på 32,79%. Skræk for vækstnedgang og inflation på samme tid, kombineret med fristelsen til at hjemtage gevinster, har ramt disse markeder. Eneste afdeling, der opnåede et positivt afkast, var Jyske Invest Latinamerikanske Aktier (+1,85%), som nød godt af udviklingen i råvarepriserne, som følge af regionens store andel af råvareselskaber. Jyske Invest Globale Aktier tabte 15,37%.

Aktieinvestorerne har generelt tabt penge i første halvår, men sammenlignet med markedsafkastet på de enkelte afdelinger, har Jyske Invests aktieafdelinger overvejende klaret sig bedre end indeksene. 10 af 18 aktieafdelinger har givet merafkast i forhold til markedet. Det gælder specielt Jyske Invest Nordiske Aktier, der klarede sig 4,58% bedre end sit benchmark. Afdelingen havde succes med investeringer inden for råvarer, industri og olie. Jyske Invest USA Aktier præsterede et merafkast på 3,59%. I denne afdeling var det overvejende de samme temaer, som blev satset på. Det er et udtryk for, at investeringsprocessen VAMOS går igen i alle egenforvaltede aktieafdelinger. Værst gik det for Jyske Invest Japanske Aktier, hvor investeringsprocessen er udfordret af et specielt japansk aktiemiljø. Afdelingen tabte 3,74% i forhold til sit benchmark.

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

### **Kapitalforhold**

Nettoemissionen i Investeringsforeningen Jyske Invest var i 1. halvår på 955 mio. kr. mod 777 mio. kr. i 1. halvår 2007.

Nettoemissionerne er fordelt med 552 mio. kr. i aktieafdelingerne, 709 mio. kr. i højrenteafdelinger, hvorimod der er nettoindløst 291 mio. kr. i traditionelle obligationsafdelinger samt 15 mio. kr. i blandede afdelinger.

Formuen er i 1. halvår faldet med 5.380 mio. kr. hvilket svarer til et fald på 17,0%. Formuen udgør ved udgangen af 1. halvår 26.206 mio.

Halvårets nettoresultat udgør -3.871 mio. kr. mod 1.783 mio. kr. i 1. halvår 2007.

Jyske Invests markedsandel på detailkunder i Danmark er af InvesteringsForeningsRådet opgjort til 6,50% mod 6,89% ved udgangen af 2007.

## Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler:

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

Der er indgået aftale med Jyske Bank A/S vedrørende rådgivning om overordnet porteføljesammensætning i alle afdelinger og om investering i enkelte afdelinger. Der er indgået aftale med UBS Global Asset Management (UK) Ltd. vedrørende rådgivning om investering i Jyske Invest Globale Ejendomsaktier. Der er indgået aftale med Credit Lyonnais Securities Asia Limited (CLSA) vedrørende rådgivning om investering i Jyske Invest Kinesiske Aktier og Jyske Invest Indiske Aktier. Der er indgået aftale med Hongkong Shanghai Banking Corporation (HSBC) vedrørende rådgivning om investering i Jyske Invest Tyrkiske Aktier. Aftalerne indebærer, at Jyske Bank, UBS, HSBC og CLSA anbefaler en porteføljesammensætning for disse afdelinger, som investeringsforvaltningsselskabet derefter tager stilling til og gennemfører.

Der er indgået depotselskabsaftale med Jyske Bank A/S, som dermed varetager tilsynsrollen, jf. Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Endvidere er Jyske Bank A/S opbevaringssted for foreningens værdipapirer og likvide midler.

Der er indgået aftaler med Jyske Bank A/S vedrørende betaling af tegningsprovision ved emission i foreningen og løbende formidlingsprovision af foreningens formue. Endvidere er der indgået aftale med Jyske Bank A/S om support til varetagelse af foreningens markedsføring og produktudvikling.

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

Endelig er der indgået aftale med Jyske Bank A/S om prisstillelse i foreningens beviser dels internt i Jyske Bank A/S, dels på IFX InvesteringsForeningsBørsen for de børsnoterede afdelinger.

## Risikofaktorer mv.

I forbindelse med investeringsforvaltningsselskabets pleje af de modtagne midler, er der såvel forretningsmæssige som finansielle risici, som de enkelte afdelinger kan påvirkes af.

De finansielle risici styres ud fra lovgivningens krav om risikospredning, herunder adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter og de enkelte afdelingers investeringspolitikker.

Beslutninger om investeringer er baseret på egne og rådgiveres forventninger til fremtiden, og dermed forbundet med usikkerhed. Investeringsforvaltningsselskabet har etableret interne kontrolprocedurer, der såvel løbende som periodisk følger op på konsekvensen af de valgte beslutninger.

Dette sker bl.a. via et ledelsesinformationssystem, der følger udviklingen i de enkelte afdelingers afkast samt benchmark tæt, følger op på vedtagne budgetter for driftsomkostninger samt udvalgte nøgletal, således at en eventuel ændring i forhold til det forventede hurtigt synliggøres og nye beslutninger kan træffes.

Forretningsmæssige risici styres ud fra fokus på sikkerhed og præcision. Investeringsforvaltningsselskabet er underlagt kontrol fra Finanstilsynet samt lovpligtig revision fra generalforsamlingsvalgte revisorer.

Der er etableret kontrolprocedurer og forretningsgange, der skal reducere risici for fejl i den daglige drift, herunder procedurer og beredskabsplaner for it-driften.

Investeringsforvaltningsselskabet er en videnbaseret virksomhed. For at sikre, at den nødvendige viden altid er til rådighed, arbejdes der i teams. I de enkelte team sker der løbende en videndeling omkring det enkelte teams arbejdsopgaver. Der er fra ledelsens side løbende stor opmærksomhed på at sikre, at de nødvendige ressourcer til enhver tid er til rådighed i form af kompetencer og værktøjer.

## Øvrige begivenheder i 1. halvår

Udover det i ledelsesberetningen nævnte er der i perioden ikke indtruffet øvrige begivenheder, der påvirker foreningens drift og økonomiske resultat.

## Forventninger til 2. halvår

Høj inflation, svag vækst og kreditkrise forventes også at være centrale temaer i resten af 2008. Væksten har trange kår. Høj inflation, faldende boligpriser, stigende ledighed og stigende vanskeligheder med at låne penge er en hård cocktail for forbrugerne i en række lande. I USA ser forbrugerne nu mere sort på udviklingen, end de har gjort på noget tidspunkt de seneste 40 år. Samtidig er oliepriserne målt i dollar rekordhøje, også når man korrigerer for den historiske inflationsudvikling. I England er forbrugeroptimismen på 18 års lavpunkt. Blandt andet derfor forfølger vores blandede afdelinger en defensiv investeringsstrategi, hvor aktierne undervægtes mens kontanterne overvægtes, og både traditionelle obligationer og højrentobligationer neutralvægtes.

Vækstafmatning og inflation vil dominere aktiemarkedene, men samtidig er det væsentligt at bemærke, at

prisfastsættelsen på verdens aktiemarkeder generelt vurderes at være mindre anstrengt end tidligere. Det er dog vores vurdering, at analytikernes indtjeningsforventninger er for høje. De kommende regnskaber kan derfor godt give turbulens, selvom aktiemarkedet godt kan håndtere mindre nedjusteringer. Aktierne står desuden foran en stor udfordring i det nuværende miljø, hvor vi forventer at se en forværring af de økonomiske forhold. Men vi er også meget opmærksomme på, at de finansielle markeder kan udvikle sig positivt, trods grundlæggende problemer i økonomien. Vi vil derfor ikke udelukke, at vi senere på året kommer til at se et mere positivt marked for de mere risikofyldte aktivklasser.

På obligationssiden forventer vi, at markedet den kommende tid fortsat har meget fokus på den høje inflation, hvilket i andet halvår vil reducere sandsynligheden for rentefald betydeligt i den kommende tid. Til gengæld forventer vi, at der senere på året vil komme mere fokus på den svage vækstsituation, hvilket åbner op for, at vi kan opleve rentefald i slutningen af 2008, hvis inflationsforventninger reduceres.

### **Oplysning om porteføljesammensætning**

Oplysning om de enkelte afdelingers specifikationer af værdipapirer pr. 30. juni 2008 kan rekvireres ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside [www.jyskeinvest.dk](http://www.jyskeinvest.dk).

### **Ejerforhold**

Investeringsforeningen Jyske Invest ejer 99,9% af aktiekapitalen i investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, Silkeborg. Egenkapitalen i Jyske Invest Fund Management A/S udgør pr. 30. juni 2008 tkr. 50.989.

# Anvendt regnskabspraksis

## Generelt

Halvårsrapporten for 1. halvår 2008 for Jyske Invests 26 afdelinger er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. samt bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

## Generelt om indregning eller 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 medgået til at opnå periodens indtjening.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde foreningen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå foreningen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige tab og risici, der fremkommer inden halvårsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

## Omregning af beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter, der afregnes i udenlandsk valuta, indregnes i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens kurs.

Udenlandske værdipapirer og tilgodehavender i anden valuta omregnes til danske kroner på grundlag af officielle markedskurser ultimo regnskabsperioden. Unoterede valutakurser er beregnet med udgangspunkt i den officielle markedskurs for amerikanske dollar.

## Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter periodiserede renter på obligationer, pantebreve og indestående hos depotselskabet.

Udbytter omfatter danske og udenlandske aktieudbytter.

Kursgevinster og -tab i resultatopgørelsen omfatter indregnede, realiserede og urealiserede værdireguleringer.

Realiserede kursreguleringer for aktier og obligationer måles pr. papir som forskellen imellem salgsværdien fratrukket handelsomkostninger og dagsværdien primo eller kostprisen inkl. købsomkostninger for papirer anskaffet i regnskabsperioden.

Urealiserede kursreguleringer måles pr. papir som forskellen imellem dagsværdi ultimo året og dagsværdi primo regnskabsperioden eller kostprisen inkl. købsomkostninger for papirer anskaffet i regnskabsperioden.

Handelsomkostninger er opgjort som bruttohandelsomkostninger fratrukket omkostninger vedrørende emission og indløsning. Disse omkostninger er modregnet netto emissionstillæg/indløsningsfradrag under medlemmernes formue. De udgiftsførte handelsomkostninger vedrører således den løbende porteføljepleje.

Administrationsomkostninger omfatter afdelingsdirekte omkostninger og andel af fællesomkostninger.

Fællesomkostningerne ved foreningens virksomhed fordeles ultimo hver måned mellem afdelingerne i forhold til deres formue ultimo måneden.

Specielle forhold kan gøre, at der også tages hensyn til det investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug ved fordelingen. Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsperiode, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Skat omfatter ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

## Balancen

Noterede værdipapirer måles til børskursen på balancedagen. 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.

Unoterede værdipapirer måles til dagsværdien på balancedagen.

Pantebreve måles til dagsværdi med baggrund i gældende markedsrente på balancedagen og under hensyn til, at der for samtlige pantebreve foreligger garanti fra anerkendt bank.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi på balancedagen. Fortjenester og tab på afledte finansielle instrumenter i form af terminsforretninger og futures, indgået med henblik på at afdække almindelige forretningsmæssige risici, 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**

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytter består af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af provenuet fra salg og køb af aktiver samt fra indløsninger og emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Hvis værdien udgør et passiv, optages dette under ”Anden gæld”.

Netto emissionstillæg og netto indløsningsfradrag er opgjort efter indregning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

### **Nøgletal**

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger mv.

*Indre værdi* pr. andel beregnes som medlemmernes formue divideret med cirkulerende andele ultimo regnskabsperioden.

*Afkast* er beregnet på grundlag af indre værdi. Afkastene er før skat og før investors egne emissions- og indløsningsomkostninger, men fratrukket afdelingernes administrations- og handelsomkostninger.

*Administrationsomkostninger i procent* er beregnet som administrations- omkostninger divideret med medlemmernes gennemsnitlige formue gange 100. Medlemmernes *gennemsnitlige formue* er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

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

*Standardafvigelsen* er et mål for sandsynligheden af, at en enkelt periodes afkast ligger i nærheden af det gennemsnitlige afkast, der er opgjort for perioderne.

For såvel Sharpe Ratio som standardafvigelsen er disse beregninger baseret på 3 års datagrundlag.

# Jyske Invest

## Korte Obligationer

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Afdelingen har igen i 2008 primært investeret i kortere løbende realkreditobligationer med en kuponrente på 2%. Afkastet for 1. halvår af 2008 blev på 0,39%, hvilket er 0,45 procentpoint under markedsafkastet.

Obligationsmarkedet var i 1. halvår af 2008 præget af stigende renter. Kraftigt stigende olie- og fødevarerpriser har givet en forhøjet inflation. Samtidig er den økonomiske vækst i Europa endnu ikke aftaget så meget som forventet. 2% obligationerne har det meste af perioden haft det svært, men ved halvårsskiftet var efterspørgslen klart stigende.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Udviklingen i 2. halvår tegner til en balance mellem vigende økonomisk vækst og stigende inflation. Diverse udtalelser fra den europæiske centralbank (ECB) tyder på, at banken igen vil sætte renten op. Renteforhøjelserne kommer for at dæmme op for den kraftigt stigende inflation. På den anden side er den økonomiske vækst i USA meget behersket i øjeblikket, hvilket utvivlsomt også vil smitte af på Europa. Vi forventer at inflationstemaet i første omgang vil betyde et højt renteniveau, men at den vigende økonomiske vækst på lidt længere sigt vil trække renteniveauet ned igen.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer fortrinsvis i korte danske og udenlandske obligationer, heraf maksimalt 25% i udenlandske obligationer. Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres med henblik på en lav risikoprofil. Det vil sige, at udsvingene i afkastet søges begrænset mest muligt med det formål at opnå et afkast, der er stabilt også på kortere sigt.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 2 år.
- Afdelingen anbefales til opsparing af frie midler.

**Målsætningen** er på mellemlang sigt at give et afkast, der mindst ligger på niveau med benchmark.

**Benchmark:** EFAS index for danske statsobligationer med en restløbetid på mellem 1 og 3 år.

**Afkastet** fremkommer hovedsageligt som et årligt udbytte.

**Etableret** i juni 1988.

**ISIN-kode:** DK0010106111

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Renteindtægter	8.132	11.376
Kursregulering, obligationer	-2.595	-2.045
Kursregulering, aktier	-2	-1
Kursregulering, valutakonti	-1	
Handelsomkostninger	54	
Administrationsomkostninger	1.836	2.174
Resultat før skat	3.644	7.156
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>3.644</b>	<b>7.156</b>

	30.06.2008	31.12.2007
<b>Balance</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	95.884	4.228
Noterede obligationer fra danske udstedere	644.982	742.854
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	1.223	1.159
Andre aktiver	7.410	12.848
<b>Aktiver i alt</b>	<b>749.499</b>	<b>761.089</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	637.514	757.633
Afledte finansielle instrumenter	93.000	
Anden gæld	18.985	3.456
<b>Passiver i alt</b>	<b>749.499</b>	<b>761.089</b>

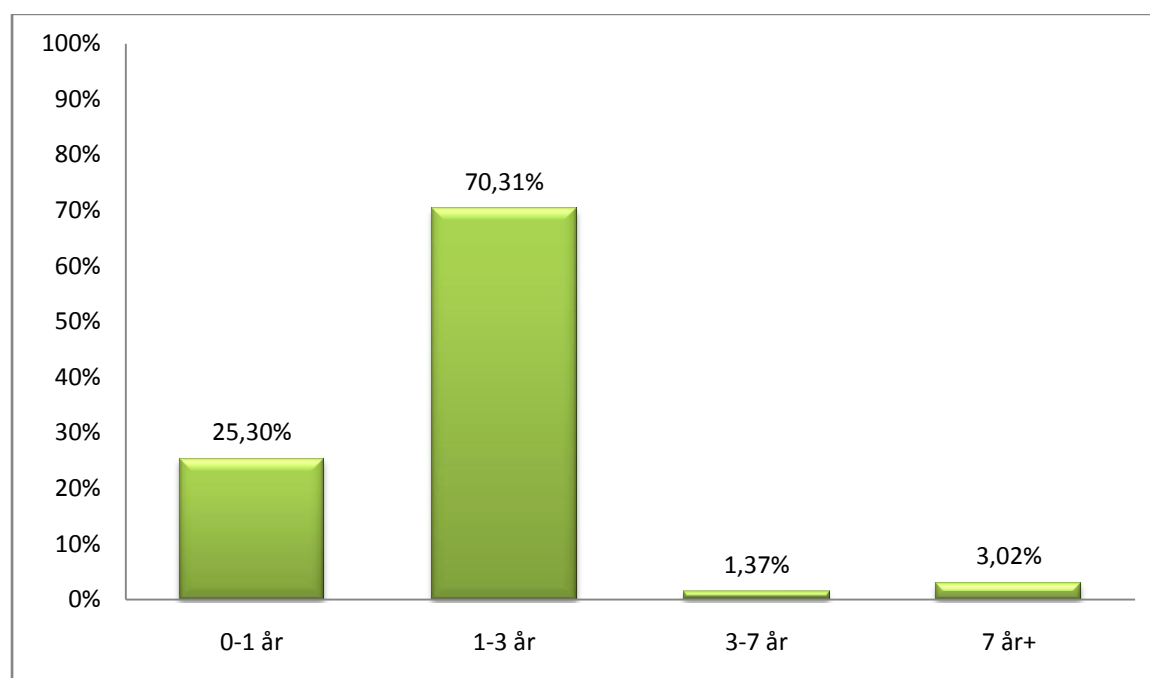
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>765.751</b>	<b>757.633</b>	<b>1.106.001</b>	<b>1.078.557</b>
Udlodning fra sidste år		21.058		19.355
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.540		1.645
Emissioner i perioden	3.523	3.429	4.750	4.563
Indløsninger i perioden	109.300	107.674	345.000	336.108
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag				61
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				3.940
Overført til udlodningen fra sidste år				-1.572
Overført til udlodningen næste år				1.523
Overført til udlodning				21.058
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen/overført fra resultatopgørelsen		3.644		3.321
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>659.974</b>	<b>637.514</b>	<b>765.751</b>	<b>757.633</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	659.974	919.251
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	637.514	886.699
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	3.644	7.156
Indre værdi	96,60	96,46
Afkast (pct.) *)	0,39%	0,71%
Benchmarkafkast (pct.) *)	0,84%	0,85%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,26%	0,22%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	1,12%	0,70%
Standardafvigelse (benchmark)	0,95%	0,83%
Sharpe Ratio	-1,57	-1,22
Sharpe Ratio (benchmark)	-0,87	-0,79

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Lange Obligationer

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Porteføljen har primært bestået af lavtforrentede realkreditobligationer, samt en mindre andel af indeksobligationer. Afkastet for 1. halvår af 2008 blev på -0,48%, hvilket er 0,58 procentpoint over markedsafkastet.

Kraftigt stigende olie- og fødevarerpriser gav højere inflation, og betød et højere renteniveau. Realkreditobligationerne har generelt haft det svært, men det højere renteniveau har betydet stigende efterspørgsel efter lavtforrentede obligationer til lånekonverteringer. Indeksobligationerne har som følge af det stigende inflationsfokus klaret sig rigtig godt.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Udviklingen i 2. halvår tegner til en balance mellem vigende økonomisk vækst og stigende inflation. Diverse udtalelser fra den europæiske centralbank (ECB) tyder på, at banken igen vil sætte renten op. Renteforhøjelserne kommer for at dæmme op for den kraftigt stigende inflation. På den anden side er den økonomiske vækst i USA meget behersket i øjeblikket, hvilket utvivlsomt også vil smitte af på Europa. Vi forventer at inflationstemaet i første omgang vil betyde et højt renteniveau, men at den vigende økonomiske vækst på lidt længere sigt vil trække renteniveauet ned igen.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer udelukkende i danske obligationer. Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en lav til middel risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 3 år.
- Afdelingen anbefales til opsparing af frie midler.

**Målsætningen** er på mellemlang sigt at give et afkast, der mindst ligger på niveau med markedet.

**Benchmark:** EFFAS' (European Federation of Financial Analysts Societies) indeks for danske statsobligationer med en restløbetid på over 3 år.

