



Årsrapport 2019

Investeringsforeningen Jyske Invest

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Året i overblik	4
Afkast og investering	5
Risikofaktorer	10
Redegørelse for aktiv forvaltning	19
Foreningens aktiviteter	19
Afdelingernes ledelsesberetninger	27
Ledelsespåtegning	73
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	74
Afdelingernes årsregnskaber	78
Jyske Invest Korte Obligationer KL	78
Jyske Invest Lange Obligationer KL	83
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	88
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	93
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	98
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	103
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL	108
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	113
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer SRI KL	118
Jyske Invest Obligationer Engros KL	123
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	128
Jyske Invest Danske Aktier KL	133
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	138
Jyske Invest Globale Aktier KL	143
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	148
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	153
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	158
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	163
Jyske Invest USA Aktier KL	168
Jyske Invest Favorit Aktier KL	173
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	178
Jyske Invest Indiske Aktier KL	183

Fælles noter	188
Anvendt regnskabspraksis	188
Eventualposter	194
Udlodning	195
Supplerende noter	196
Revisionshonorar	200
Finanskalender for 2020	200

Foreningsoplysninger

Foreningen

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

Depotselskab

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

Daglig ledelse

Managing Director Jan Houmann Larsen
Senior Director Finn Beck, Head of Investment Control-
ling, Accounting and Management Support

Administration

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

jyskeinvest@jyskeinvest.dk

Bestyrelse

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

Revision

BDO
Statsautoriseret revisionsaktieselskab
Papirfabrikken 34
DK-8600 Silkeborg

Investeringsforeningen Jyske Invest

Investeringsforeningen Jyske Invest består for tiden af 22 forskellige afdelinger, der henvender sig til investorer med forskellige ønsker til risiko- og afkastprofil. Investeringsforeningen Jyske Invest har pr. 31.12.2019 i alt 31.208 navnenoterede investorer.

Offentlig tilsynsmyndighed

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

Medlemskab af Investering Danmark

Investeringsforeningen Jyske Invest er medlem af Investering Danmark.

Børsnotering

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

Kursinformation

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

Ledelsesberetning

Året i overblik

- Samlet blev 2019 et år, som gav overraskende høje positive afkast og samtidig væsentlige udsving igennem året.
- Igennem det meste af året fyldte handelskrigen mellem USA og Kina betydeligt og bidrog til markedsudsving. Mod slutningen af året kom der mere ro på denne front, efter at den første fase i handelsforhandlingerne tilsyneladende er faldet på plads.
- 2019 bød på vigende momentum i den økonomiske udvikling og en genoptagelse af en mere lempelig pengepolitik i USA. Centralbanken i USA sænkede renten tre gange i 2019.
- Investorerne er blevet belønnet for at påtage sig risiko i 2019, hvorfor de højeste afkast er tilfaldet aktieafdelingerne, mens de laveste afkast er skabt på det danske obligationsmarked. Afdeling Jyske Invest Globale aktier KL gav et afkast på 25,81%, mens afdeling Jyske Invest Lange Obligationer KL gav et afkast på 2,96%.
- Over de seneste fem år har det gennemsnitlige årlige afkast på afdelingerne Jyske Invest Globale Aktier KL og Jyske Invest Lange Obligationer KL været henholdsvis 6,69% og 1,92%.

Afkast og investering

Afkast

Obligationsafdelinger

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

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

Afkastet i afdeling Jyske Invest Lange Obligationer KL blev 2,96%, mens afkastet i afdeling Jyske Invest Korte Obligationer KL blev -0,15%. Afkastene i begge

afdelinger er positivt påvirket af en stor andel af konverterbare realkreditobligationer, hvor obligationer med høj rentefølsomhed har klaret sig bedst.