**Afkastet** fremkommer hovedsageligt som et årligt udbytte.

**Etableret** i januar 1995.

**ISIN-kode:** DK0015855332

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Renteindtægter	58.789	65.051
Kursregulering, obligationer	-61.905	-107.767
Kursregulering, aktier	-9	-2
Handelsomkostninger	269	
Administrationsomkostninger	12.837	12.134
Resultat før skat	-16.231	-54.852
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-16.231</b>	<b>-54.852</b>

<b>Balance</b>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2007</b>
	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	713.644	12.090
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.030.128	4.268.207
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	7.000	5.156
Andre aktiver	44.096	53.385
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.794.868</b>	<b>4.338.838</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	4.122.584	4.336.657
Afledte finansielle instrumenter	668.375	
Anden gæld	3.909	2.181
<b>Passiver i alt</b>	<b>4.794.868</b>	<b>4.338.838</b>

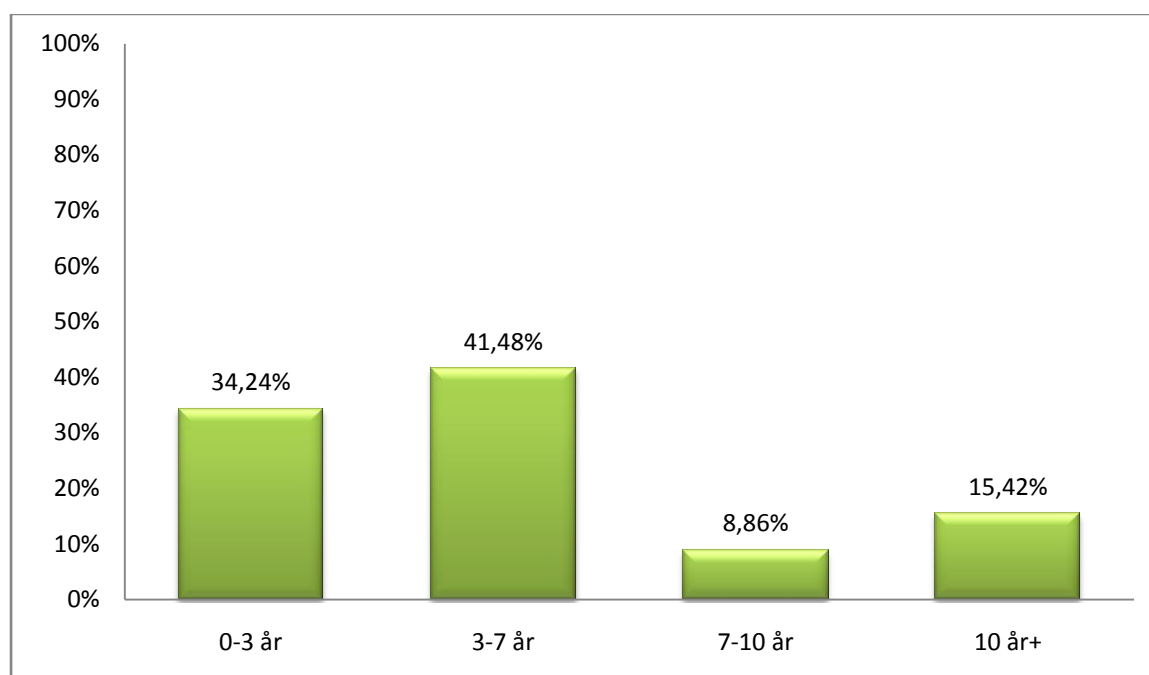
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	<b>30.06.2008</b>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2007</b>
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>4.286.348</b>	<b>4.336.657</b>	<b>4.726.072</b>	<b>4.795.355</b>
Udlodning fra sidste år		96.443		106.337
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.477		4.865
Emissioner i perioden	149.764	151.127	249.975	247.620
Indløsninger i perioden	250.700	256.003	689.700	692.223
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				6.785
Overført til udlodningen fra sidste år				-4.151
Overført til udlodningen næste år				2.278
Overført til udlodning				96.443
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-16.231		-13.978
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>4.185.412</b>	<b>4.122.584</b>	<b>4.286.347</b>	<b>4.336.657</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	4.185.412	4.605.597
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	4.122.584	4.514.074
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-16.231	-54.852
Indre værdi	98,50	98,01
Afkast (pct.) *)	-0,48%	-1,22%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-1,06%	-2,17%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,30%	0,26%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	2,61%	2,28%
Standardafvigelse (benchmark)	3,24%	3,26%
Sharpe Ratio	-1,18	-0,19
Sharpe Ratio (benchmark)	-0,26	0,13

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Internationale Obligationer

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Afdelingen gav et afkast på -2,79% eller 1,25 procentpoint under markedsafkastet. Resultatet skyldes krisen i realkreditobligationer, samt porteføljens høje renterisiko i 2. kvartal, hvor renterne steg.

1. kvartal var præget af kreditkrisen, hvilket påvirkede bank- og realkreditobligationer negativt mens renten på statsobligationer faldt. De amerikanske forbrugeres forventninger til fremtiden var på 40 års lavpunkt. Den amerikanske centralbank (FED) var særdeles aktiv for at sikre finansiel stabilitet og økonomisk vækst og nedsætte renten fra 4,25 til 2,25% og USD faldt. Inflationen satte ny højderekord i EUR-historien med 4% i juni – dobbelt så højt som den europæiske centralbanks (ECBs), loft. I begyndelsen af året var forventningen, at ECB ville nedsætte renten for at hjælpe de trængte banker, men efterhånden som fokus flyttede sig mod inflationsfaren, svingede pendulet til, at FED og ECB ville hæve renten for at bekæmpe inflationen. De lange renter steg som følge af højere inflation og udsigt til højere centralbankrenter.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Vi forventer at ECB hæver renten for at bekæmpe inflationen. På længere sigt forventer vi, at inflationen og renterne igen falder og realkreditobligationerne vinder det tabte tilbage.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer i et bredt udsnit af globale obligationer, som er udstedt i udenlandsk valuta. Der investeres primært i stats- og realkreditobligationer.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en moderat risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 3 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der mindst ligger på niveau med det gennemsnitlige markedsafkast på statsobligationer.

**Benchmark:** J.P. Morgans globale indeks for statsobligationer.

**Afkastet** fremkommer hovedsageligt som et årligt udbytte.

**Etableret** i juni 2001.

**ISIN-kode:** DK0016105703

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Renteindtægter	2.024	2.780
Kursregulering, obligationer	-5.230	-6.741
Kursregulering, finansielle instrumenter mv.	914	3.043
Kursregulering, valutakonti	-221	-92
Handelsomkostninger	8	47
Administrationsomkostninger	453	569
Resultat før skat	-2.974	-1.626
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-2.974</b>	<b>-1.626</b>

	30.06.2008	31.12.2007
<b>Balance</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	4.383	1.574
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	92.658	108.605
Unoterede obligationer	1.392	2.320
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	192	162
Afledte finansielle instrumenter	844	713
Andre aktiver	1.566	5.396
<b>Aktiver i alt</b>	<b>101.035</b>	<b>118.770</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	100.732	118.765
Afledte finansielle instrumenter		5
Anden gæld	303	
<b>Passiver i alt</b>	<b>101.035</b>	<b>118.770</b>

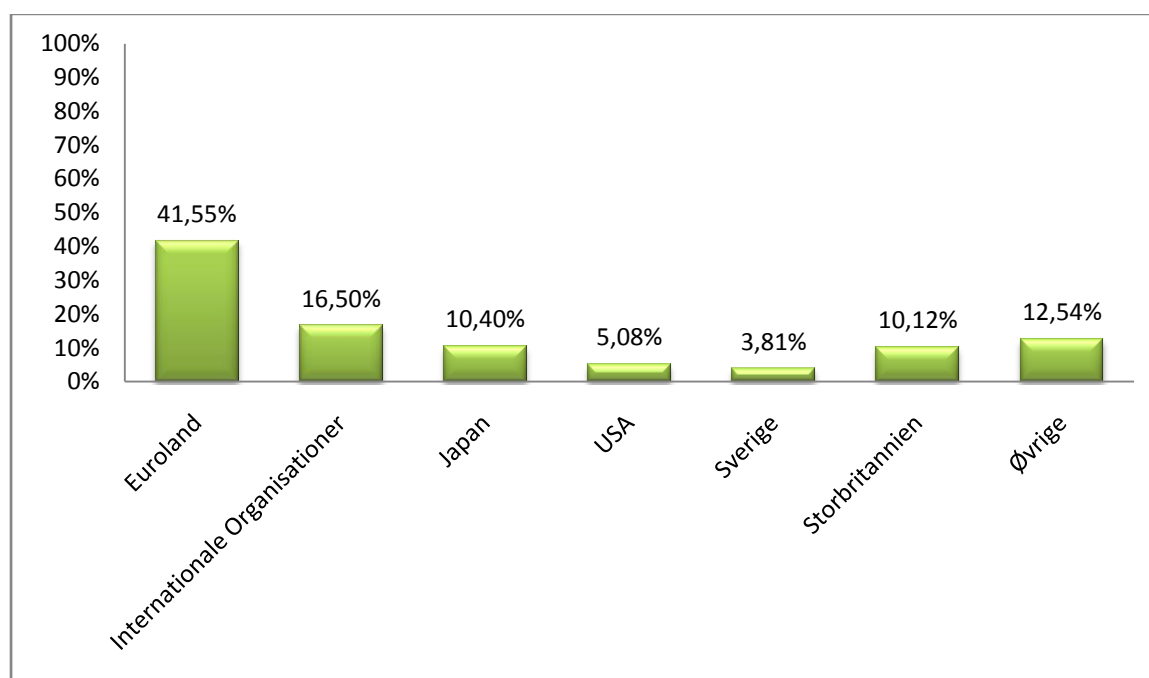
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Medlemmernes formue primo	129.084	118.765	155.898	150.810
Udlodning fra sidste år				7.795
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning				351
Emissioner i perioden			13.116	12.041
Indløsninger i perioden	16.460	15.062	39.930	36.992
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag		3		10
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				759
Overført til udlodningen fra sidste år				-111
Overført til udlodningen næste år				-2.510
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-2.974		2.202
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>112.624</b>	<b>100.732</b>	<b>129.084</b>	<b>118.765</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	112.624	150.372
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	100.732	136.275
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-2.974	-1.626
Indre værdi	89,44	90,63
Afkast (pct.) *)	-2,79%	-1,19%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-1,54%	-0,87%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,42%	0,40%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	2,73%	2,87%
Standardafvigelse (benchmark)	3,34%	3,28%
Sharpe Ratio	-1,60	-0,32
Sharpe Ratio (benchmark)	0,00	0,00

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Nye Obligationsmarkeder

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Afdelingen har i 1. halvår 2008 givet et afkast på -2,58%. Det er 2,71 procentpoint mindre end afdelingens sammenligningsindeks.

Stigende inflation og faldende vækst har givet svære vilkår for centralbankerne. Den store usikkerhed omkring væksten og renterne i USA og Europa har skabt usikkerhed om i hvor høj grad EM-landene kan opretholde de flotte væksttal. Stor eksport til de industrialiserede lande og lande som Kina og Indien har været med til at understøtte udviklingen i de nye obligationslande gennem de sidste 3-5 år.

Udover de altoverskyggende inflationsudfordringer har der været social uro i Argentina og politisk uro i Tyrkiet, og respekten for at påtage sig risiko har sat sit præg i udviklingen i renterne på de nye obligationsmarkeder.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Ved indgangen til 2. halvår har usikkerhederne givet nogle relativt store korrektioner på de nye markeder. Selvom der hænger nogle truende skyer over os, så åbner det også op for nogle muligheder på de markeder, som klart har forbedret sine økonomiske forhold de seneste år. Andelen af lokalvaluta i porteføljen er lav i øjeblikket.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer på verdens nye obligationsmarkeder i primært Latinamerika, Syd- og Østeuropa, Fjernøsten og Afrika. Der investeres i obligationer med en vis kreditrisiko. Dollar og euro afdækkes over for danske kroner.

Maksimalt 25% af formuen er eksponeret i Emerging Markets-valutaer.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 3 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der mindst ligger på niveau med det gennemsnitlige markedsafkast på obligationer fra de nye obligationsmarkeder.

**Benchmark:** JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified (Valutasikret overfor DKK)

**Afkastet** fremkommer hovedsageligt som et årligt udbytte.

**Etableret** i oktober 1998.

**ISIN-kode:** DK0016002652

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	115.556	118.106
Kursregulering, obligationer	-356.637	-12.065
Kursregulering, aktier	-8	-1
Kursregulering, finansielle instrumenter mv.	176.559	60.408
Kursregulering, valutakonti	-6.635	-7.536
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	341	-29
Handelsomkostninger	1	1.569
Administrationsomkostninger	19.023	22.867
Resultat før skat	-89.848	134.447
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-89.848</b>	<b>134.447</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	119.090	188.428
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.833.493	3.257.874
Unoterede obligationer	73.859	143.227
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	5.868	4.358
Afledte finansielle instrumenter	18.914	6.105
Andre aktiver	50.063	57.643
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.101.287</b>	<b>3.657.635</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	3.063.098	3.635.203
Afledte finansielle instrumenter	7.137	13.792
Anden gæld	31.052	8.640
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.101.287</b>	<b>3.657.635</b>

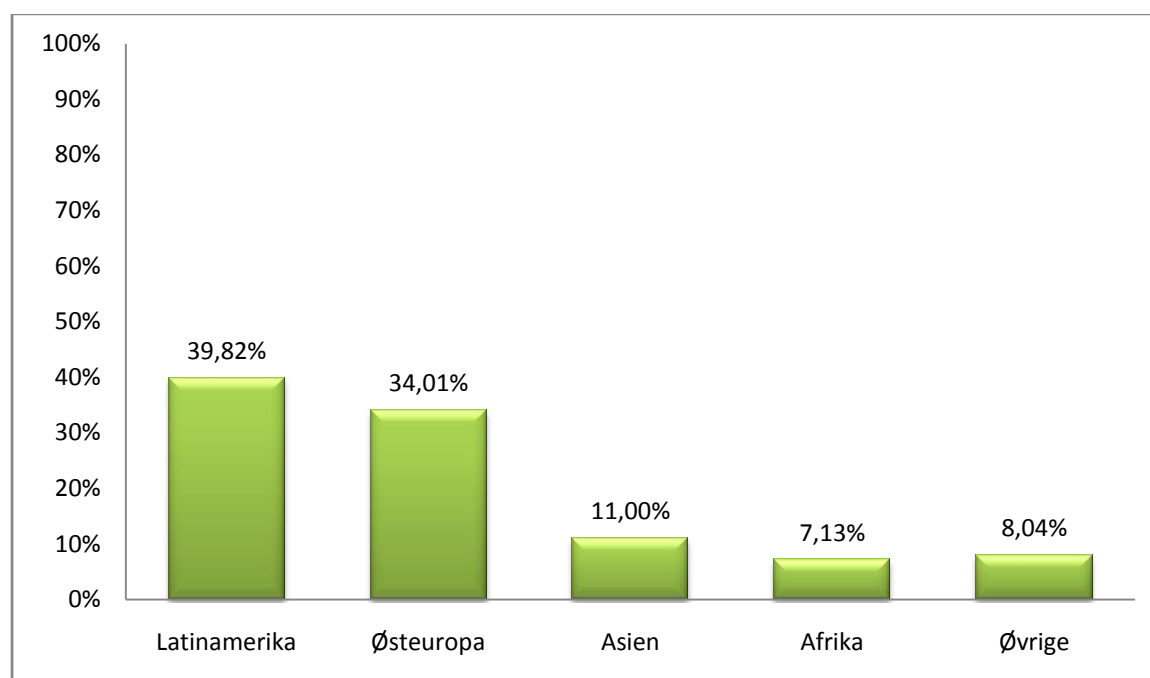
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Medlemmernes formue primo	2.703.984	3.635.203	2.849.438	4.052.670
Udlodning fra sidste år		500.237		434.539
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		28.952		23.026
Emissioner i perioden	353.533	405.044	479.788	625.200
Indløsninger i perioden	338.572	416.833	625.242	846.703
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag		817		2.615
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				35.277
Overført til udlodningen fra sidste år				-3.914
Overført til udlodningen næste år				3.607
Overført til udlodning				500.237
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-89.848		-322.273
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.718.945</b>	<b>3.063.098</b>	<b>2.703.984</b>	<b>3.635.203</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	2.718.945	2.904.747
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	3.063.098	3.823.005
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-89.848	134.447
Indre værdi	112,66	131,61
Afkast (pct.) *)	-2,58%	3,34%
Benchmarkafkast (pct.) *)	0,13%	0,14%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,57%	0,57%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	6,30%	6,41%
Standardafvigelse (benchmark)	4,83%	5,00%
Sharpe Ratio	0,36	1,51
Sharpe Ratio (benchmark)	0,85	1,34

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Nye Obligationsmarkeder Valuta

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Afdelingen har i 2008 givet et afkast på -1,77 %, hvilket er 1,97 procentpoint bedre end benchmark.

Forbrugerpriserne er steget markant i alle de nye markeder, hvilket har sendt de lange renter kraftigt op. Markederne er blevet ramt hårdt i de lande, hvor centralbanken er kommet for sent i gang med at hæve renten. De østeuropæiske markeder med Polen og Tjekkiet i spidsen har haft medvind i foråret. Betydelige renteforhøjelser har styrket valutaerne, samtidig med at den generelle eurostyrkelse har gavnet regionen. Tyrkiet kom ud i et stormvejr, da det ledende regeringsparti blev anklaget for at blande politik og religion og risikerer at blive tvangsopløst.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Vi vurderer ikke, at problemer er ovre for de nye markeder. Vi venter yderligere valutakursfald i de markeder, hvor inflationen ikke er under kontrol. Nogle lande byder dog på attraktive valutaer og renter, da kursfaldene har været overgjorte.

Generelt står de nye markeders økonomier fortsat stærkt i forhold til tidligere, men investorerne vil være opmærksomme på de mindste tegn på vanskeligheder i det kommende halve år. I porteføljen har vi overvægtet Brasilien, Nigeria og Indonesien, som alle byder på et attraktivt valuta og renteniveau.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer på verdens nye obligationsmarkeder i primært Latinamerika, Syd- og Østeuropa, Fjernøsten og Afrika. Der investeres i obligationer med en vis kreditrisiko i lokal valuta.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 3 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der mindst ligger på niveau med det gennemsnitlige markedsafkast på obligationer fra de nye obligationsmarkeder i lokal valuta.

**Benchmark:** JP Morgan Government Bond Index - Emerging Markets Diversified Unhedged - DKK

**Afkastet** fremkommer hovedsageligt som et årligt udbytte.

**Etableret** i september 2005.

**ISIN-kode:** DK0060010098

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	51.633	19.512
Kursregulering, obligationer	-90.091	51.120
Kursregulering, aktier	-1	
Kursregulering, finansielle instrumenter mv.	16.366	3.108
Kursregulering, valutakonti	-4.655	-519
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	58	25
Administrationsomkostninger	10.486	6.244
Resultat før skat	-37.176	67.002
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-37.176</b>	<b>67.002</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	68.457	188.688
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.574.138	1.554.333
Unoterede obligationer	87.210	46.262
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	2.899	825
Afledte finansielle instrumenter	2.728	
Andre aktiver	146.137	32.549
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.881.569</b>	<b>1.822.657</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	1.858.708	1.796.263
Afledte finansielle instrumenter		917
Anden gæld	22.861	25.477
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.881.569</b>	<b>1.822.657</b>

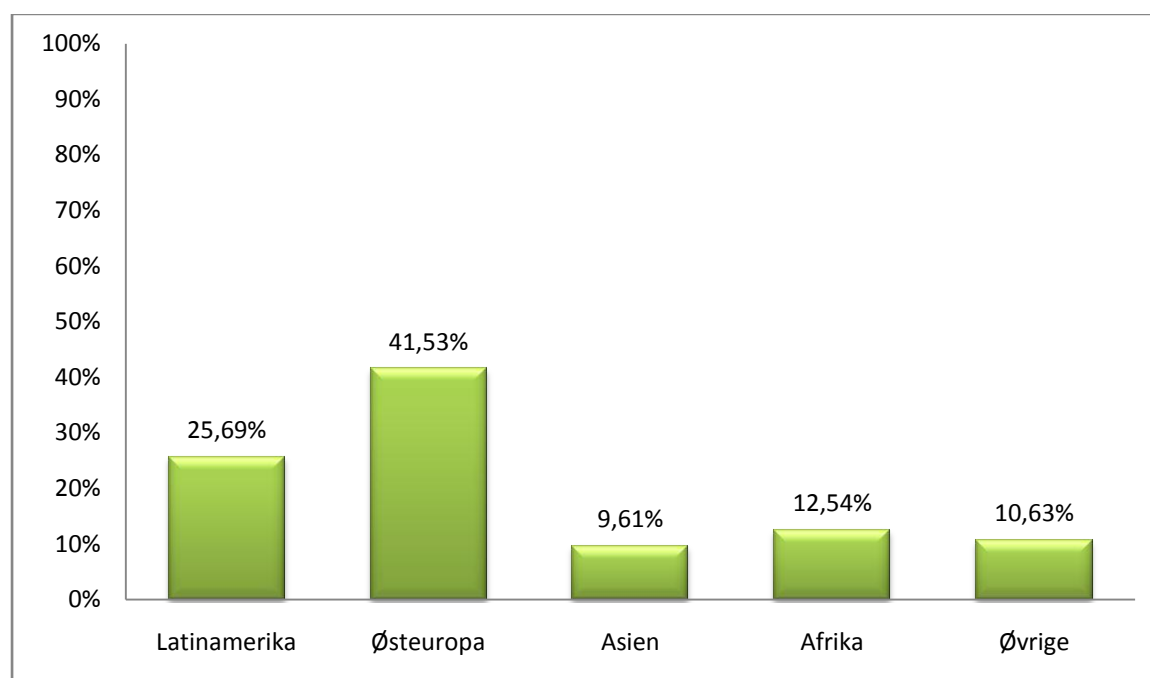
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Medlemmernes formue primo	1.550.789	1.796.263	693.338	767.172
Udlodning fra sidste år		135.694		17.333
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		14.811		1.261
Emissioner i perioden	584.021	618.430	1.096.836	1.239.106
Indløsninger i perioden	364.044	398.988	239.385	266.266
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag		1062		5.340
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				-53.840
Overført til udlodningen fra sidste år				-828
Overført til udlodningen næste år				1.057
Overført til udlodning				135.694
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-37.176		-15.100
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.770.766</b>	<b>1.858.708</b>	<b>1.550.789</b>	<b>1.796.263</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	1.770.766	1.240.764
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.858.708	1.437.481
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-37.176	67.002
Indre værdi	104,97	115,85
Afkast (pct.) *)	-1,77%	7,06%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-3,74%	4,93%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,60%	0,60%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	0,00%	0,00%
Standardafvigelse (benchmark)	0,00%	0,00%
Sharpe Ratio	0,00	0,00
Sharpe Ratio (benchmark)	0,00	0,00

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Obligationer, erhverv

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Porteføljen har primært bestået af en bred vifte af realkreditobligationer. Afkastet blev på -1,69%. Det er 1,08 procentpoint under markedsafkastet.

Inflationstemaet har domineret i 2008. Det er især stigende energi- og fødevarerpriser, som trækker inflationen op. Højere inflation betyder højere renter, hvilket har ramt afdelingen hårdt. Realkreditobligationerne har samtidig haft det svært, da risikovilligheden i markedet generelt har været faldende. Det stigende renteniveau har betydet, at de langtløbende realkreditobligationer nu udstedes med en kuponrente på 7%. De lavere forrentede realkreditobligationer begynder nu at blive opkøbt, da låntagerne konverterer til 7%-lån.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Udviklingen tegner til vigende økonomisk vækst og stigende inflation. Udtalelser fra den europæiske centralbank (ECB) tyder på, at banken igen vil sætte renten op for at dæmme op for den kraftigt stigende inflation. På den anden side er den økonomiske vækst i USA meget behersket i øjeblikket, hvilket utvivlsomt også vil smitte af på Europa. Vi forventer at inflationstemaet i første omgang vil betyde et højt renteniveau, men at den vigende økonomiske vækst på lidt længere sigt vil trække renteniveauet ned igen.

### Profil

Jyske Invest Obligationer, erhverv med binavnet Obligationer, pension er udbyttebetalende og investerer i danske og udenlandske obligationer, heraf maksimalt 25% i udenlandske obligationer.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en lav til middel risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 3 år.
- Afdelingen anbefales til pension og til selskaber.

**Målsætningen** er på mellemlang sigt at give et afkast, der mindst ligger på niveau med det gennemsnitlige markedsafkast på danske obligationer.

**Benchmark:** J.P. Morgans indeks for danske statsobligationer.

**Afkastet** fremkommer hovedsageligt som et årligt udbytte.

**Etableret** i september 2000.

**ISIN-kode:** DK0016066467

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Renteindtægter	28.427	30.110
Kursregulering, obligationer	-42.231	-35.128
Kursregulering, aktier	-3	-1
Kursregulering, finansielle instrumenter mv.	-37	
Handelsomkostninger	230	234
Administrationsomkostninger	3.575	3.656
Resultat før skat	-17.649	-8.909
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-17.649</b>	<b>-8.909</b>

	30.06.2008	31.12.2007
<b>Balance</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	200.972	25.556
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.073.870	1.183.091
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	1.992	1.533
Andre aktiver	16.131	23.888
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.292.965</b>	<b>1.234.068</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	1.106.126	1.234.068
Afledte finansielle instrumenter	184.917	
Anden gæld	1.922	
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.292.965</b>	<b>1.234.068</b>

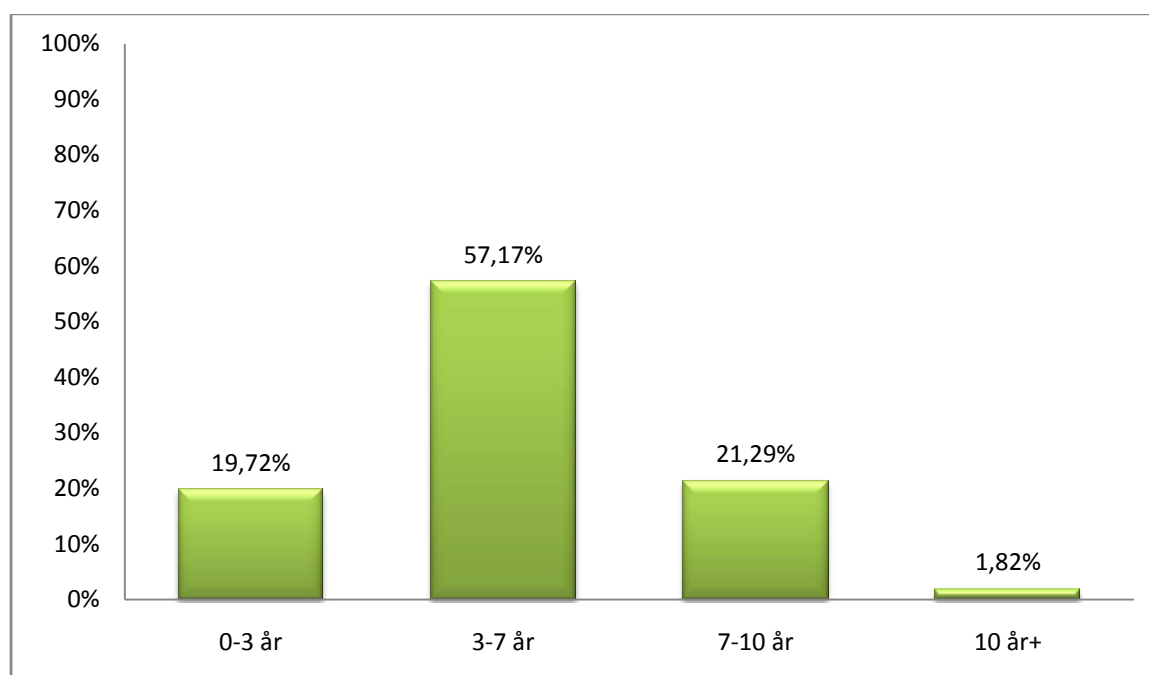
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Medlemmernes formue primo	1.219.599	1.234.068	1.374.583	1.426.318
Udlodning fra sidste år		45.735		58.420
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.060		2.691
Emissioner i perioden	33.351	33.014	106.488	106.796
Indløsninger i perioden	99.042	99.632	261.472	265.020
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				3.701
Overført til udlodningen fra sidste år				-95
Overført til udlodningen næste år				2.582
Overført til udlodning				45.735
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-17.649		-30.220
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.153.908</b>	<b>1.106.126</b>	<b>1.219.599</b>	<b>1.234.068</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	1.153.908	1.319.861
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.106.126	1.304.197
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-17.649	-8.909
Indre værdi	95,86	98,81
Afkast (pct.) *)	-1,69%	-0,73%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-0,61%	-1,34%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,30%	0,26%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	2,53%	1,95%
Standardafvigelse (benchmark)	2,64%	2,62%
Sharpe Ratio	-1,30	-0,34
Sharpe Ratio (benchmark)	-0,27	0,10

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Virksomhedsobligationer

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Afkastet blev på -2,33%, hvilket var 0,50 procentpoint dårligere end markedsafkastet, som blev på -1,83%. Årets første måneder har været særdeles turbulente, hvor markedet er gået ned, op og ned igen. Kreditkrisen er ved at få fat i den makroøkonomiske udvikling, hvilket har ledt til enorm usikkerhed. Såret er denne gang stort og dybt i forhold til andre nedture i markedet. Heldigvis kommer vi fra et stadie, hvor finansieringsvilkår og indtjeningstal har været særdeles gode. Dette holder foreløbigt misligholdelsesraten på et stadigt lavt niveau, hvor vi ved udgangen af 1. halvår er på ca. 2%. Finanssektoren, olieprisen, inflationen og faldende boligpriser har været i fokus. Dette har været en giftig cocktail for markedet.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Vi forventer at misligholdelsesraten vil stige året ud og ind i 2009. Markedet reflekterer allerede en markant stigning fra det nuværende niveau på ca. 2%. Vi forventer ikke længere, at selskabernes investeringslyst vil tiltage, men at man vil blive mere varsom. Omvendt så vil virksomhederne kunne se, at det økonomiske klima er toppet. Dette betyder normalt, at selskaberne begynder at sætte mere fokus på bevaring af kreditværdighed, hvilket er positivt.

### Profil

Afdelingen investerer globalt i et bredt udsnit af virksomhedsobligationer, som er udstedt i udenlandsk valuta. Al valutarisiko afdækkes til danske kroner. Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

Afkastet fremkommer hovedsageligt som et årligt udbytte.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 3 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der mindst ligger på niveau med et sammenligneligt afkast for virksomhedsobligationer.

**Benchmark:** 25% Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index, BBB rated, 50% Merrill Lynch Global High Yield, BB-B constrained Index, 25% Merrill Lynch Euro High Yield, BB-B rated constrained Index.

**Afkastet** fremkommer hovedsageligt som et årligt udbytte.

**Etableret** i november 2001.

**ISIN-kode:** DK0016112915

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	55.626	45.195
Kursregulering, obligationer	-158.279	-34.445
Kursregulering, aktier	-2	-1
Kursregulering, finansielle instrumenter mv.	71.977	14.897
Kursregulering, valutakonti	-2.935	-53
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	46	-6
Handelsomkostninger		33
Administrationsomkostninger	8.566	6.546
Resultat før skat	-42.133	19.008
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-42.133</b>	<b>19.008</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	130.541	59.918
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.488.017	1.156.297
Unoterede obligationer	32.812	62.087
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	2.100	1.249
Afledte finansielle instrumenter	7.898	2.101
Andre aktiver	35.585	25.968
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.696.953</b>	<b>1.307.620</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	1.631.664	1.301.064
Afledte finansielle instrumenter	89	4.916
Anden gæld	65.200	1.640
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.696.953</b>	<b>1.307.620</b>

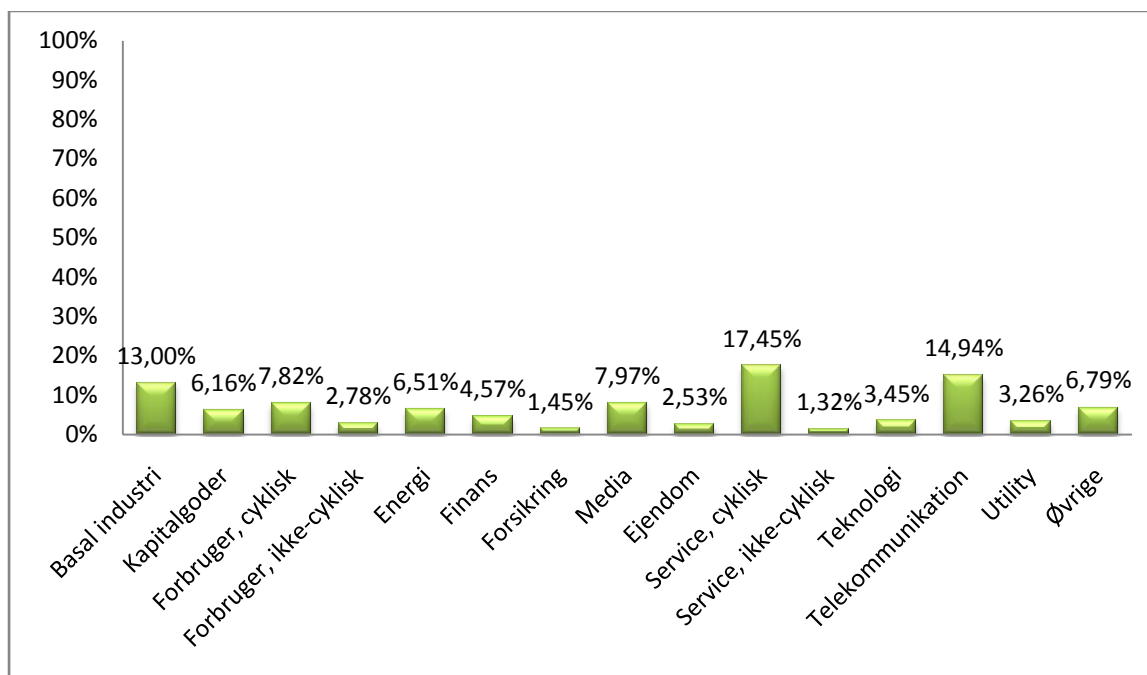
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>1.446.612</b>	<b>1.301.064</b>	<b>1.185.969</b>	<b>1.162.237</b>
Udlodning fra sidste år		130.195		91.913
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.721		1.360
Emissioner i perioden	768.211	604.736	392.169	358.961
Indløsninger i perioden	139.968	111.691	131.526	123.050
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag		6162		1.693
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				-10.746
Overført til udlodningen fra sidste år				-93
Overført til udlodningen næste år				-7
Overført til udlodning				130.195
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-42.133		-127.573
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.074.855</b>	<b>1.631.664</b>	<b>1.446.612</b>	<b>1.301.064</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	2.074.855	1.293.301
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.631.664	1.188.290
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-42.133	19.008
Indre værdi	78,64	91,88
Afkast (pct.) *)	-2,33%	1,63%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-1,83%	1,49%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,61%	0,54%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	5,01%	3,16%
Standardafvigelse (benchmark)	3,27%	2,88%
Sharpe Ratio	-0,28	0,89
Sharpe Ratio (benchmark)	0,08	1,18

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Obligationer og Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Kreditkrise, inflationsfrygt og vækstafbøjning var mere end finansmarkederne kunne klare i første halvår. Aktierne fik en hård medfart, og obligationerne blev ramt af et stigende renteniveau. Den amerikanske centralbank (FED) valgte at nedsætte renten for at modvirke krisen. Stor efterspørgsel fra specielt Kina resulterede i stigende råvare- og deraf følgende inflationsfrygt.

Jyske Invest Obligationer og Aktier faldt 7,51% i første halvår, men klarede sig bedre end benchmark, der faldt 8,86%. Det positive relative afkast blev opnået ved vores overvægt inden for energi og råvarer på aktieandelen. Afdelingens realkreditobligationer har også været ramt af krisen, men kom stærkt igen i slutningen af halvåret.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Stigende inflation og vækstafbøjning forventes at være centrale på både obligations- og aktiemarkederne. For aktierne bliver det specielt afgørende, hvor hårdt virksomhedernes indtjening bliver ramt af lavere vækst og råvareprisstigninger. Vi forventer, at usikkerheden vil resultere i nervøse markeder over sommeren. Kursstigninger er bl.a. betinget af centralbankernes evner til at håndtere udviklingen og en stabilisering af amerikansk økonomi.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer i danske og udenlandske obligationer og aktier. Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en middel risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 3 år.
- Afdelingen anbefales til frie midler.

**Målsætningen** er på lang sigt mindst at give et afkast, som ligger over markedsafkastet

**Benchmark:** 50% MSCI's All Country World Index Free (ink. nettoudbytter) og 50% J.P. Morgan Government Bond Index for Danmark

**Afkastet** fremkommer som et årligt udbytte samt kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i juni 1988.

**ISIN-Kode:** DK0010106384

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	1.655	1.790
Udbytter	2.160	1.845
Kursregulering, obligationer	-1.665	-2.499
Kursregulering, aktier	-17.735	13.816
Kursregulering, finansielle instrumenter mv.	-222	
Kursregulering, valutakonti	-378	-371
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver		-1
Handelsomkostninger	492	546
Administrationsomkostninger	1.060	1.325
Resultat før skat	-17.737	12.709
Skat	133	250
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-17.870</b>	<b>12.459</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	22.712	7.226
Noterede obligationer fra danske udstedere	102.818	117.232
Noterede aktier fra danske udstedere	1.571	761
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	74.714	108.813
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	397	333
Andre aktiver	1.274	11.296
<b>Aktiver i alt</b>	<b>203.486</b>	<b>245.661</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	201.908	245.661
Afledte finansielle instrumenter	102	
Anden gæld	1.476	
<b>Passiver i alt</b>	<b>203.486</b>	<b>245.661</b>

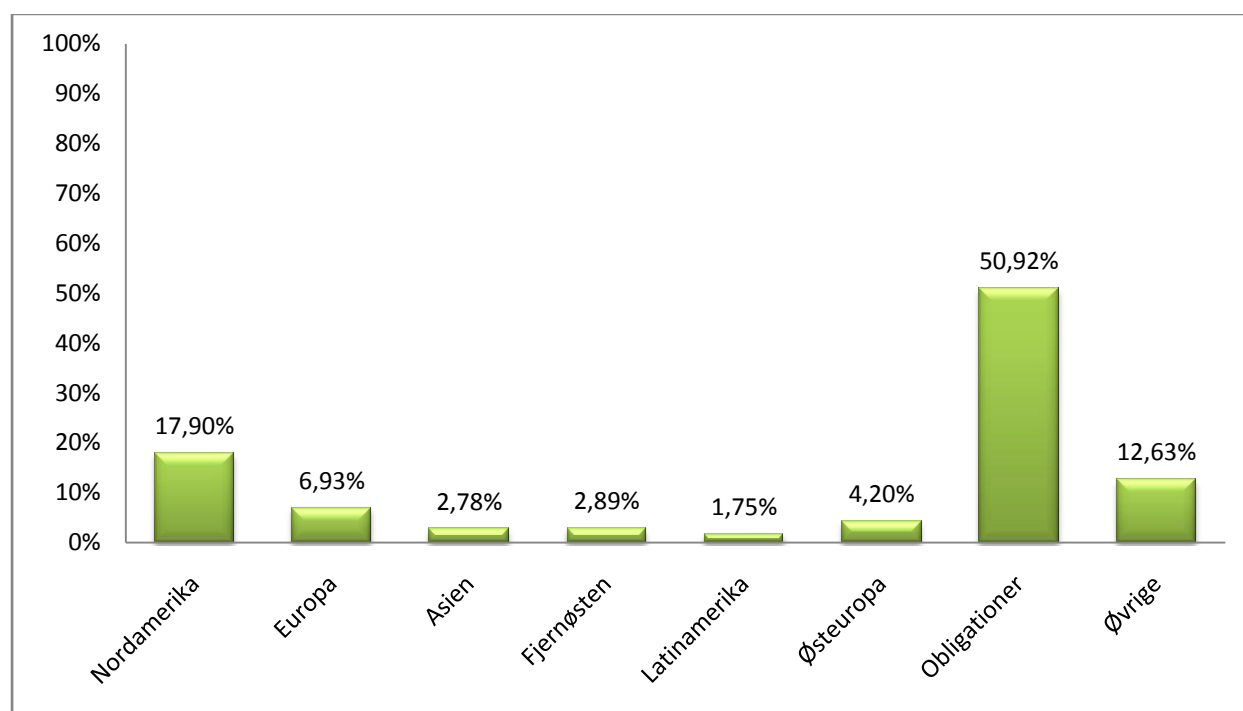
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>170.885</b>	<b>245.661</b>	<b>224.194</b>	<b>309.238</b>
Udlodning fra sidste år		11.107		3.923
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		461		199
Emissioner i perioden	452	580	70	96
Indløsninger i perioden	11.800	15.824	53.379	75.853
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				-5
Overført til udlodningen fra sidste år				-256
Overført til udlodningen næste år				185
Overført til udlodning				11.107
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-17.870		4.873
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>159.537</b>	<b>201.908</b>	<b>170.885</b>	<b>245.661</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	159.537	201.164
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	201.908	285.753
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-17.870	12.459
Indre værdi	126,56	142,05
Afkast (pct.) *)	-7,51%	4,29%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-8,86%	2,86%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,49%	0,45%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	7,10%	4,88%
Standardafvigelse (benchmark)	4,64%	4,22%
Sharpe Ratio	0,19	1,62
Sharpe Ratio (benchmark)	0,83	1,34

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Danske Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Halvåret var præget af stigende renter, højere energipriser samt faldende forbrugertillid. Afdelingen gav et afkast på -12,87% mod et markedsafkast på -12,12%.