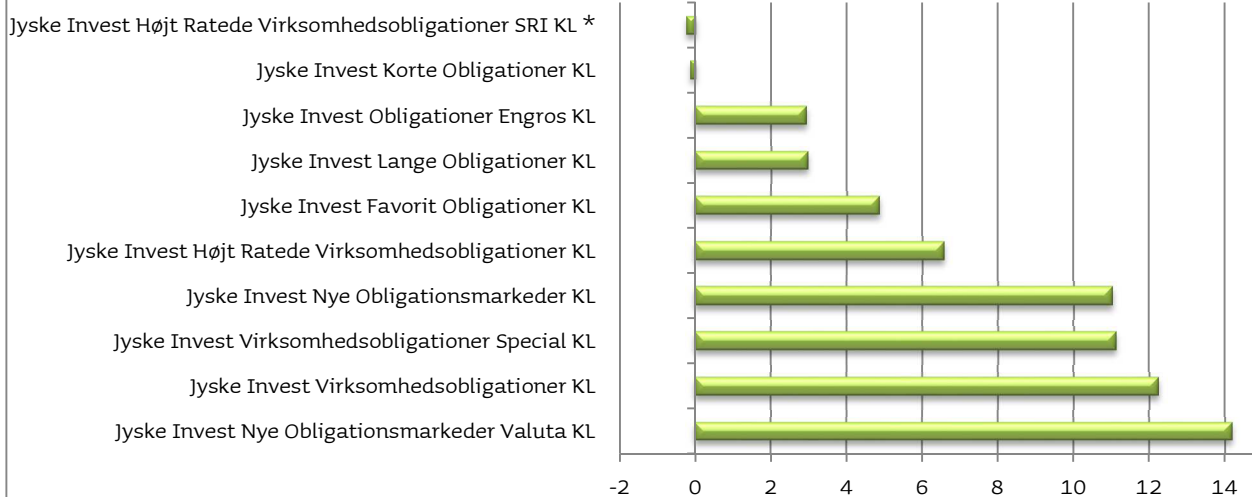
Den samlede markedsudvikling var i 2019 god for de nye obligationsmarkeder, hvor afdeling Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL gav et afkast på 11,02%, mens afdeling Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL skabte et afkast på 14,19%.

Afdelingerne Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL og Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL opnåede et afkast på henholdsvis 12,24% og 6,57% og nød dermed godt af den positive markedsudvikling.

Det kan bemærkes, at den positive afkastudvikling i 2019 for både de nye obligationsmarkeder og virksomhedsobligationer mere end opvejer den negative udvikling i 2018.

Over de seneste fem år har det gennemsnitlige årlige afkast på afdelingerne Jyske Invest Lange Obligationer KL og Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL været henholdsvis 1,92% og 4,33%.

Afkast 2019 (%) - Obligationsafdelinger



* Bemærk, afdelingen er oprettet i løbet af året og afkast for perioden er mindre end 12 måneder.