Auriga, som steg med 143%, var den aktie som bidrog bedst, mens overvægt i B&O, Jyske Bank og Solar bidrog negativt til afkastet.

Regnskaberne for 1. kvartal var gennemgående flotte, hvilket havde en positiv effekt på markedet i den første del af perioden, og markedet havde midt i maj næsten genvundet hele kurstabt fra årets start. Stigende oliepriser i kombination med stigende renter og faldende prognoser for den økonomiske vækst fik uroen til at blusse op igen og sendte markedet ned.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Usikkerheden omkring regnskaberne fra specielt de konjunkturfølsomme aktier vil spille en afgørende rolle for kursudviklingen. På den anden side forventer vi ikke en større økonomisk nedtur, men kapacitetsproblemer på det danske arbejdsmarked bliver en stor udfordring for mange danske virksomheder.

De danske virksomheder står generelt godt finansielt rustede efter flere års god indtjening, og selv om væksten i den danske økonomi forventes at blive svag i de kommende år, er udsigterne på de østeuropæiske og asiatiske eksportmarkeder fortsat positive.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer udelukkende i danske aktier. Investeringen spredes på et stort antal selskaber i forskellige brancher. Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 4 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over afkastudviklingen på det danske aktiemarked.

**Benchmark:** OMX Copenhagen Cap GI inkl. udbytte.

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i marts 1994.

**ISIN-kode:** DK0010267715

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Renteindtægter	153	184
Udbytter	10.179	10.114
Kursregulering, aktier	-80.990	74.041
Handelsomkostninger	376	385
Administrationsomkostninger	3.082	4.173
Resultat før skat	-74.116	79.781
Skat	92	199
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-74.208</b>	<b>79.582</b>

	30.06.2008	31.12.2007
<b>Balance</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	1.461	4.978
Noterede aktier fra danske udstedere	438.829	545.983
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	24.996	38.432
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	951	783
Andre aktiver	683	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>466.920</b>	<b>590.176</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	466.920	589.124
Anden gæld		1.052
<b>Passiver i alt</b>	<b>466.920</b>	<b>590.176</b>

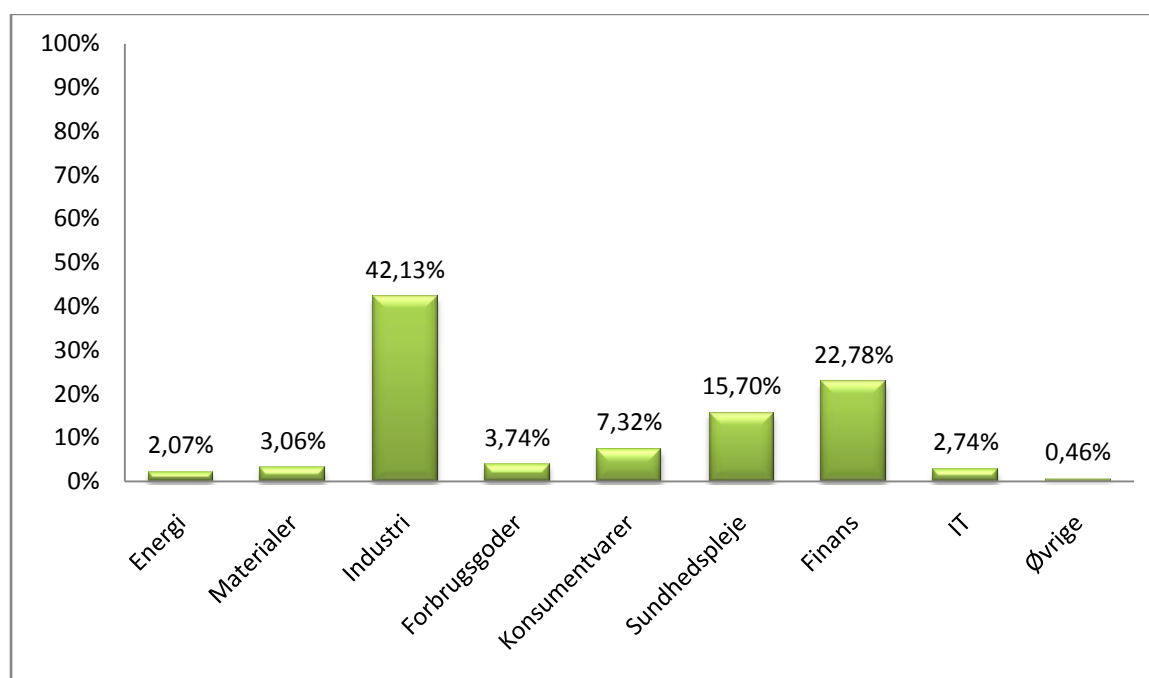
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>278.640</b>	<b>589.124</b>	<b>335.098</b>	<b>728.669</b>
Udlodning fra sidste år		46.672		52.778
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		662		2.756
Emissioner i perioden	17.893	31.881	8.916	19.466
Indløsninger i perioden	18.519	33.867	65.374	148.395
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				5.358
Overført til udlodningen fra sidste år				-211
Overført til udlodningen næste år				541
Overført til udlodning				46.672
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-74.208		-12.954
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>278.014</b>	<b>466.920</b>	<b>278.640</b>	<b>589.124</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	278.014	312.424
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	466.920	707.048
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-74.208	79.582
Indre værdi	167,95	226,31
Afkast (pct.) *)	-12,87%	11,58%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-12,12%	13,21%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,61%	0,56%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	16,83%	10,55%
Standardafvigelse (benchmark)	11,15%	9,72%
Sharpe Ratio	0,50	2,48
Sharpe Ratio (benchmark)	1,87	2,71

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Nordiske Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Nedturen, der startede i 2007, fortsatte i 2008. I takt med resten af verdens aktiemarkeder var der betydelige kursfald på de nordiske aktiemarkeder. I første halvår gav afdelingen et afkast på -12,06% sammenlignet med et markedsafkast på -16,64%.

Krisen i finanssektoren trak fortsat de største overskrifter, men krisen satte også sine spor i andre sektorer. Flere af de nordiske selskaber kunne berette om aftagende aktivitet. Fortsat stigende råvarepriser lagde en yderligere dæmper på den generelle stemning, men smittede dog positivt af på energi- og materialeaktierne. Vi nød bl.a. godt af vores aktier i olieselskabet PA Ressources og gødningsproducenten YARA, der steg henholdsvis 51% og 80%.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Der er udsigt til et usikkert 2. halvår. Aftagende økonomisk aktivitet og stigende inflation er en uheldig cocktail. Det er vores vurdering, at der fortsat vil dukke negative overraskelser op. Afgørende er det imidlertid, om vi har hovedparten af de dårlige nyheder bag os, og om aktiemarkedet allerede har indregnet dem. De nordiske aktier er billige, men væsentlige kursstigninger indtræffer næppe før de gode nyheder igen er i flertal.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer i svenske, norske og finske aktier. Investeringen spredes på et stort antal selskaber i forskellige brancher.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 4 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over afkastudviklingen på det nordiske aktiemarked.

**Benchmark:** OMX Stockholm All Share i Sverige, OSE All Share i Norge og OMX Helsinki All Share i Finland. Alle indeks er inkl. nettoudbytte.

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i juni 1995

**ISIN-kode:** DK10263995

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	233	172
Udbytter	10.384	12.545
Kursregulering, aktier	-41.790	37.952
Kursregulering, valutakonti	-58	9
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver		-9
Handelsomkostninger	251	130
Administrationsomkostninger	1.604	2.129
Resultat før skat	-33.086	48.410
Skat	1.548	1.760
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-34.634</b>	<b>46.650</b>

Balance	30.06.2008	31.12.2007
	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	15.748	8.631
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	210.493	292.345
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	486	374
<b>Aktiver i alt</b>	<b>226.727</b>	<b>301.350</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	226.727	301.350
<b>Passiver i alt</b>	<b>226.727</b>	<b>301.350</b>

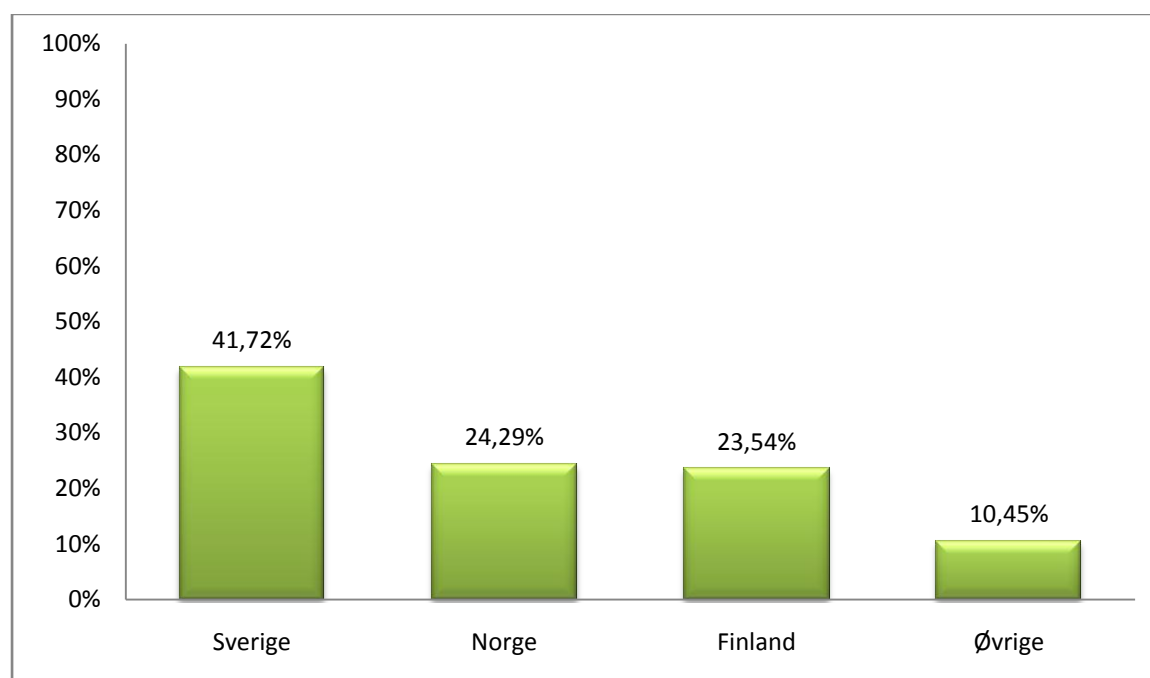
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>218.881</b>	<b>301.350</b>	<b>256.568</b>	<b>348.162</b>
Udlodning fra sidste år		29.002		5.131
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.807		190
Emissioner i perioden	8.413	9.642	2.163	3.239
Indløsninger i perioden	18.422	22.448	39.850	57.227
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag		12		51
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				2.271
Overført til udlodningen fra sidste år				-428
Overført til udlodningen næste år				159
Overført til udlodning				29.002
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-34.634		-18.938
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>208.872</b>	<b>226.727</b>	<b>218.881</b>	<b>301.350</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	208.872	240.781
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	226.727	367.310
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-34.634	46.650
Indre værdi	108,55	152,55
Afkast (pct.) *)	-12,06%	13,96%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-16,64%	14,43%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,64%	0,59%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	18,33%	12,50%
Standardafvigelse (benchmark)	13,50%	12,61%
Sharpe Ratio	0,41	1,86
Sharpe Ratio (benchmark)	1,30	1,91

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Europæiske Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

De europæiske aktiemarkeder fik en hård start på 2008. Frygten for at kredittkrisen, der startede i 2007, ville brede sig, viste sig at være velbegrunder. Mange banker måtte indkassere store tab på deres finansielle beholdninger og oplevede samtidig et faldende aktivitetsniveau. Finanssektoren var den hårdest ramte sektor på det europæiske aktiemarked i første halvår.

Fortsat stigende råvarepriser lagde yderligere en dæmper på den generelle stemning, men smittede dog positivt af på mange af vores energi- og materialeaktier.

Afdelingen gav et afkast på -16,48% sammenlignet med et markedsafkast på -18,71%.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Banen er kridtet op til et usikkert 2. halvår. Aftagende økonomisk aktivitet og stigende inflation er en uheldig cocktail. Det er vores vurdering, at der fortsat vil dukke negative overraskelser op. Afgørende er det imidlertid, om vi har hovedparten af de dårlige nyheder bag os, og om aktiemarkedet allerede har indregnet dem. Der vil være særlig fokus på finanssektoren, fordi den generelle markedsstemning næppe bedres, før de dystre toner herfra ophører. Når det sker, vurderer vi, at der er basis for tiltrængte kursstigninger.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer i europæiske aktier. Investeringen spredes på et stort antal selskaber i forskellige brancher og lande. Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 4 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over markedsafkastet på Europas udviklede aktiemarkeder

**Benchmark:** MSCI Europe (inkl. udbytte).

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i juni 1998.

**ISIN-kode:** DK0010243104

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	299	458
Udbytter	16.837	18.572
Kursregulering, aktier	-115.945	48.214
Kursregulering, valutakonti	-205	-204
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	7	-3
Handelsomkostninger	1.020	1.159
Administrationsomkostninger	3.468	4.573
Resultat før skat	-103.495	61.305
Skat	2.460	3.004
Halvårets nettoresultat	<b>-105.955</b>	<b>58.301</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	9.188	7.989
Noterede aktier fra danske udstedere	18.098	12.367
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	457.230	651.703
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	1.085	793
Andre aktiver	1.413	344
<b>Aktiver i alt</b>	<b>487.014</b>	<b>673.196</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	486.932	672.109
Anden gæld	82	1.087
<b>Passiver i alt</b>	<b>487.014</b>	<b>673.196</b>

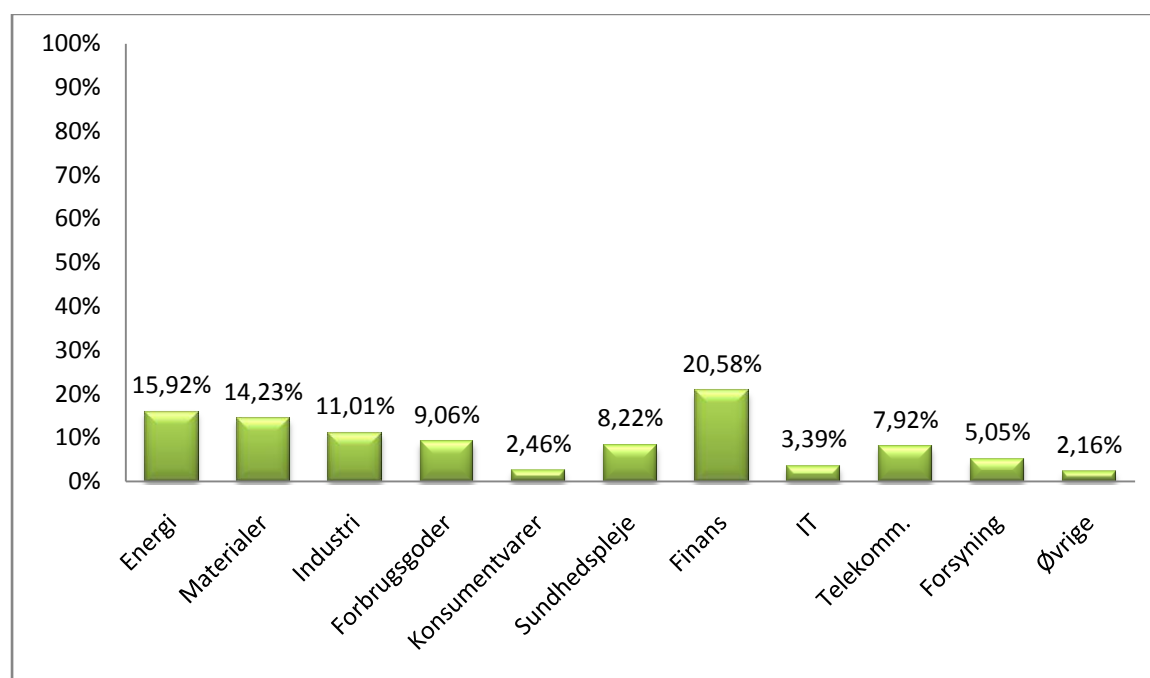
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>615.467</b>	<b>672.109</b>	<b>656.166</b>	<b>737.060</b>
Udlodning fra sidste år		12.309		18.045
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		935		217
Emissioner i perioden	827	771	52.358	60.738
Indløsninger i perioden	70.950	68.642	93.057	106.186
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag		23		63
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				913
Overført til udlodningen fra sidste år				-763
Overført til udlodningen næste år				704
Overført til udlodning				12.309
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-105.955		-14.901
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>545.344</b>	<b>486.932</b>	<b>615.467</b>	<b>672.109</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	545.344	660.773
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	486.932	784.279
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-105.955	58.301
Indre værdi	89,29	118,69
Afkast (pct.) *)	-16,48%	8,21%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-18,71%	9,65%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,64%	0,60%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	14,53%	8,15%
Standardafvigelse (benchmark)	8,87%	7,68%
Sharpe Ratio	0,11	2,02
Sharpe Ratio (benchmark)	1,30	2,06

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Globale Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Verdens aktiemarkeder led under ejendoms- og kreditkrisen i USA, som startede allerede sidste sommer. Krisen resulterede specielt i store tab hos finanskoncernerne. Den amerikanske centralbank valgte at nedsætte renten aggressivt for at modvirke krisens følgevirkninger. Derudover resulterede stigende råvare- og afgrødepriser i forhøjede leveomkostninger. Den deraf følgende inflationsfrygt skabte yderligere usikkerhed.

Verdensindekset faldt 17,13% mens Jyske Invest Globale Aktier faldt 15,37% og klarede sig derved væsentligt bedre end benchmarket. Det positive relative afkast blev opnået på baggrund af vores overeksponering inden for energi og råvarer, mens vi var undervægtede i finansaktier. Derimod blev vi ramt af vores aktievalg inden for sundhedssektoren.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Stigende inflation og vækstafbøjning forventes at være centrale temaer i resten af 2008. Det er specielt afgørende, hvor hårdt virksomhedernes indtjening bliver ramt af lavere vækst og råvareprisstigninger. Vi forventer, at usikkerheden vil resultere i nervøse markeder over sommeren. Kursstigninger er bl.a. betinget af centralbankernes evner til at håndtere udviklingen og en stabilisering af amerikansk økonomi.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer i et bredt udsnit af globale aktier. Investeringen spredes på et stort antal selskaber i forskellige brancher og lande. Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 4 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over markedsafkastet på verdens aktiemarkeder.

**Benchmark:** MSCI AC World Free, inkl. nettoudbytte.

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i juni 1988.

**ISIN:** DK0010264027

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	649	385
Udbytter	24.234	13.367
Kursregulering, aktier	-211.464	101.099
Kursregulering, valutakonti	303	-877
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-4	18
Handelsomkostninger	3.988	3.167
Administrationsomkostninger	7.011	6.686
Resultat før skat	-197.281	104.139
Skat	1.831	1.874
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-199.112</b>	<b>102.265</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	48.580	74.639
Noterede aktier fra danske udstedere	21.209	9.038
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	978.668	1.161.473
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	2.200	1.375
Andre aktiver	6.100	18.579
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.056.757</b>	<b>1.265.104</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	1.056.757	1.264.772
Anden gæld		332
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.056.757</b>	<b>1.265.104</b>

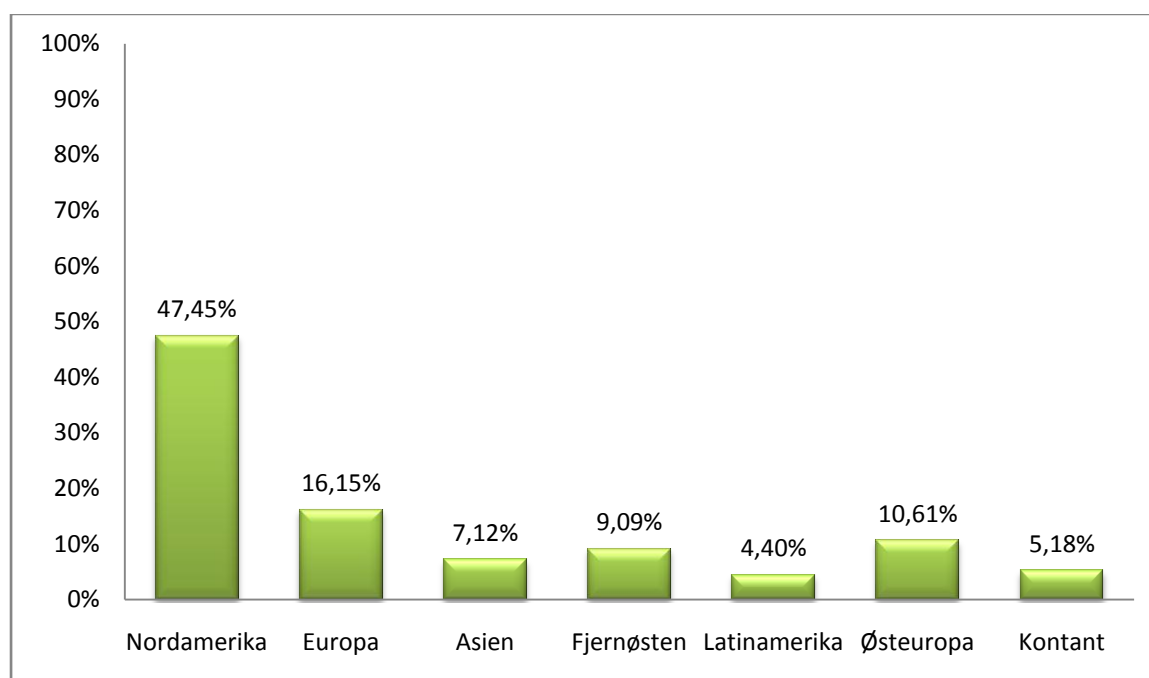
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>1.316.732</b>	<b>1.264.772</b>	<b>1.279.179</b>	<b>1.137.192</b>
Udlodning fra sidste år		72.420		
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		4.217		
Emissioner i perioden	228.690	182.006	294.903	284.382
Indløsninger i perioden	152.586	122.706	257.350	246.660
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag				103
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				-8.998
Overført til udlodningen fra sidste år				-10.439
Overført til udlodningen næste år				2.185
Overført til udlodning				72.420
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-199.112		34.587
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.392.836</b>	<b>1.056.757</b>	<b>1.316.732</b>	<b>1.264.772</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	1.392.836	1.208.695
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	1.056.757	1.178.388
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-199.112	102.265
Indre værdi	75,87	97,49
Afkast (pct.) *)	-15,37%	9,67%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-17,13%	7,11%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,64%	0,59%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	15,24%	9,43%
Standardafvigelse (benchmark)	9,46%	8,41%
Sharpe Ratio	0,25	1,66
Sharpe Ratio (benchmark)	0,87	1,30

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Aktier Pension

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Verdens aktiemarkeder led under ejendoms- og kreditkrisen i USA, som startede allerede sidste sommer. Krisen resulterede specielt i store tab hos finanskoncernerne. Den amerikanske centralbank valgte at nedsætte renten aggressivt for at modvirke krisens følgevirkninger. Derudover resulterede stigende råvare- og afgrødepriser i forhøjede leveomkostninger. Den deraf følgende inflationsfrygt skabte yderligere usikkerhed.

Verdensindekset faldt 17,13% mens Jyske Invest Aktier Pension tabte 15,68% og klarede sig derved væsentligt bedre end benchmark. Det positive relative afkast blev opnået på baggrund af vores satsning inden for energi og råvarer, mens vi var undervægtede i finansaktier. Derimod blev vi ramt af vores aktievalg inden for sundhedssektoren.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Stigende inflation og vækstafbøjning forventes at være centrale temaer i resten af 2008. Det er specielt afgørende, hvor hårdt virksomhedernes indtjening bliver ramt af lavere vækst og råvareprisstigninger. Vi forventer, at usikkerheden vil resultere i nervøse markeder over sommeren. Kursstigninger er bl.a. betinget af centralbankernes evner til at håndtere udviklingen og en stabilisering af amerikansk økonomi.

### Profil

Afdelingen er akkumulerende og investerer i et bredt udsnit af globale aktier. Afdelingen beskattes efter gældende regler for akkumulerende afdelinger. Afdelingen betaler derfor ikke selskabsskat.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 4 år.
- Afdelingen anbefales til pension, selskaber og til virksomhedsskatteordningen.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over markedsafkastet på verdens aktiemarkeder.

**Benchmark:** MSCI AC World Free, inkl. nettoudbytte.

**Afkastet** fremkommer som kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i juni 2001.

**ISIN-kode:** DK0010281385

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	109	96
Udbytter	6.109	4.056
Kursregulering, aktier	-52.677	30.369
Kursregulering, valutakonti	33	-208
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-1	11
Handelsomkostninger	1.017	1.049
Administrationsomkostninger	1.773	2.044
Resultat før skat	-49.217	31.231
Skat	474	563
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-49.691</b>	<b>30.668</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	11.427	15.954
Noterede aktier fra danske udstedere	5.174	2.327
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	239.812	305.589
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	520	358
Andre aktiver	1.189	241
<b>Aktiver i alt</b>	<b>258.122</b>	<b>324.469</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	258.122	322.443
Anden gæld		2.026
<b>Passiver i alt</b>	<b>258.122</b>	<b>324.469</b>

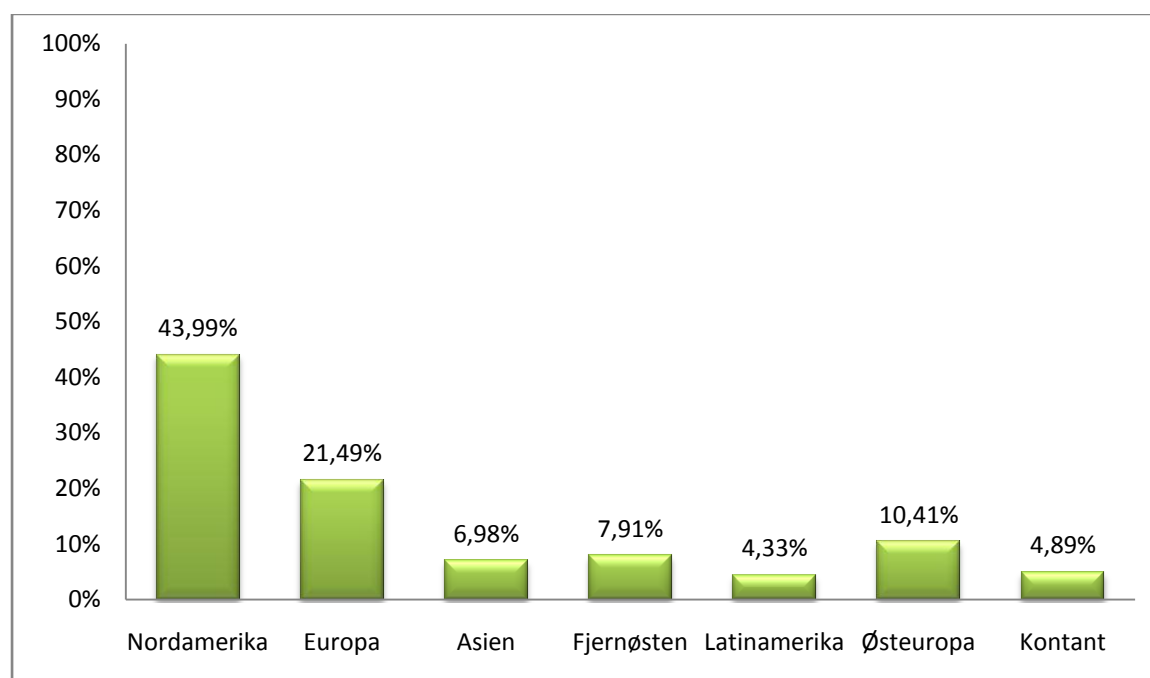
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	<b>30.06.2008</b>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2007</b>
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>316.397</b>	<b>322.443</b>	<b>351.997</b>	<b>333.231</b>
Emissioner i perioden	1.600	1.444	1.000	983
Indløsninger i perioden	17.600	16.080	36.600	37.021
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag		6		13
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-49.691		25.237
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>300.397</b>	<b>258.122</b>	<b>316.397</b>	<b>322.443</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	300.397	336.997
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	258.122	349.064
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-49.691	30.668
Indre værdi	85,93	103,58
Afkast (pct.) *)	-15,68%	9,41%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-17,13%	7,11%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,65%	0,60%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	15,30%	9,44%
Standardafvigelse (benchmark)	9,46%	8,41%
Sharpe Ratio	0,23	1,64
Sharpe Ratio (benchmark)	0,87	1,30

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Nye Aktiemarkeder

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Afdelingen har i løbet af 1. halvår oplevet store kursfald primært som følge af kreditkrisen i USA. Den globale vækst er aftagende, hvilket vil ramme landenes eksportvækst. Heldigvis er de fleste lande på De Nye Aktiemarkeder velpolstrede til at håndtere en nedgang i den globale vækst.

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 17,62 %, hvilket er 0,48 procentpoint bedre end markedsafkastet.

Afdelingen er specielt blevet negativt påvirket af store kursfald på en række cementaktier i både Kina og Indien. På den positive side har vores store eksponering mod energiaktier (både kul og olie) og stålaktier bidraget pænt til det relative afkast.

### Forventninger til 2. halvår 2008

De fundamentale forhold på de nye aktiemarkeder ser fortsat fornuftige ud. Dog giver en tiltagende inflation som følge af stigende energi- og fødevarer anledning til en vis bekymring. Endvidere er der fortsat risiko for, at nervøsiteten omkring den amerikanske kreditkrise og afsmitningen på den globale økonomi kan påvirke markederne i negativ retning og medføre kursfald.

Men på lang sigt ser vi fortsat positivt på aktierne på de nye markeder og tror på kursstigninger.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer i aktier på verdens højvækstmarkeder. Investeringen spredes på et stort antal selskaber i forskellige brancher og lande. Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 5 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over markedsafkastet på verdens Emerging Markets.

**Benchmark:** MSCI Emerging Markets Index inkl. udbytte.

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret:** Den nuværende profil for afdelingen blev etableret i januar 1997.

**ISIN-kode:** 10149863

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	176	241
Udbytter	6.869	13.479
Kursregulering, aktier	-139.808	84.889
Kursregulering, valutakonti	-2.675	-506
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-101	7
Handelsomkostninger	2.876	2.224
Administrationsomkostninger	4.545	3.949
Resultat før skat	-142.960	91.937
Skat	686	984
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-143.646</b>	<b>90.953</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	38.055	46.776
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	581.222	755.757
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	3.405	2.440
Andre aktiver	3.333	2.528
<b>Aktiver i alt</b>	<b>626.015</b>	<b>807.501</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	604.395	807.471
Anden gæld	21.620	30
<b>Passiver i alt</b>	<b>626.015</b>	<b>807.501</b>

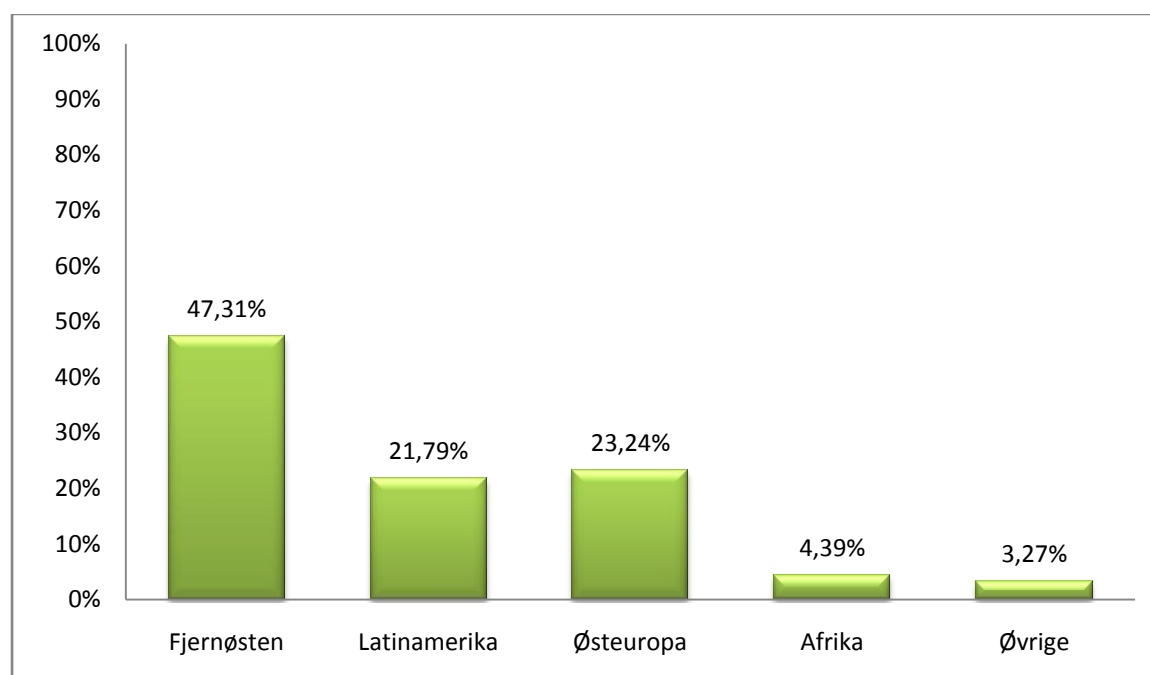
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>236.361</b>	<b>807.471</b>	<b>249.340</b>	<b>643.341</b>
Udlodning fra sidste år		149.498		36.154
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		8.836		8.062
Emissioner i perioden	60.854	140.820	57.516	181.778
Indløsninger i perioden	21.449	59.588	70.495	180.972
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				-20.897
Overført til udlodningen fra sidste år				-146
Overført til udlodningen næste år				339
Overført til udlodning				149.498
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-143.646		62.622
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>275.766</b>	<b>604.395</b>	<b>236.361</b>	<b>807.471</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	275.766	197.488
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	604.395	575.096
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-143.646	90.953
Indre værdi	219,17	291,21
Afkast (pct.) *)	-17,62%	19,19%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-18,10%	14,58%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,72%	0,69%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	24,39%	17,52%
Standardafvigelse (benchmark)	17,56%	15,71%
Sharpe Ratio	0,65	1,53
Sharpe Ratio (benchmark)	1,41	1,67

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Japanske Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Det japanske aktiemarked har været blandt de bedste aktiemarkeder i 1. halvår 2008, selvom der var tale om kursfald. Jyske Invest Japanske Aktier faldt 16,06% mens indekset faldt 12,32%. Det er især vores investeringer i eksport- og finansaktier, der har ramt vores afkast i Japan. Styrkelsen af JPY mod især USD har betydet, at de japanske selskaber har fremlagt konservative indtjeningsforventninger til det kommende regnskabsår, og da JPY siden regnskaberne er svækket ganske pænt kan der meget vel vente positive overraskelser i de kommende måneder.

### Forventninger til 2. halvår 2008

De store udsving på det japanske marked forventes at fortsætte året ud. Vi vurderer derfor, at også 2008 vil blive et udfordrende år, hvor investorerne skal se sig godt for. Det japanske marked er fortsat afhængigt af væksten uden for Japan, da det indenlandske forbrug stadig ligger underdrejet.

Det er svært for den japanske centralbank at stimulere det indenlandske forbrug yderligere, eftersom renteniveauet allerede er meget lavt (0,5%). Trods de mange usikkerhedsmomenter er der fortsat mange virksomheder, der ser interessante ud. Det stiller imidlertid store krav til udvælgelsen af de rigtige selskaber.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer bredt i japanske aktier. Investeringen spredes på et stort antal selskaber i forskellige brancher.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 5 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over afkastudviklingen på det japanske aktiemarked.

**Benchmark:** MSCI Japan (inkl. udbytte).

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i juni 1997.

**ISIN-kode:** DK0010230713

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Renteindtægter	47	109
Udbytter	5.866	6.811
Kursregulering, aktier	-104.632	5.865
Kursregulering, valutakonti	-587	-334
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-128	-122
Handelsomkostninger	2.149	1.954
Administrationsomkostninger	3.633	6.402
Resultat før skat	-105.216	3.973
Skat	400	471
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-105.616</b>	<b>3.502</b>

	30.06.2008	31.12.2007
<b>Balance</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	3.373	14.776
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	464.938	687.087
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	1.126	1.181
Andre aktiver	2.960	287
<b>Aktiver i alt</b>	<b>472.397</b>	<b>703.331</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	471.677	697.508
Anden gæld	720	5.823
<b>Passiver i alt</b>	<b>472.397</b>	<b>703.331</b>

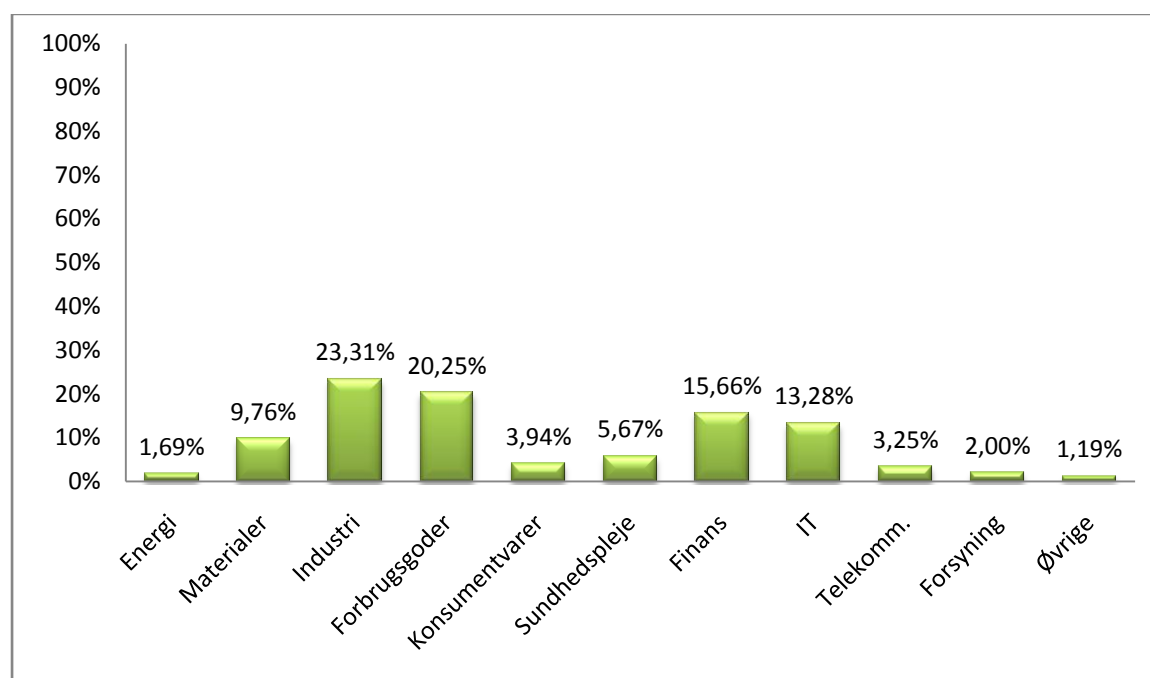
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>988.846</b>	<b>697.508</b>	<b>1.249.572</b>	<b>1.097.952</b>
Emissioner i perioden			123.894	97.878
Indløsninger i perioden	192.216	120.220	384.620	299.424
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag		5		12
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				-4
Overført til udlodningen fra sidste år				-239
Overført til udlodningen næste år				121
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-105.616		-198.788
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>796.630</b>	<b>471.677</b>	<b>988.846</b>	<b>697.508</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	796.630	1.209.459
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	471.677	1.064.405
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-105.616	3.502
Indre værdi	59,21	88,01
Afkast (pct.) *)	-16,06%	0,16%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-12,32%	0,25%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,65%	0,59%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	17,35%	12,96%
Standardafvigelse (benchmark)	12,72%	12,77%
Sharpe Ratio	-0,40	0,53
Sharpe Ratio (benchmark)	0,21	0,46

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Fjernøsten Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Jyske Invest Fjernøsten oplevede i første halvår store kursfald. I starten af året var det primært den internationale kreditkrise der på globalt plan medførte kursfald. Siden har frygt for aftagende globalvækst og stigende inflation påvirket aktiemarkedene i regionen negativt. Jyske Invest Fjernøsten opnåede et negativt afkast på 28,81%, hvilket var 1,95 procentpoint dårligere end markedsafkastet.