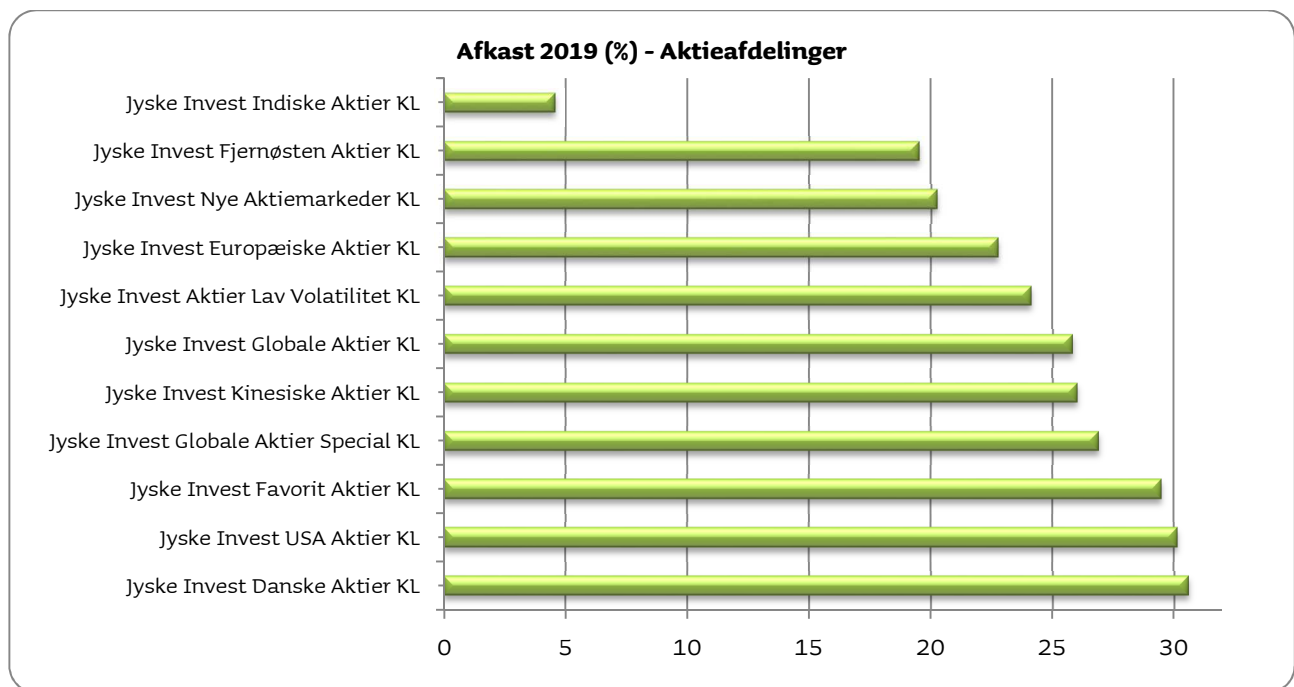
Aktieafdelinger

Den økonomiske udvikling har i 2019 været afdæmpet og påvirket af handelskrigen mellem USA og Kina. Året har budt på betydelige markedsudsving, men samlet ender 2019 med at blive et rigtig godt år for aktier. Den gunstige udvikling er bl.a. drevet af understøttelse fra verdens centralbanker og en positiv udvikling i handelskrigen i slutningen af året.

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

Afdeling Jyske Invest Globale Aktier KL gav et afkast på 25,81%, afdeling Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL skabte et afkast på 24,14%, mens afdeling Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL opnåede et afkast på 20,25%. Forskellene mellem de tre afdelinger reflekterer afkastudviklingen i de underliggende markeder og stile. Samlet for alle aktieafdelinger tegner sig et billede af høje afkast og dermed høj belønning for aktierisiko.

Over de seneste fem år har det gennemsnitlige årlige afkast på afdelingerne Jyske Invest Globale Aktier KL og Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL været henholdsvis 6,69% og 9,09%.



Blandede afdelinger

Kombinationen af positive afkast på danske obligationer og særdeles flotte afkast på en række mere risikofyldte strategier gør, at det samlede afkast på de blandede strategier er positivt. Afdeling Jyske Invest Obligationer og Aktier KL gav et afkast på 16,05%.

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

Markedsudviklingen i 2019

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

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

Pengepolitisk kovending fra FED

Den helt store påvirkning i 2019 kom endnu engang fra den amerikanske centralbank (FED). Allerede ved udgangen af 2018 måtte centralbankchef Jerome Powell forsikre de stærkt bekymrede finansielle aktører om, at den stramme pengepolitiske kurs kunne fraviges, såfremt det måtte være nødvendigt. Som året udviklede sig, kom centralbankchef Powell til at sætte handling bag denne udtalelse. Den 3. august 2019 sænkede FED renten i USA med 0,25% efter at have understøttet finansmarkederne verbalt de første to kvartaler. Efterfølgende fulgte FED trop med endnu to rentenedsættelser af hver 0,25%. I skrivende stund er

FED atter slået ind på en neutral pengepolitisk kurs ud fra tesen om, at de seneste tre rentenedsættelser var såkaldte 'forsikringslempelser' for at understøtte en midlertidig afbøjning i økonomien. Forsikringslempelser eller ej – konklusionen er, at FED i samarbejde med andre centralbanker i første omgang har formået at understøtte økonomien og finansmarkedet med en ekspansiv pengepolitik. Finansmarkederne er således tilbage på det optimistiske spor i fuld tillid til, at centralbankerne vil være parate til at gribe understøttende ind, skulle der atter komme grus i maskineriet.