Afdelingen er specielt blevet negativt påvirket af kraftige kursfald på finans- og industriaktier. Inden for finans faldt en række af vores ejendomsaktier i Hongkong, Taiwan og ikke mindst Kina kraftigt. Vi oplevede også kursfald i nogle af bankerne, specielt i Indien. Inden for industri blev Bharat Heavy i Indien samt GS Engineering og Hyundai Heavy i Korea ramt af kraftige kursfald. På den positive side har vores store eksponering mod kulaktier i regionen givet et særdeles flot afkast.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Det er vores vurdering, at de fundamentale forhold i regionen stadig er sunde. Vi tror på stigende kurser i fjernøstlige aktier på lang sigt. På kort sigt kan ændret risikoaversion blandt investorerne samt en fortsat stigende inflation og ændrede udsigter til den økonomiske vækst give store kursudsving.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer i aktier i Fjernøsten ekskl. Japan. Investeringen spredes på et stort antal selskaber i forskellige brancher og lande.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 5 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over markedsafkastet på Fjernøstens aktiemarkeder.

**Benchmark:** MSCI AC Asia ex. Japan (inkl. udbytte).

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i marts 1998.

**ISIN-kode:** DK0010240431

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	87	117
Udbytter	6.247	13.111
Kursregulering, aktier	-186.969	75.532
Kursregulering, valutakonti	-1.045	-145
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-8	-12
Handelsomkostninger	1.610	1.167
Administrationsomkostninger	3.730	3.033
Resultat før skat	-187.028	84.403
Skat	526	732
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-187.554</b>	<b>83.671</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	13.344	4.337
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	425.184	659.927
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	1.075	466
Andre aktiver	772	1.088
<b>Aktiver i alt</b>	<b>440.375</b>	<b>665.818</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	439.670	665.804
Anden gæld	705	14
<b>Passiver i alt</b>	<b>440.375</b>	<b>665.818</b>

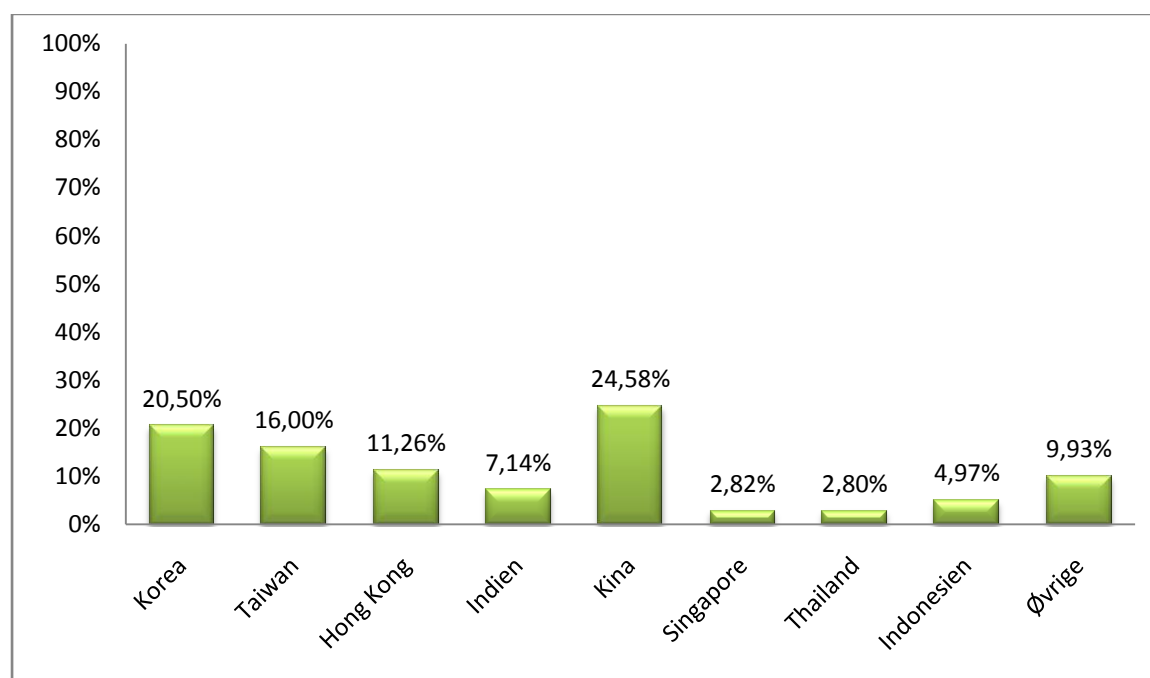
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>271.805</b>	<b>665.804</b>	<b>229.218</b>	<b>433.547</b>
Udlodning fra sidste år		66.592		12.034
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.999		428
Emissioner i perioden	43.696	78.711	87.742	208.313
Indløsninger i perioden	27.217	52.698	45.155	97.251
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag				75
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				-11.819
Overført til udlodningen fra sidste år				-498
Overført til udlodningen næste år				68
Overført til udlodning				66.592
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-187.554		78.383
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>288.284</b>	<b>439.670</b>	<b>271.805</b>	<b>665.804</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	288.284	215.469
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	439.670	478.808
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-187.554	83.671
Indre værdi	152,51	222,22
Afkast (pct.) *)	-28,81%	20,68%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-26,86%	14,16%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,73%	0,69%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	24,13%	15,13%
Standardafvigelse (benchmark)	15,99%	13,52%
Sharpe Ratio	0,33	1,65
Sharpe Ratio (benchmark)	1,39	1,61

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## USA Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Det amerikanske aktiemarked er faldet 17,83% og har dermed fulgt udviklingen på det globale aktiemarked. Det er især finansaktierne, der med store tab i kølvandet på kreditkrisen, har trukket aktiemarkedet ned. Afdelingen har i perioden givet et afkast på -14,24%. Merafkastet i afdelingen kan tilskrives en undervægt på banker. Desuden har vi nydt godt af store kursstigninger på vores aktier inden for stål, kobber og jernmalm, der nyder godt af en massiv efterspørgsel efter råvarer fra Kina.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Den økonomiske vækst i USA ventes at aftage i 2008. Høje oliepriser, stigende priser på fødevarer og faldende boligpriser vil lægge en dæmper på det private forbrug, der udgør ca. 2/3 af økonomien. Virksomhederne presses desuden af stigende kapitalomkostninger i kølvandet på kreditkrisen og markante prisstigninger på en lang række råvarer. Det øger kravene til virksomhedernes effektivitet og kan gøre det vanskeligt for nogle virksomheder at opretholde en tilfredsstillende vækst. Aktuelt ser vi de bedste investeringsmuligheder i aktier inden for råvarer og olie, mens vi fortsat er mere tilbageholdne inden for banker og forbrugsaktier.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer bredt i amerikanske aktier. Investeringen spredes på et stort antal selskaber i forskellige brancher. Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 4 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over afkastudviklingen på det amerikanske aktiemarked.

**Benchmark:** MSCI USA (inkl. udbytte).

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i marts 1999.

**ISIN:** DK0010251396

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	252	119
Udbytter	12.732	2.608
Kursregulering, aktier	-87.183	14.372
Kursregulering, valutakonti	-754	35
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-36	-1
Handelsomkostninger	2.209	475
Administrationsomkostninger	3.272	1.313
Resultat før skat	-80.470	15.345
Skat	408	221
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-80.878</b>	<b>15.124</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	23.600	11.056
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	525.951	531.222
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	880	225
Andre aktiver	10.789	23.308
<b>Aktiver i alt</b>	<b>561.220</b>	<b>565.811</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	561.000	545.074
Anden gæld	220	20.737
<b>Passiver i alt</b>	<b>561.220</b>	<b>565.811</b>

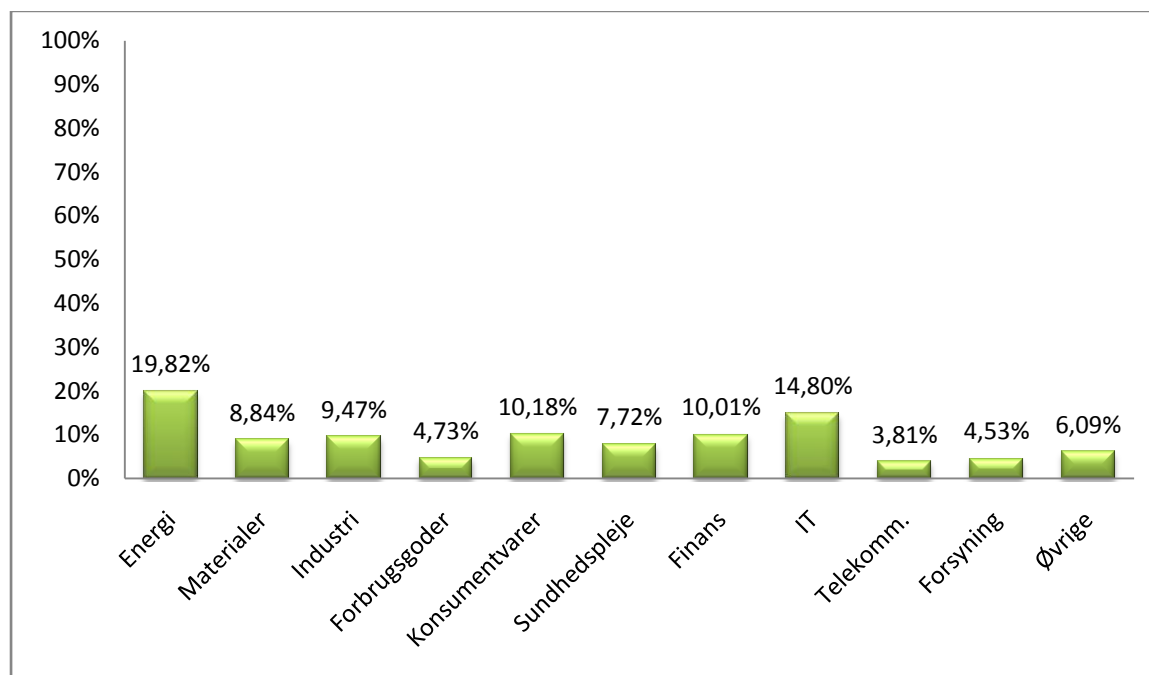
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>642.269</b>	<b>545.074</b>	<b>248.807</b>	<b>208.722</b>
Emissioner i perioden	128.794	96.991	411.984	342.166
Indløsninger i perioden	240	187	18.522	16.147
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				-4.377
Overført til udlodningen fra sidste år				-1.101
Overført til udlodningen næste år				5.668
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-80.878		10.143
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>770.823</b>	<b>561.000</b>	<b>642.269</b>	<b>545.074</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	770.823	263.838
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	561.000	237.317
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-80.878	15.124
Indre værdi	72,78	89,95
Afkast (pct.) *)	-14,24%	7,22%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-17,83%	4,24%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,64%	0,59%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	13,76%	9,72%
Standardafvigelse (benchmark)	10,01%	9,05%
Sharpe Ratio	-0,21	0,80
Sharpe Ratio (benchmark)	0,26	0,51

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Latinamerikanske Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Den latinamerikanske region har vist sin styrke ved at modstå både likviditets- og kreditkrisen i USA og tiltagende frygt for stigende inflation og lavere vækst, som følge af kraftigt stigende energi- og fødevarerpriser.

Afdelingen gav et afkast på 1,85%, hvilket er 1,35 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afdelingen er blevet positivt påvirket af en stor overvægt af aktier i materialebranchen, hvor især stålproducenterne Gerdau og Usiminas har bidraget positivt.

Det relative afkast er blevet negativt påvirket af et kraftigt fald i kursen på det mexicanske mobiltelefoniselskab America Movil, hvor udsigten til faldende abonnenttilvækst og øget offentlig regulering afstedkom en negativ kursudvikling i aktien.

### Forventninger til 2. halvår 2008

De fundamentale forhold i Latinamerika ser fortsat gode ud. En stigning i indenlandsk forbrug og investeringer gør regionen mindre sårbar over for den økonomiske udvikling i USA. Derimod giver udsigten til stigende inflation som følge af stigende energi- og fødevarerpriser grobund for en vis bekymring. Stigende inflation tvinger centralbankerne til at hæve renten, hvilket vil reducere den økonomiske vækst. På lang sigt er vi fortsat positive mht. latinamerikanske aktier.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer i aktier i Latinamerika. Investeringen spredes på et stort antal selskaber i forskellige brancher og lande.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 5 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over markedsafkastet på det latinamerikanske aktiemarked.

**Benchmark:** MSCI Emerging Markets Latin America (inkl. udbytte).

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i marts 1999.

**ISIN-kode:** DK0010251552

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	151	148
Udbytter	10.504	3.893
Kursregulering, aktier	-6.043	55.637
Kursregulering, valutakonti	-125	-58
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	16	40
Handelsomkostninger	254	121
Administrationsomkostninger	2.104	1.846
Resultat før skat	2.145	57.693
Skat	446	325
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.699</b>	<b>57.368</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	14.976	4.368
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	272.088	319.332
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	532	279
Andre aktiver	579	5.566
<b>Aktiver i alt</b>	<b>288.175</b>	<b>329.545</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	288.175	329.506
Anden gæld		39
<b>Passiver i alt</b>	<b>288.175</b>	<b>329.545</b>

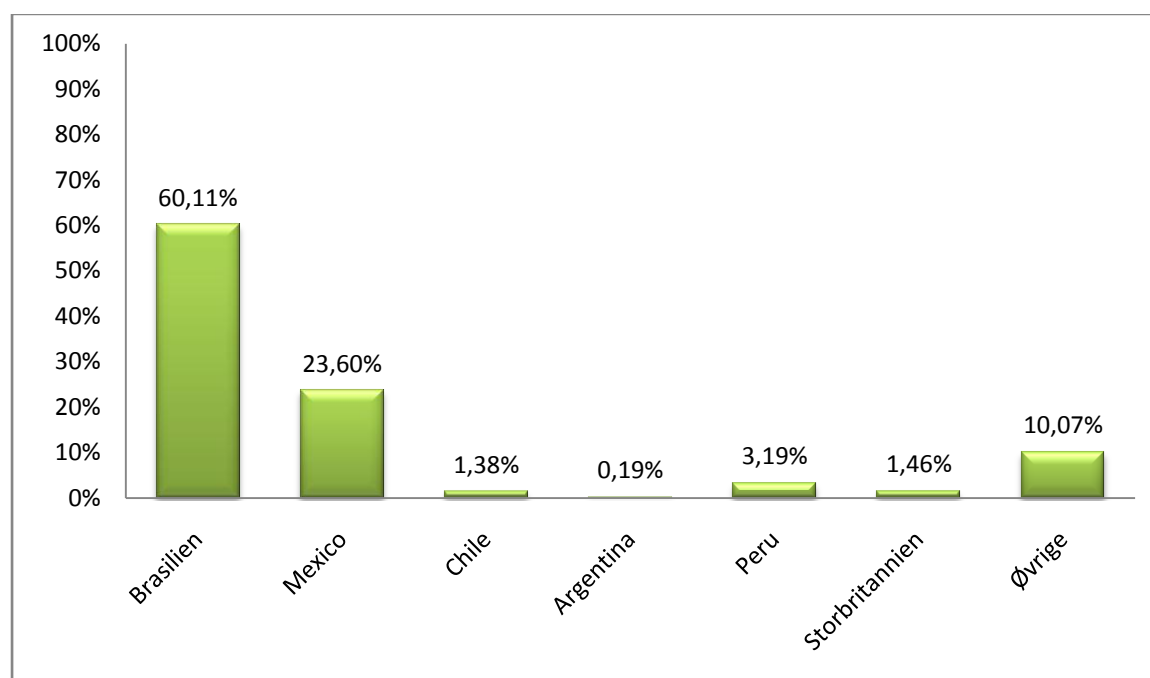
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>99.023</b>	<b>329.506</b>	<b>100.735</b>	<b>259.300</b>
Udlodning fra sidste år		44.808		4.785
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		4.466		382
Emissioner i perioden	12.945	37.191	19.098	58.020
Indløsninger i perioden	13.115	39.879	20.810	59.575
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag				32
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				177
Overført til udlodningen fra sidste år				-177
Overført til udlodningen næste år				242
Overført til udlodning				44.808
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		1.699		31.082
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>98.853</b>	<b>288.175</b>	<b>99.023</b>	<b>329.506</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	98.853	95.883
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	288.175	301.352
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	1.699	57.368
Indre værdi	291,52	314,29
Afkast (pct.) *)	1,85%	24,20%
Benchmarkafkast (pct.) *)	0,50%	24,01%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,72%	0,68%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	24,47%	21,51%
Standardafvigelse (benchmark)	22,22%	20,73%
Sharpe Ratio	1,03	1,76
Sharpe Ratio (benchmark)	1,43	1,87

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Østeuropæiske Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Mens første kvartal var en negativ oplevelse i Østeuropa, viste andet kvartal mere positive tendenser. Regionen og især Rusland, der vægter over 60%, har været positivt påvirket af stigende olie- og råvarepriser. De kraftigt stigende fødevarerpriser, som vi har set på globalt plan, har skabt øget inflation i regionen. Derfor har centralbankerne hævet renterne. Det vil uvilkårligt føre til lavere vækst. Afdelingen gav i første halvår et afkast på -9,08%, hvilket er 2,41 procentpoint bedre end markedsafkastet.

Satsningen på aktier i minedrift, metalproducenter og russisk olie er årsagen til det positive relative afkast. Specielt aktier i stålproducenterne Evraz og Mechel og olieselskabet Gazprom Neft, alle i Rusland, har været bidragydere til det pæne afkast. Den russiske storbank Sberbank har især påvirket det relative afkast negativt.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Udsigten til stigende inflation giver grobund for en vis bekymring, da bekæmpelsen af inflationen uværgeligt vil føre til lavere vækst. På lang sigt ser vi fortsat Østeuropa som en yderst interessant investeringshistorie. Aktierne er ikke længere så billige, men med de gode vækstudsigter og de styrkede fundamentale forhold er de østeuropæiske selskaber fortsat interessante.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer i østeuropæiske aktier. Investeringen spredes på et stort antal selskaber i forskellige brancher og lande.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 5 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over markedsafkastet på det østeuropæiske aktiemarked.

**Benchmark:** MSCI EM Eastern Europe 10/40 (inkl. udbytte).

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i marts 1999.

**ISIN-Kode:** DK0010267988

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	150	242
Udbytter	4.205	10.381
Kursregulering, aktier	-52.803	21.959
Kursregulering, valutakonti	388	-376
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	31	1
Handelsomkostninger	296	1.352
Administrationsomkostninger	2.699	3.649
Resultat før skat	-51.024	27.206
Skat	481	1.071
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-51.505</b>	<b>26.135</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	7.558	9.837
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	305.818	470.698
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	4.609	3.829
Andre aktiver	14.672	1.167
<b>Aktiver i alt</b>	<b>332.657</b>	<b>485.531</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	332.648	485.531
Anden gæld	9	
<b>Passiver i alt</b>	<b>332.657</b>	<b>485.531</b>

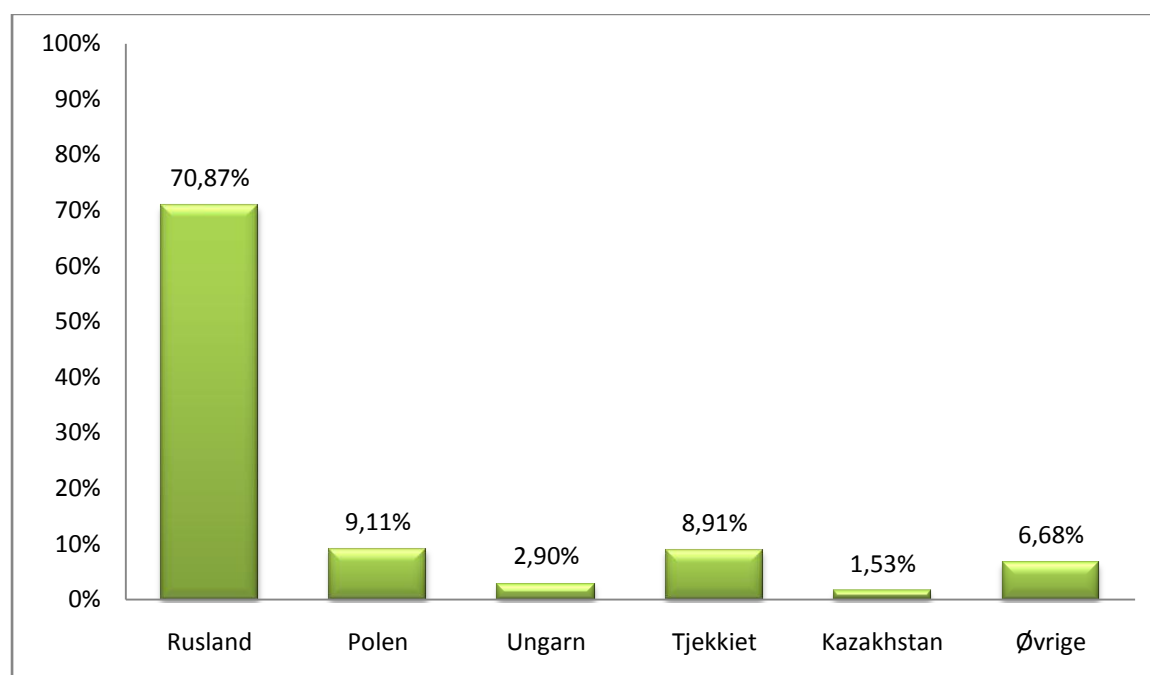
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>176.329</b>	<b>485.531</b>	<b>229.904</b>	<b>601.081</b>
Udlodning fra sidste år		115.937		76.443
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		8.877		8.970
Emissioner i perioden	30.384	53.904	27.665	65.276
Indløsninger i perioden	22.203	48.222	81.240	202.627
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				16.006
Overført til udlodningen fra sidste år				-542
Overført til udlodningen næste år				271
Overført til udlodning				115.937
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-51.505		-42.398
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>184.510</b>	<b>332.648</b>	<b>176.329</b>	<b>485.531</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	184.510	203.843
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	332.648	492.663
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-51.505	26.135
Indre værdi	180,29	241,69
Afkast (pct.) *)	-9,08%	5,56%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-11,49%	6,37%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,74%	0,69%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	24,69%	21,50%
Standardafvigelse (benchmark)	20,62%	20,52%
Sharpe Ratio	0,84	1,38
Sharpe Ratio (benchmark)	1,46	1,52

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## IT Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Afdelingen kom ud af 1.halvår 2008 med et negativt afkast og klarede sig i gennemsnit på niveau med det generelle aktiemarked. Inden for de enkelte undersektorer var det specielt software aktierne som Symantic, IBM og Accenture, der steg meget. En række semiconductor-selskaberne, som Nvidia, faldt derimod pga. den svage økonomiske vækst i USA.

Generelt klarede software-aktier sig dog ikke bedre end semiconductor- og telekommunikationsrelaterede aktier. Afdelingen gav et afkast på -19,51% mod et markedsafkast på -18,56%.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Usikkerheden omkring den globale økonomiske vækst vil sætte sit præg på aktiemarkedet og vil påvirke it-aktierne globalt set. Vi forventer, at it-aktierne kan svinge kraftigt, specielt semiconductor-aktierne, som typisk er mere konjunkturfølsomme.

It-aktierne handler dog på fornuftige nøgletal, og samtidig er vækstforventningerne konservative. Der er ligeledes behov for nye it-investeringer i virksomhederne de kommende år, da det snart er otte år siden, vi havde den sidste top inden for it-investeringer.

Den øgede usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i bl.a. USA kan dog spille en større rolle.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer globalt i aktier i selskaber inden for informationsteknologi. Investeringen spredes på et stort antal selskaber i forskellige lande. Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 5 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over markedsafkastet i it-branchen.

**Benchmark:** MSCI AC World Free Information Technology (inkl. udbytte).

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i november 1999.

**ISIN-kode:** DK0010258805

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	41	110
Udbytter	1.543	2.551
Kursregulering, aktier	-76.492	17.523
Kursregulering, valutakonti	-683	-198
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-9	
Handelsomkostninger	67	362
Administrationsomkostninger	1.680	2.525
Resultat før skat	-77.347	17.099
Skat	156	366
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-77.503</b>	<b>16.733</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	1.101	11.249
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	106.373	424.585
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	706	415
Andre aktiver	126	787
<b>Aktiver i alt</b>	<b>108.306</b>	<b>437.036</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	108.038	437.024
Anden gæld	268	12
<b>Passiver i alt</b>	<b>108.306</b>	<b>437.036</b>

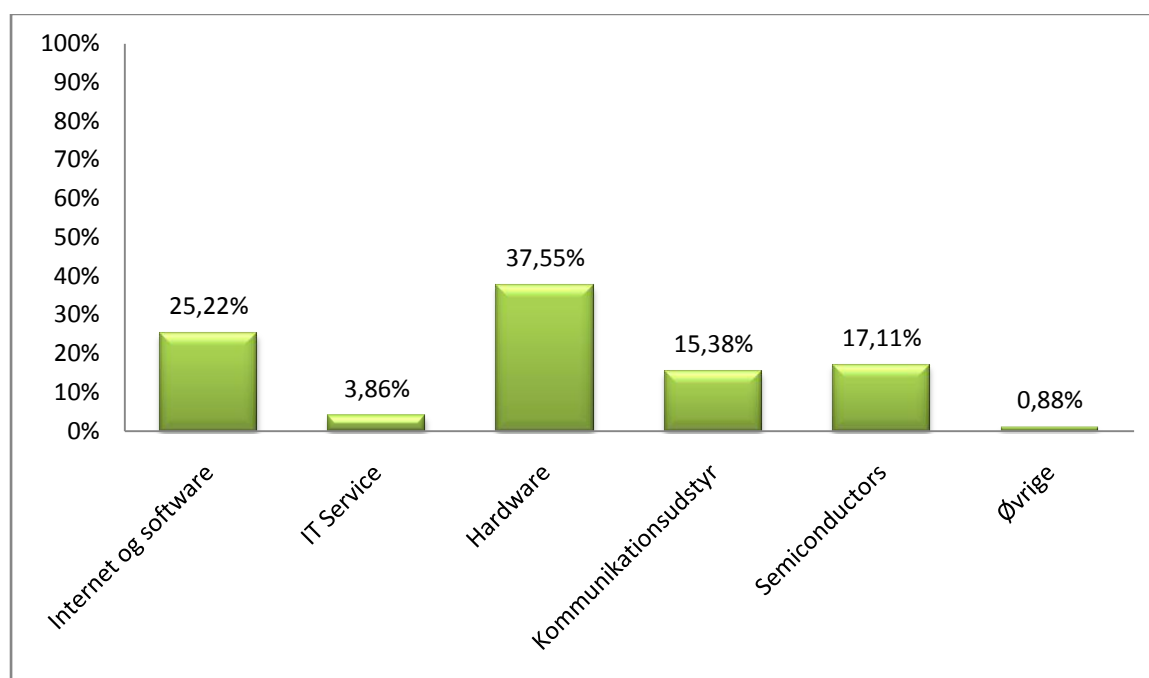
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
<b>Formueopgørelse</b>	<b>30.06.2008</b>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2007</b>
	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Medlemmernes formue primo	1.092.586	437.024	988.686	385.781
Emissioner i perioden	16.600	5.970	116.100	46.241
Indløsninger i perioden	773.631	257.453	12.200	4.798
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag				1
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				-400
Overført til udlodningen fra sidste år				-2.183
Overført til udlodningen næste år				5.016
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-77.503		7.366
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>335.555</b>	<b>108.038</b>	<b>1.092.586</b>	<b>437.024</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	335.555	1.014.186
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	108.038	412.496
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-77.503	16.733
Indre værdi	32,20	40,67
Afkast (pct.) *)	-19,51%	4,24%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-18,56%	6,47%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,74%	0,65%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	16,99%	13,69%
Standardafvigelse (benchmark)	13,81%	13,89%
Sharpe Ratio	-0,25	0,31
Sharpe Ratio (benchmark)	0,30	0,20

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## BiotechMedicinal Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

De seneste år har været vanskelige for aktier i sundhedspleje. Udviklingen er fortsat i 2008 med store kommende patentudløb og medicinalsekskabernes udfordringer med at bringe nye innovative præparater på markedet. Samtidig er aktier inden for sundhedsforsikringer blevet ramt af et stigende omkostnings- og prispress samt usikkerhed omkring eventuelle ændringer af sundhedssystemet i USA efter præsidentvalget. Kursudviklingen i sektoren er dog mod slutningen af halvåret blevet understøttet af investorenes omlægning fra konjunkturfølsomme aktier til mere stabile aktier. Afdelingen har i perioden givet et afkast på -17,90% mod et markedsafkast på -15,58%.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Kursudviklingen vil være betinget af selskabernes evne til at sikre en god indtjeningsvækst. Hidtil har resultaterne ikke været overbevisende, og aktierne er blevet billigere i takt med, at investorerne har reduceret deres vækstforventninger. Der er ingen nem løsning og selskaberne kommer til at arbejde med flere sideløbende initiativer, herunder udvikling af nye præparater, opkøb og samarbejder med biotekselskaber samt tilpasning af omkostninger til et lavere aktivitetsniveau.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer globalt i aktier i selskaber inden for medicalsektoren, bioteknologi og sundhedsudstyr og -service. Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 5 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over markedsafkastet for medicalsektoren.

**Benchmark:** MSCI AC World Free Health Care, inkl. udbytte.

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i juni 2000.

**ISIN-kode:** DK0010266071

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	21	44
Udbytter	949	1.511
Kursregulering, aktier	-14.663	846
Kursregulering, valutakonti	-60	-82
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	3	-4
Handelsomkostninger	184	208
Administrationsomkostninger	510	780
Resultat før skat	-14.444	1.327
Skat	147	255
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-14.591</b>	<b>1.072</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	1.016	765
Noterede aktier fra danske udstedere		1.625
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	62.295	81.697
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	137	139
Andre aktiver	70	756
<b>Aktiver i alt</b>	<b>63.518</b>	<b>84.982</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	63.518	84.406
Anden gæld		576
<b>Passiver i alt</b>	<b>63.518</b>	<b>84.982</b>

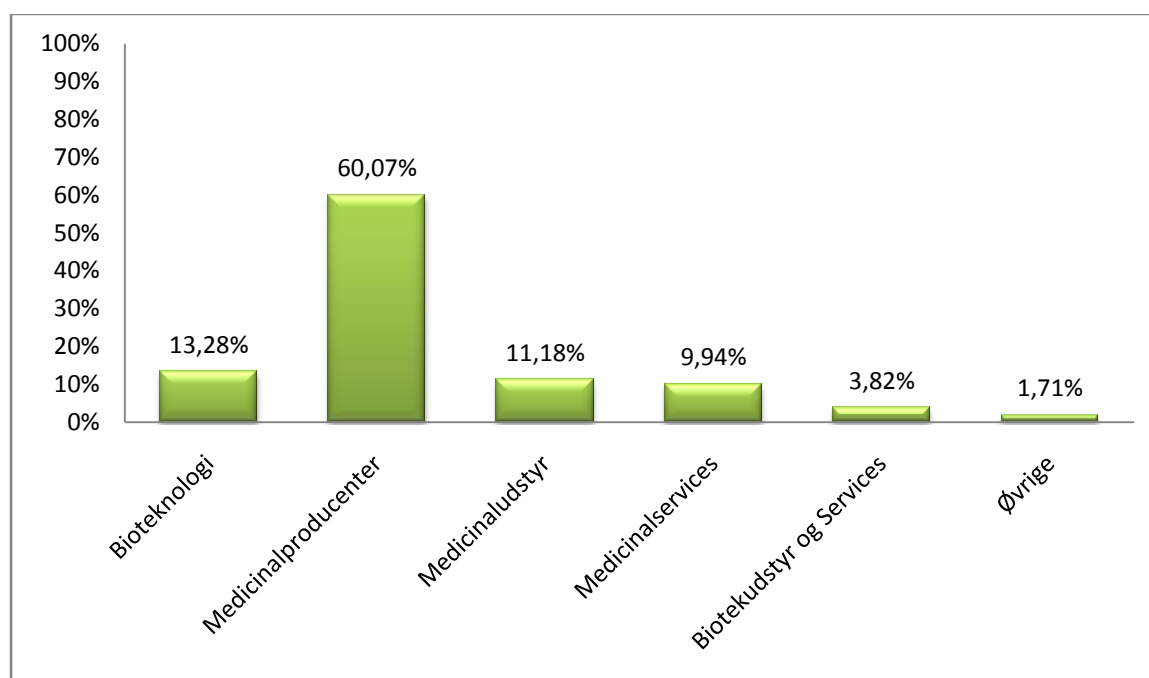
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	<b>30.06.2008</b>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2007</b>
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>148.728</b>	<b>84.406</b>	<b>210.528</b>	<b>129.187</b>
Indløsninger i perioden	12.400	6.302	61.800	37.839
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag		5		35
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				141
Overført til udlodningen næste år				258
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-14.591		-7.376
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>136.328</b>	<b>63.518</b>	<b>148.728</b>	<b>84.406</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	136.328	176.128
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	63.518	108.652
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-14.591	1.072
Indre værdi	46,59	61,69
Afkast (pct.) *)	-17,90%	0,53%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-15,58%	1,56%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,73%	0,67%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	12,36%	12,38%
Standardafvigelse (benchmark)	10,93%	11,51%
Sharpe Ratio	-1,05	-0,10
Sharpe Ratio (benchmark)	-0,07	-0,08

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Globale Ejendomsaktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

2008 har været præget af nervøsiteten på verdensmarkederne. Problemerne på det amerikanske boligmarked og den medfølgende likviditetskrise har betydet kraftige fald på det globale ejendomsmarked. Jyske Invest Globale Ejendomsaktier faldt med 22,48%, mens markedsafkastet er faldet med 20,22%. Den primære årsag til faldet i afdelingen er en øget eksponering mod nye markeder, specielt Kina. De kinesiske selskaber med eksponering mod privat bebyggelse har, specielt i marts, oplevet svagt faldende priser, hvilket medførte store kursfald. Dog er de grundlæggende faktorer stadig positive for dette område.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Den nervøsitet som blev grundlagt i 2007, er blevet en realitet i 2008. Det er derfor altafgørende, om vi har set det værste af den globale finanskrisen. Hvis finansieringsomkostningerne fortsat stiger, og likviditeten begrænses yderligere, vil det ramme ejendomsselskaberne. Det er vores vurdering, at de fundamentale forhold i ejendomsselskaberne fortsat er gode. Selskaberne har vist fine regnskaber, og opkøbsaktiviteten fortsætter. Vi ser også stigende tilbagekøb af egne aktier, hvilket typisk er et tegn på god økonomi i selskaberne. Specielt har vi positive forventninger til Hongkong og Kina.

### Profil

Afdelingen investerer i en globalt sammensat portefølje af aktier udstedt af selskaber, hvis kerneaktiviteter ligger inden for ejendomsinvesteringer eller ejendomsudvikling. Herudover kan investeres i serviceselskaber med tilknytning til ejendomssektoren.

Selskaberne er geografisk spredt ud på flere regioner. Afdelingen kan højst placere 10% af sin formue i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 5 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at få et afkast, som mindst følger det gennemsnitlige afkast på markedet for ejendomsaktier.

**Benchmark:** MSCI AC World Free Real Estate Index (inkl. nettoudbytter).

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i juni 2007.

**ISIN-kode:** DK0060073849

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	205	39
Udbytter	4.096	460
Kursregulering, aktier	-54.465	-5.250
Kursregulering, valutakonti	-484	-116
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-50	-11
Handelsomkostninger	87	
Administrationsomkostninger	1.444	172
Resultat før skat	-52.229	-5.050
Skat	495	62
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-52.724</b>	<b>-5.112</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	11.536	15.127
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	195.509	194.959
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	329	
Andre aktiver	1.057	646
<b>Aktiver i alt</b>	<b>208.431</b>	<b>210.732</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	208.413	203.850
Anden gæld	18	6.882
<b>Passiver i alt</b>	<b>208.431</b>	<b>210.732</b>

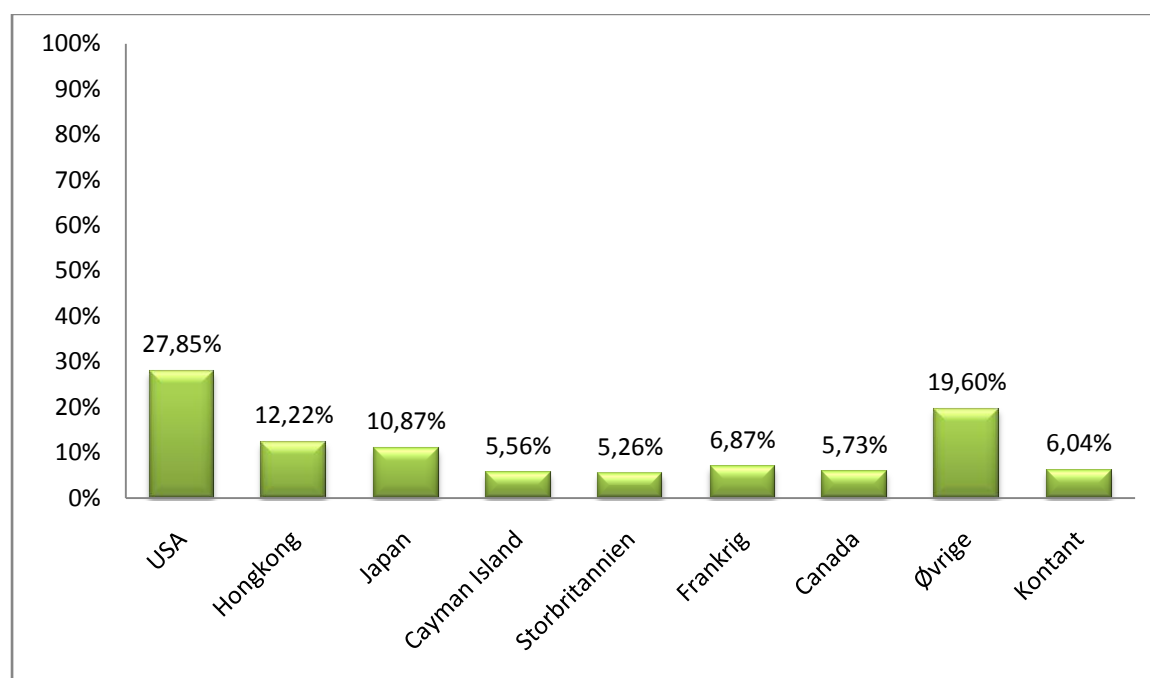
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>248.783</b>	<b>203.850</b>		
Emissioner i perioden	79.309	57.287	250.783	242.577
Indløsninger i perioden			2.000	1.698
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag				64
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				-202
Overført til udlodningen næste år				1.158
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-52.724		-38.049
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>328.092</b>	<b>208.413</b>	<b>248.783</b>	<b>203.850</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	328.092	154.713
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	208.413	149.815
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-52.724	-5.112
Indre værdi	63,52	96,83
Afkast (pct.) *)	-22,48%	-3,17%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-20,22%	-4,15%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,65%	0,11%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	0,00%	0,00%
Standardafvigelse (benchmark)	0,00%	0,00%
Sharpe Ratio	0,00	0,00
Sharpe Ratio (benchmark)	0,00	0,00

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Favorit Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Afdelingen er faldet med 15,86%, og på trods af det store tab, er det 1,27 procentpoint bedre end det globale aktiemarked. Hovedpunkterne i første halvår har været stigende priser på råvarer og store tab i bankerne. Eksempelvis er olien steget med knap 38% alene i 2. kvartal. Generelt har vi store investeringer i de selskaber, der nyder godt af de stigende priser på råvarer, da vi hellere vil investere i de selskaber, der skaber inflationen eller kan sende prisstigningerne videre, frem for dem, der bliver ramt af den. Medierne har været fyldt med historier om tab på udlån og investeringer i bankerne i 2008, men vi har overhovedet ikke investeret i banker i den vestlige verden i 2008.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Vi forventer, at de turbulente tider på aktiemarkedet fortsætter resten af året, da der fortsat er stor usikkerhed omkring væksten i den globale økonomi. Det er ikke nødvendigvis ensbetydende med faldende kurser, men snarere store udsving.

Vi har fortsat stor tiltro til, at vores håndplukkede portefølje af billige aktier med positive indtjeningsforventninger vil give et afkast, der er bedre end det globale aktiemarked.

Den største risikofaktor er en fortsat kraftig, global afmatning på boligmarkederne, hvilket kan svække forbruget.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer globalt i aktier. Porteføljen består af 30-40 aktier. Vi investerer i selskaber med attraktiv prisfastsættelse, stigende indtjening og høj kvalitet. Vi investerer uafhængigt af såkaldte benchmarks. Det betyder, at såvel valg af aktier som afkast kan afvige markant fra det gennemsnitlige marked.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 4 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over markedsafkastet på verdens aktiemarkeder.

**Benchmark:** MSCI AC World Free inkl. udbytte.

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i januar 2001.