Handelskrig – frem og tilbage

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

Amerikansk økonomi giver sig i sømmene

Den makroøkonomiske udvikling på globalt plan fik i 2019 udfordringer primært som følge af ovenstående handelskrig. I modsætning til 2018, hvor specielt den amerikanske økonomi formåede at holde stand, imens Europa og EM-landene allerede kæmpede med faldende vækst og inflation, slog amerikansk økonomi i 2019 følgeskab med resten af verden. Dermed forværredes det globale vækstbillede yderligere. Følgelig har et af de store makroøkonomiske temaer i 2019 været, hvorvidt vi fik en global recession eller ej. På grund af den håndfaste indgriben fra verdens centralbanker ser det ved årets slutning ud til, at den makroøkonomiske situation er stabiliseret globalt, og at strømmen af dårligere end ventede nøgletal er vendt til fordel for specielt bedre end ventede vækstnøgletal. Det afgørende er dog stadig, at den amerikanske forbruger helst skal holde kadencen, da det fortsat primært er de amerikanske forbrugere, som holder gang i vækstforventningerne. Virksomhederne har haft et svært år i 2019 med faldende indtjening og ikke mindst faldende investeringer i kapitalapparatet.

Rent makroøkonomisk balancerer vi dermed fortsat på en knivsæg, men investorernes tillid til centralbankernes evne og vilje til at bøde for eventuelle tilbageslag i økonomierne er dog stadig ubrudt.

2019 imponerede – imod alle odds

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

Evaluering af forventningerne til 2019

Vi havde ikke forudset, at 2019 skulle udvikle sig til et investeringsmæssigt rekordår. Med forventningen om en fortsat stram pengepolitik fra specielt den amerikanske centralbank lå det ikke i kortene, at de risikofyldte aktiver skulle komme til at stige i en grad, som det rent faktisk viste sig at blive tilfældet. Ligeledes havde vi heller ikke forudset, at traditionelle obligationer fortsat skulle kunne fremvise hæderlige positive afkast – alt afhængigt af rentefølsomheden. Den faktor, som for alvor ændrede udgangspunktet for vores forventninger til indgangen af 2019, var og blev kovendingen fra den amerikanske centralbanks side. De nye lempelige toner og ikke mindst de efterfølgende tre rentenedsættelser havde stor betydning for afkastene på specielt de risikofyldte aktiver. På aktiefronten var der dog stadig stor spredning på afkastene både regionalt og sektormæssigt. Amerikanske aktier indtog den absolutte førerposition godt efterfulgt af

Europa. Men hverken Japan eller de nye aktiemarkeder formåede at følge trop. Sektormæssigt var der også stor spredning; helt op til 40% i S&P 500-indekset. IT blev topscoreren med energi som bundproppen. Billedet var heller ikke entydigt på faktorsiden, hvor vores forventninger til en lavere spredning på disse felter blev gjort til skamme.

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

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

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

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

Forventninger til markederne i 2020

Velvidende at udviklingen på finansmarkederne ingenlunde er lineær – dvs. seneste afkastudvikling kan ikke projiceres ukritisk ind i fremtiden – har vi utvivlsomt et lidt mere positivt syn på fremtiden her ved indgangen til 2020, end det var tilfældet samme tid sidste år. Trods et mere positivt syn er situationen

stadigvæk den, at verdensøkonomien fortsat befinder sig i en økonomisk fase, hvor sandsynligheden for en recession er stigende. Det nuværende opsving i amerikansk økonomi er det længste set til dato i en historisk kontekst. Derfor forventer vi, at markedsudsvingene fortsat kan blive relativt store i 2020, så længe den globale økonomi balancerer på en hårfin grænse imellem normal vækstafmatning og global recession. Dertil kommer den fortsat verserende handelskrig og ikke mindst det kommende præsidentvalg i USA. Intet hverken makroøkonomisk eller politisk er således endeligt afgjort.