**ISIN-kode:** DK0010277862

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	9.322	3.909
Udbytter	74.725	66.709
Kursregulering, aktier	-1.117.651	412.484
Kursregulering, valutakonti	-3.977	-5.035
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	90	625
Handelsomkostninger	29.549	8.430
Administrationsomkostninger	45.006	33.390
Resultat før skat	-1.112.046	436.872
Skat	9.723	9.790
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-1.121.769</b>	<b>427.082</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	347.789	540.255
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	5.784.336	6.260.261
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	11.274	4.521
Andre aktiver	63.089	179.013
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6.206.488</b>	<b>6.984.050</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	6.114.134	6.983.855
Anden gæld	92.354	195
<b>Passiver i alt</b>	<b>6.206.488</b>	<b>6.984.050</b>

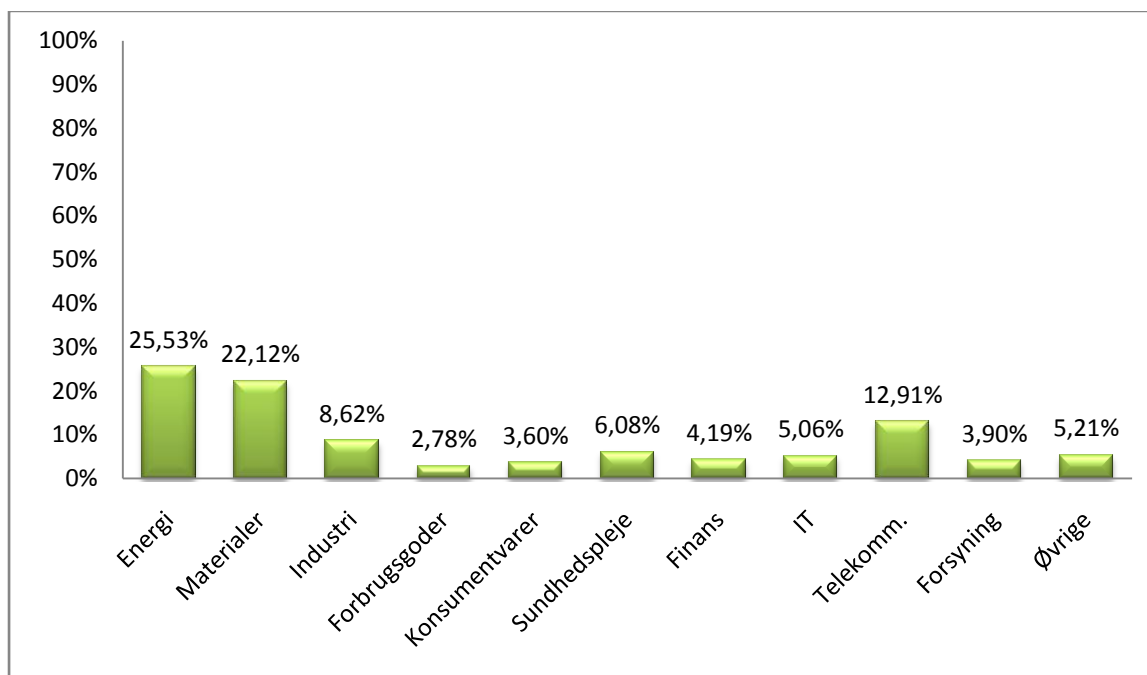
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	<b>30.06.2008</b>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2007</b>
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>6.181.432</b>	<b>6.983.855</b>	<b>4.132.813</b>	<b>4.204.423</b>
Udlodning fra sidste år		108.175		
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-4.228		
Emissioner i perioden	575.267	561.844	2.505.785	2.738.106
Indløsninger i perioden	205.000	197.568	457.166	472.892
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag		175		113
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				-28.282
Overført til udlodningen fra sidste år				-29.744
Overført til udlodningen næste år				7.317
Overført til udlodning				108.175
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-1.121.769		456.639
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>6.551.699</b>	<b>6.114.134</b>	<b>6.181.432</b>	<b>6.983.855</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	6.551.699	5.142.489
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	6.114.134	5.722.791
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-1.121.769	427.082
Indre værdi	93,32	111,28
Afkast (pct.) *)	-15,86%	9,39%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-17,13%	7,11%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,73%	0,67%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	16,57%	11,66%
Standardafvigelse (benchmark)	9,24%	8,23%
Sharpe Ratio	0,50	1,80
Sharpe Ratio (benchmark)	0,83	1,20

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Kinesiske Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

De kinesiske aktier faldt kraftigt i første halvår 2008. Kursfaldene skyldes påvirkning fra den globale kreditkrise, frygt for aftagende global vækst, frygt for faldende overskudsgrader pga. stigende omkostninger samt stigende inflation. Afdelingen gav et negativt afkast på 32,79%, hvilket er 0,87% dårligere end markedsafkastet.

I maj deltog Jyske Invest i en investor-konference i Kina. Et af de vigtige temaer var pres på virksomhedernes marginer. Specielt mindre virksomheder har problemer med de stigende inputpriser og den ringe ”pricing power”. De store selskaber taler fortsat om, at det er muligt at restrukturere sig ud af problemer – og mange resultater viser også dette. Generelt var de fleste af virksomhedspræsentationerne overraskende positive.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Kortsigtet vil udviklingen på de kinesiske aktier i høj grad afhænge af udviklingen på de globale aktiemarkeder. På længere sigt er vi fortsat positive på kinesiske aktier.

Inflationsudviklingen kan fortsat påvirke investorenes appetit for aktier. Økonomiske opstramninger for at holde inflationen i ave og sikre at økonomien ikke overopheder, vil fortsætte i 2008.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer bredt i kinesiske og Hongkong-aktier, som har hovedparten af deres aktiviteter i Kina.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 5 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over markedsafkastet på kinesiske aktier

**Benchmark:** MSCI China 10/40 inkl. nettoudbytte.

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i december 2002.

**ISIN-kode:** DK0010293554

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Renteindtægter	628	563
Udbytter	18.723	40.235
Kursregulering, aktier	-607.257	338.198
Kursregulering, valutakonti	-4.232	862
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	219	
Handelsomkostninger	4.874	3.518
Administrationsomkostninger	9.196	11.475
Resultat før skat	-605.989	364.865
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-605.989</b>	<b>364.865</b>

	30.06.2008	31.12.2007
<b>Balance</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	18.509	62.466
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	923.491	2.016.342
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	3.315	1.916
Andre aktiver	9.176	2.088
<b>Aktiver i alt</b>	<b>954.491</b>	<b>2.082.812</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	953.032	2.053.688
Anden gæld	1.459	29.124
<b>Passiver i alt</b>	<b>954.491</b>	<b>2.082.812</b>

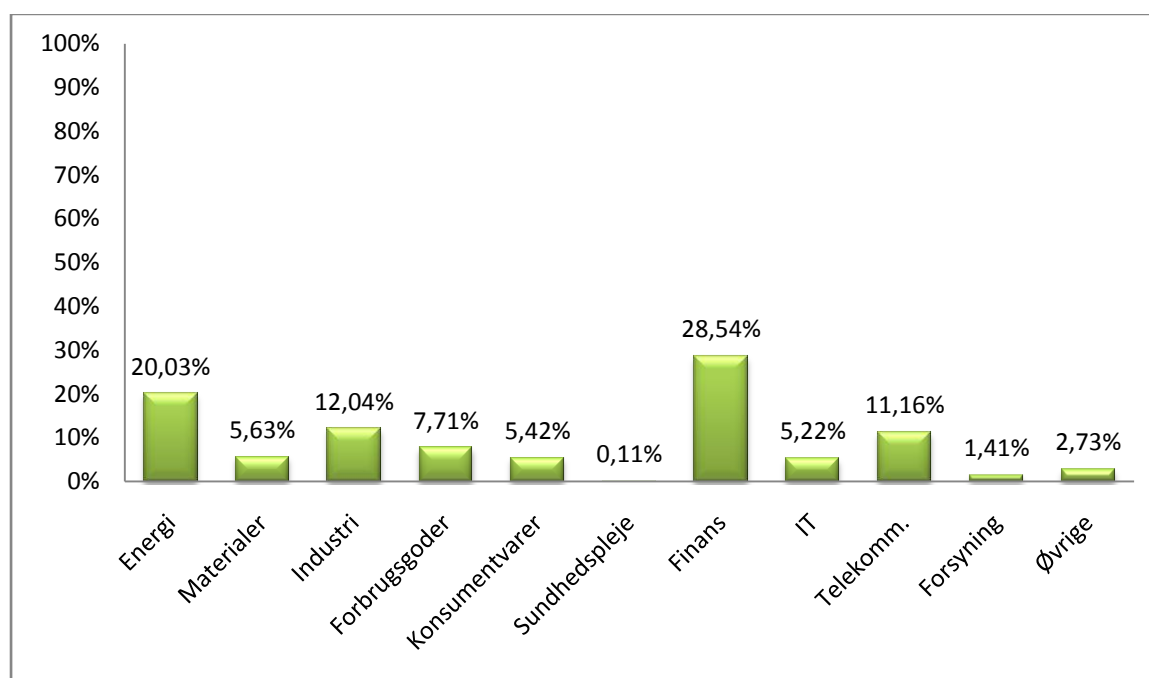
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	<b>30.06.2008</b>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2007</b>
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>516.976</b>	<b>2.053.688</b>	<b>597.525</b>	<b>1.782.560</b>
Udlodning fra sidste år		769.001		215.109
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		69.893		15.815
Emissioner i perioden	295.731	459.344	145.486	480.740
Indløsninger i perioden	99.906	254.903	226.035	756.230
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				17.074
Overført til udlodningen fra sidste år				-138
Overført til udlodningen næste år				933
Overført til udlodning				769.001
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-605.989		-40.958
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>712.801</b>	<b>953.032</b>	<b>516.976</b>	<b>2.053.688</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	712.801	520.809
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	953.032	1.710.027
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-605.989	364.865
Indre værdi	133,70	328,34
Afkast (pct.) *)	-32,79%	24,32%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-31,92%	19,38%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,71%	0,67%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	32,56%	18,15%
Standardafvigelse (benchmark)	22,89%	17,89%
Sharpe Ratio	0,55	1,64
Sharpe Ratio (benchmark)	1,51	1,56

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Indiske Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Den globale afmatning og stigende råvarepriser var en giftig cocktail for det indiske aktiemarked. Afdelingen gav i første halvår et afkast på -45,14, det er 1,09 procentpoint bedre end benchmark. Hårdest ramt var banker, industri- og forsyningsaktier med fald på mere end 50%, mens IT- og sundhedsplejesektorerne klarede sig bedst. Alle sektorer gav negative afkast.

Olieprisstigningerne ramte landet hårdt, da Indien importerer mere end 70% af den olie, der bruges. Handelsbalancen viste et nyt rekordunderskud og statsbudgettet blev presset af olie- og fødevarer subsidier. Det tvang centralbanken til flere renteforhøjelser - endnu en udfordring for de trængte aktier.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Vi forventer, at de store kursudsving vil fortsætte. Virksomhedernes indtjening vil på kort sigt blive ramt af stigende omkostninger, stigende renteudgifter, og den økonomiske afmatning vil føre til lavere vækst i omsætningen.

På længere sigt er vi fortsat positive på indiske aktier og den indiske væksthistorie - også fordi værdiansættelsen af aktierne efter de store kursfald er kommet tæt på det globale niveau. Porteføljen fastholder overvægt af forbrugsrelaterede aktier, energi- og telekommunikationsaktier – aktier drevet af Indiens vækst.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer i selskaber, der er hjemmehørende i Indien.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 5 år.
- Afdelingen anbefales til pension, frie midler og til selskaber.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, der ligger over markedsafkastet på indiske aktier.

**Benchmark:** MSCI India Free 10/40, inkl. nettoudbytte.

**Afkastet** fremkommer som udbytte og kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i april 2004.

**ISIN-kode:** DK0010303296

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
Resultatopgørelse	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	93	274
Udbytter	11.540	42.947
Kursregulering, aktier	-600.076	60.624
Kursregulering, valutakonti	-5.199	3.760
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-2	-27
Handelsomkostninger	3.048	2.861
Administrationsomkostninger	7.029	7.916
Resultat før skat	-603.721	96.801
Skat		-138
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-603.721</b>	<b>96.939</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	19.972	58.610
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	650.980	1.371.517
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	2.254	1.395
Andre aktiver	889	4.553
<b>Aktiver i alt</b>	<b>674.095</b>	<b>1.436.075</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	671.709	1.396.056
Anden gæld	2.386	40.019
<b>Passiver i alt</b>	<b>674.095</b>	<b>1.436.075</b>

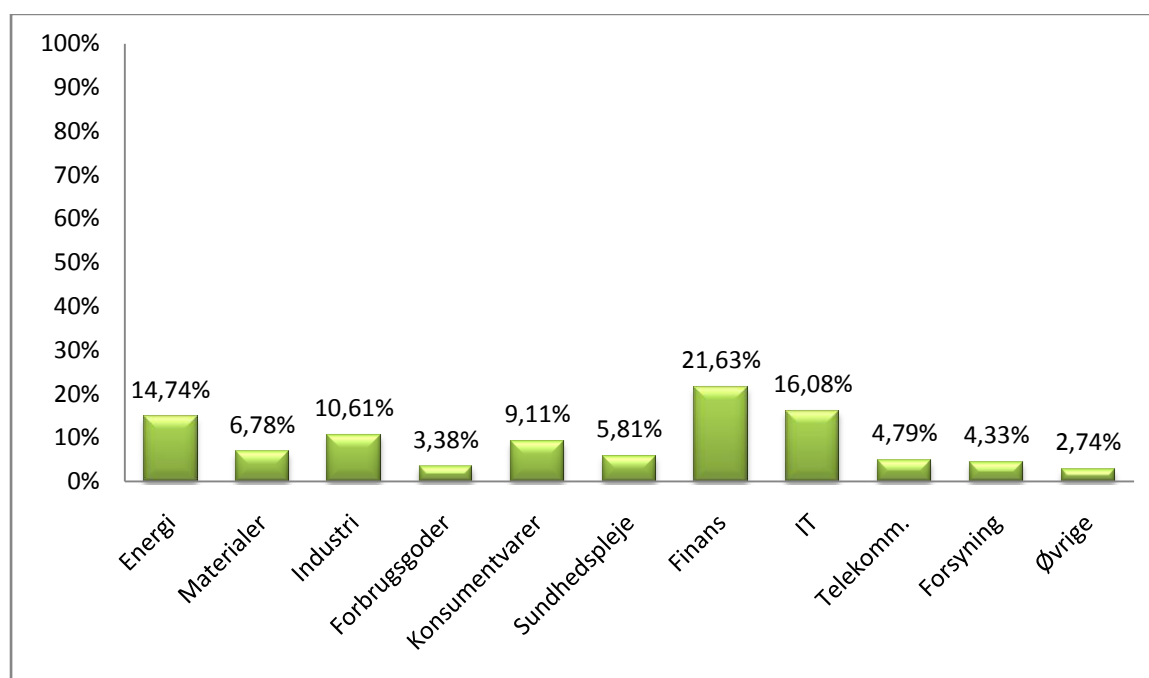
	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>535.056</b>	<b>1.396.056</b>	<b>603.217</b>	<b>1.297.532</b>
Udlodning fra sidste år		230.074		199.062
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		12.696		19.798
Emissioner i perioden	149.627	222.369	74.195	138.330
Indløsninger i perioden	69.816	125.617	142.356	293.819
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				12.183
Overført til udlodningen fra sidste år				-259
Overført til udlodningen næste år				138
Overført til udlodning				230.074
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-603.721		191.141
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>614.867</b>	<b>671.709</b>	<b>535.056</b>	<b>1.396.056</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	614.867	568.506
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	671.709	1.134.911
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-603.721	96.939
Indre værdi	109,24	199,63
Afkast (pct.) *)	-45,14%	10,84%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-46,23%	14,35%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,75%	0,68%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	31,23%	22,20%
Standardafvigelse (benchmark)	24,35%	22,78%
Sharpe Ratio	0,25	1,62
Sharpe Ratio (benchmark)	1,50	1,54

## Formuefordeling



# Jyske Invest

## Tyrkiske Aktier

### Udviklingen i 1. halvår 2008

Den politiske usikkerhed er steget markant i 1. halvår af 2008. Det har sat sine tydelige spor på aktiemarkedet. Afdelingen gav et negativt afkast på 45,00 %, hvilket er 1,73 procentpoint lavere end markedsafkastet.

Den offentlige anklager i Tyrkiet har bedt forfatningsdomstolen om at forbyde AK-partiet pga. "anti-sekulære" aktiviteter. Samtidig skal 71 medlemmer af partiet - herunder premierminister Erdogan og præsident Gul - ifølge anklageren udelukkes fra politik i fem år. Endvidere har domstolen allerede annulleret en lov, der skulle tillade kvinder at bære tørklæde på de højere læreranstalter. Det var et stort nederlag for AK-partiet og har øgede sandsynligheden for, at domstolen senere også vil forbyde AK-partiet.

### Forventninger til 2. halvår 2008

Den politiske situation i Tyrkiet er fortsat meget usikker og det er svært at se nogen umiddelbar løsning på spændingerne mellem AK-partiet og den sekulære elite i landet. Den politiske situation trækker regeringens opmærksomhed væk fra reformprocessen, som risikerer næsten at gå i stå. Det sker på et tidspunkt, hvor væksten i den tyrkiske økonomi er aftagende og inflationen stigende. Eneste lyspunkt er, at aktierne nu er meget billige. Alt i alt betyder det, at investorer i tyrkiske aktier må være forberedt på meget store kursudsving, indtil der er større klarhed over den politiske situation.

### Profil

Afdelingen er udbyttebetalende og investerer i tyrkiske aktier. Investeringen spredes på et antal selskaber og brancher.

Må ikke anvendes i virksomhedsskatteordningen.

- Midlerne investeres på en sådan måde, at der bliver tale om en høj risikoprofil.
- Anbefalet investeringshorisont: Mindst 5 år.
- Afdelingen anbefales til pension eller frie midler.

**Målsætningen** er på lang sigt at give et afkast, som ligger over markedsafkastet på det tyrkiske aktiemarked.

**Benchmark:** MSCI Turkey Free 10/40, inkl. nettoudbytte, som indeholder ca. 35 toneangivende selskaber i Tyrkiet.

**Afkastet** fremkommer som et årligt udbytte samt kursgevinst på investeringsbeviset.

**Etableret** i oktober 2005.

**ISIN-kode:** DK0060009678

## Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse

Resultatopgørelse	01.01-30.06.2008	01.01-30.06.2007
	1.000 kr.	1.000 kr.
Renteindtægter	342	384
Udbytter	13.424	30.439
Kursregulering, aktier	-153.513	87.256
Kursregulering, valutakonti	-531	17
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver		1
Handelsomkostninger	850	926
Administrationsomkostninger	1.675	3.047
Resultat før skat	-142.803	114.124
Skat	766	1.274
Halvårets nettoresultat	<b>-143.569</b>	<b>112.850</b>

	30.06.2008	31.12.2007
Balance	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	5.985	3.709
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	165.681	315.736
Unoterede kapitalandele fra danske udstedere	516	458
<b>Aktiver i alt</b>	<b>172.182</b>	<b>319.903</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	172.179	319.903
Anden gæld	3	
<b>Passiver i alt</b>	<b>172.182</b>	<b>319.903</b>

	Cirkulerende beviser	Formueværdi	Cirkulerende beviser	Formueværdi
	30.06.2008	30.06.2008	31.12.2007	31.12.2007
<b>Formueopgørelse</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>233.110</b>	<b>319.903</b>	<b>426.343</b>	<b>425.422</b>
Udlodning fra sidste år		43.708		26.646
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.223		3.578
Emissioner i perioden	95.044	70.428	39.810	44.420
Indløsninger i perioden	34.302	32.098	233.043	287.938
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i perioden				8.488
Overført til udlodningen fra sidste år				-658
Overført til udlodningen næste år				104
Overført til udlodning				43.708
Periodens nettoresultat/overført fra resultatopgørelsen		-143.569		109.425
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>293.852</b>	<b>172.179</b>	<b>233.110</b>	<b>319.903</b>

Nøgletal for delåret	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cirkulerende kapital (1.000 kr.)	293.852	339.603
Medlemmernes formue (1.000 kr.)	172.179	415.223
Det regnskabsmæssige resultat (1.000 kr.) *)	-143.569	112.850
Indre værdi	58,59	122,27
Afkast (pct.) *)	-45,00%	29,42%
Benchmarkafkast (pct.) *)	-43,27%	32,38%
Administrationsomkostning (pct.)*)	0,81%	0,71%

\*) Disse nøgletal er opgjort for delåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

Nøgletal for risiko	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Standardafvigelse	0,00%	0,00%
Standardafvigelse (benchmark)	0,00%	0,00%
Sharpe Ratio	0,00	0,00
Sharpe Ratio (benchmark)	0,00	0,00

## Formuefordeling