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

Traditionelle obligationer

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

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

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

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

Nye obligationsmarkeder

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

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

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

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

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

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

Det finanspolitiske råderum er til gengæld relativt begrænset på de nye markeder, da vi i 2019 så øgede budgetunderskud og en voksende gældsætning. Det

var især den afdæmpede vækst i 2019, som ramte de offentlige indtægter og budgetterne. Udsigterne peger på, at de offentlige budgetter bliver forværret igen i 2020, da der flere steder er politisk pres for at understøtte væksten. Risikoen er, at indtægterne fortsætter med at skuffe, og budgetunderskuddene vokser sig for store.

Virksomhedsobligationer

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

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

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

Aktier

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

Blandt de skyer, som bliver ved at cirkulere rundt over aktiemarkederne, er handelskrigen mellem USA og Kina. Selvom part 1 synes at være på plads, er det part 2 og 3, der indeholder den mest sprængfarlige del af forhandlingerne. Det vil være naturligt, at forhandlinger om emner som kinesisk statsstøtte, net-spionage og immaterielle rettigheder kan blive kilder

til turbulens i løbet af 2020. Men det bliver sandsynligvis en balancegang for især USAs præsident, Donald Trump, idet 2020 byder på et præsidentvalg i USA. Handelskrigen, og især dens indflydelse på de amerikanske forbrugere, har betydning for præsidentens popularitet såvel som for aktiemarkederne.

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

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

En lille joker i forhold til aktiemarkederne i 2020, er miljøspørgsmålet. Paradoksalt er emnet mest fremtrædende i Europa, hvor miljøproblemerne i virkeligheden er mindst. Vi ser en accelererende trend hos visse regeringer såvel som forbrugere og virksomheder. På den ene side kan det hindre vækst, men på den anden side kan det skubbe til investeringer på området. Ikke mindst dér, hvor de helt store virksomheder ændrer kurs og kræver, at hele værdikæden gør det samme. Samtidig kan det initiere efterspørgsel efter visse selskabstyper hos investorerne.

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

Samtidig skal prisfastsættelsen af aktiemarkedet sammenholdes med investorerne øvrige muligheder, og især de negative obligationsrenter giver investorerne incitament til at acceptere højere risiko – til gavn for prisfastsættelsen på aktiemarkederne. Vi ser

derfor ikke, at nuværende prisfastsættelse udelukker nye kursstigninger. Især ikke, hvis ekspansiv penge- og finanspolitik får skubbet til inflationen, mens handelskrig og andre politiske emner ikke kommer ud kontrol.

Blandede porteføljer

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

Markedsrisici

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

Verdens centralbanker har understøttet de finansielle markeder og medvirket til at flere aktieindeks udviste historiske topniveauer samt historisk lave renter i 2019. Med dette udgangspunkt er der risiko for markedskorrektioner og dermed negativ afkastudvikling.

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

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

Ovenstående er nogle faktorer og markedsrisici, som vi ved indgangen til 2020 ser kan påvirke markedet i 2020, men der kan også komme andet i løbet af året, som flytter markedet i positiv eller negativ retning.

Risikofaktorer

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker

især aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. Afdelingernes eksponering mod risikofaktorer ses nedenfor:

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

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

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

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

1. Investors valg af afdelinger
2. Investeringsmarkederne
3. Investeringsbeslutningerne
4. Driften af foreningen

1. Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden man beslutter sig for at investere, er det vigtigt at fastlægge en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Det er også afgørende, at man er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering.

Det er en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko man ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er.

Med indførelsen af den centrale investerinformation er der indført standardiserede oplysningskrav, så investorerne nemmere kan overskue investeringen.

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

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

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

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

udsving i valutaer. Se de aktuelle risikoindikatorer i afdelingens ”Central investerinformation” på jyskeinvest.dk.

Risikobarometer

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

Afdeling	Standardafvigelse	Risikoindikator (1-7)
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	22,22%	6
Jyske Invest Indiske Aktier KL	18,58%	6
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	17,29%	6
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	16,60%	6
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	15,62%	6
Jyske Invest USA Aktier KL	15,35%	6
Jyske Invest Danske Aktier KL	15,17%	6
Jyske Invest Favorit Aktier KL	14,59%	5
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	14,44%	5
Jyske Invest Globale Aktier KL	14,34%	5
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	11,67%	5
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	9,44%	4
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	9,00%	4
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	5,21%	4
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	3,64%	3
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL*	3,57%	3
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	2,67%	3
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	2,44%	3
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer SRI KL*	2,43%	3
Jyske Invest Obligationer Engros KL	2,11%	3
Jyske Invest Lange Obligationer KL	2,04%	3
Jyske Invest Korte Obligationer KL	0,71%	2

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

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

2. Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

Foreningen håndterer hver af disse risikofaktorer inden for de givne rammer på hvert af vores mange forskellige investeringsområder. Eksempler på risikostyringselementer findes i afdelingernes investeringspolitikker og lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

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

Aktieafdeling

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

Aktiemarkedsrisiko

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

Sektorrisiko

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

Obligationsafdeling

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Rentespændsrisiko

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

Blandet afdeling

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

Aktiemarkedsrisiko

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

Sektorrisiko

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

Renterisiko

Renterisiko er risikoen for, at renteudviklingen påvirker afdelingens afkast. En stigning i renteniveauet vil bidrage negativt til afdelingens afkast,

og udsvingene vil variere fra region til region og er styret af ændringer i politiske eller makroøkonomiske forhold.

Kreditrisiko

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

Rentespændsrisiko

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

Aktivfordelingsrisiko

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

Dækket basis

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

Modpartsrisiko

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

Finansieringsrisiko

Hvis afdelingens investeringsstrategi kræver adgang til lånefinansiering enten direkte eller gennem afledte finansielle instrumenter, er der en risiko for, at omkostningerne ved at foretage disse forretninger vil stige, at adgangen til at bruge instrumenterne ophører, eller at markedsværdien af derivaterne bevæger sig ugunstigt.

Dette kan bevirke, at en afdelings positioner skal tvangssælges til ugunstige kurser for at holde derivatkontrakterne kørende.

Basisrisiko

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

Ikke-dækket basis

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

Modpartsrisiko

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

Finansieringsrisiko

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

Basisrisiko

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

Gearingsrisiko

Afdelingen bruger gearing, og derved kan udsvingene i afdelingens afkast bliver forstærket i forhold til markedet i både positiv og negativ retning. Gearing kan medføre, at afdelingen kan få tab, der er større end den indskudte kapital i af-

delingen. Der kan derfor være risiko for, at afdelingen kan gå konkurs, og at investor taber hele investeringen i afdelingen.

Valutarisiko

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

Nye markeder

Afdelingen kan handle på ét eller flere af de nye markeder, som omfatter de fleste lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med de samme risici, som findes i de udviklede markeder, men der er dertil yderligere risici, der primært vil være at finde i de nye markeder. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som ikke er fuldt udviklet. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel. Disse risici vil være tilstede, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land.

Udtrækningsrisiko

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

Aktiv forvaltning

Afdelingen er aktivt forvaltet, og porteføljemanager udvælger derfor aktivt de bedste investeringer inden

for de gældende investeringsbegrænsninger. Målet er at opnå et afkast, der svarer til afkastmålsætningen. Porteføljemanagerens investeringsbeslutninger kan dog vise sig forkerte og kan resultere i et lavere afkast end afkastmålsætningen.

Modelrisiko

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

Koncentrationsrisiko

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

Råvarerisiko

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

Alternative investeringer

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

Generelle risikofaktorer

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

Geografisk risiko

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

Risiko ved pengeindestående

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

Depositarrisiko

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

Likviditetsrisiko

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

en kortere eller længere periode for at beskytte afdelingens investorer.

Udstederspecifik risiko

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

Juridisk/regulatorisk risiko

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

3. Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen har fastlagt et benchmark for alle afdelinger, undtagen Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL, som fremgår af afdelingsbeskrivelserne. Det er et grundlag for at måle afkastudviklingen på de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive benchmark eller sammenligningsgrundlag er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og derfor velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt før skat og før investors egne indtrædelses- og udtrædelsesomkostninger, men fratrukket afdelingens administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmarkafkastet tager ikke højde for omkostninger. Målet for afdelingerne er på sigt mindst at give et afkast, som følger markedsudviklingen målt ved afdelingernes benchmark. Vi forsøger at finde de bedste investeringer for at give det højst mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Herudover kan der i et vist omfang også investeres i værdipapirer, der ikke indgår i afdelingernes benchmark.

Vi forsøger således på sigt som minimum at opnå et

afkast, som følger markedsudviklingen, gennem anvendelse af vores unikke investeringsprocesser, som kombinerer en modelbaseret screening af markederne med vores porteføljemanagers og rådgiveres viden, erfaring og sunde fornuft. Samtidig er disciplin og teamsamarbejde nøgleord, når vi skal finde de gode investeringer. Vi tror på, at kombinationen af aktivt forvaltede investeringer, teamsamarbejde og en disciplineret investeringsproces giver de bedste resultater for vores investorer.

Investeringsprocessen har stor betydning for afkastet, og der vil være perioder, hvor vores investeringsprocesser ikke vil bidrage til opnåelse af de afkastmæssige målsætninger. Det kan resultere i et afkast, der er lavere end benchmark. For eksempel kan der være perioder, hvor den måde, porteføljemanagersen udvælger afdelingens investeringer på, ikke fungerer, eller hvor investeringer med en bestemt karakteristika, der normalt regnes for positivt, ikke klarer sig godt.

Herudover skal investorerne være opmærksomme på, at anvendelsen af den samme investeringsproces for alle afdelinger inden for den samme aktivklasse vil medføre, at afdelingernes relative afkast i forhold til benchmark i perioder må forventes at have en høj grad af samvariation. Det har specielt betydning, hvis investorerne investerer i flere forskellige afdelinger.

4. Risici knyttet til driften af foreningen

Foreningen administreres af investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, som i gennemsnit beskæftigede 19 medarbejdere i 2019.

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

For fortsat at kunne levere ydelser af høj kvalitet er det afgørende, at investeringsforvaltningsselskabet kan rekruttere og fastholde medarbejdere med den nødvendige viden og erfaring. Den forøgede kompleksitet i foreningens produktsortiment stiller krav om adgang til seneste IT-teknologi. Selskabet har de seneste år foretaget og vil fortsat foretage investeringer inden for IT med henblik på at understøtte foreningens forretningsudvikling.

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

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

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer risikoen for fejl. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og vi stræber efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Vi gør jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, vurderer vi, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

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

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

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

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

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

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

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

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

En efterfølgende anmodning fra de indiske skattemyndigheder om appel af afgørelsen ved The Income Tax Appellate Tribunal i Mumbai, er i regnskabsåret blevet afvist ved The High Court i Bombay.

I umiddelbar tilknytning hertil er der taget kontakt til foreningens skatterådgiver med henblik på afklaring af, hvorvidt sagen kan betragtes som endeligt afsluttet som følge af den ved The High Court i Bombay afviste anmodning om appel.

Afklaring heraf er fortsat i proces på regnskabsafslæggelsestidspunktet, men sagen vurderes fortsat ikke at indeholde grundlag for hensættelse af beløb til procesrisiko.

Overskudsanvendelse

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen den 17. marts 2020, at der for de udbyttebetalende afdelinger udbetales følgende i udbytte for 2019:

Afdeling	Udbytte
Jyske Invest Korte Obligationer KL	0,40%
Jyske Invest Lange Obligationer KL	2,60%
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	0,00%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	0,00%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	5,00%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	1,10%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL	0,20%
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	2,10%
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobl. SRI KL	0,00%
Jyske Invest Obligationer Engros KL	2,90%
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	5,40%
Jyske Invest Danske Aktier KL	5,40%
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	0,00%
Jyske Invest Globale Aktier KL	1,50%
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	3,40%
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	15,90%
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	0,00%
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	4,20%
Jyske Invest USA Aktier KL	12,00%
Jyske Invest Favorit Aktier KL	6,60%
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	5,60%
Jyske Invest Indiske Aktier KL	7,50%

De foreslåede udbytteprocenter er fastsat under hensyntagen til dels vedtægterne og bestemmelserne i Ligningslovens § 16C, dels foreningens politik om at optimere investorenes skattemæssige situation. Udlodningen er i henhold til skattelovgivningen afrundet nedad til nærmeste 0,10.

Redegørelse for aktiv forvaltning

Alle aktieporteføljer i foreningen følger en aktiv investeringsstrategi (aktivt forvaltede).

Målet for aktieafdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er på sigt mindst at give et afkast, der følger markedsudviklingen – målt ved de respektive benchmark.

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

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

Active Share og Tracking Error kan i kombination med hinanden give et billede af graden af aktiv forvaltning. Ifølge Finanstilsynet kan en Active Share under 50 og en Tracking Error (over en periode på tre år) under 3 være en indikation på, at en afdeling muligvis ikke følger en aktiv investeringsstrategi.

Active Share er et mål for, hvor stor en andel af en afdelings portefølje, der ikke er sammenfaldende med afdelingens benchmark. En højere Active Share betyder således en større forskel mellem afdelingens portefølje og benchmark. Som investor skal man være opmærksom på, at tallet kan blive påvirket af sammensætningen af benchmark. I afdelinger med et smalt benchmark kan sammensætningen af benchmark kombineret med de lovgivningsmæssige placeringsregler betyde, at Active Share bliver lavere end i andre afdelinger. Her kan det være mere relevant at sammenligne Active Share med Active Share for tilsvarende afdelinger.

Tracking Error er et matematisk udtryk for hvordan afdelingens afkast over en given periode varierer i forhold til benchmark afkast. Jo lavere Tracking Error, desto mindre afvigelse. Tallet bør ses over tid og i sammenligning med andre afdelinger.

Active Share og Tracking Error bør ikke stå alene og bør dermed ses som et supplement til andre informationer om en afdelings aktive forvaltning. Afvigelserne i forhold til benchmark er også et resultat af hvor mange attraktive investeringsmuligheder, vi løbende vurderer er til stede i markedet for den pågældende afdeling. For at varetage investorernes interesse bedst muligt indgår aktiv stillingtagen til handelsomkostninger, analysedækning og likviditet også i beslutningerne om sammensætning af porteføljen.

I foreningen havde én aktieafdeling ultimo 2019 både en Active Share under 50 og en Tracking Error (målt over tre år) under 3. Det drejer sig om Jyske Invest Danske Aktier KL. Se afdelingens ledelsesberetning for en uddybning af den aktive forvaltning.

Foreningens aktiviteter

Investormålgruppe

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

Produktudbud

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

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

Væsentlige begivenheder i 2019

Året 2019 har været præget af enkelte væsentlige begivenheder, dels i foreningens umiddelbare omver-

den og dels hos os selv. De væsentligste begivenheder er:

1. Nyt bestyrelsesmedlem
2. Ny afdeling
3. Ekstraordinær generalforsamling
4. Investorforum
5. Udbetaling af udbytte forud for generalforsamlingens afholdelse

1. Nyt bestyrelsesmedlem

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

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

2. Ny afdeling

Bestyrelsen besluttede i august 2019 at etablere afdelingen Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer SRI KL.

Formålet med afdelingen er at tilbyde strategien med højt ratede virksomhedsobligationer til kunder, der samtidig ønsker at afdelingens midler investeres under hensyntagen til specifikke principper for ansvarlig investering (SRI), idet der generelt ses et større fokus på ansvarlig investering blandt kunderne.

Afdeling Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer SRI KL blev idriftsat i oktober 2019 og formuen ved årets udgang udgjorde 208,4 mio. kr.

3. Ekstraordinær generalforsamling

Der blev den 25. oktober 2019 afholdt ekstraordinær generalforsamling, hvor forslag om vedtægtsændringer fremsat af bestyrelsen blev godkendt.

De godkendte vedtægtsændringer var væsentligst en tilretning af udvalgte afdelingers investeringsmuligheder som følge af ændringer i skattelovgivningen.

4. Investorforum

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

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

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

5. Udbetaling af udbytte forud for generalforsamlingens afholdelse

Bestyrelsen havde besluttet at udnytte muligheden for at lade de forventede udbytter udbetale efter regnskabsårets afslutning og inden afholdelse af den ordinære generalforsamling den 17. marts 2020.

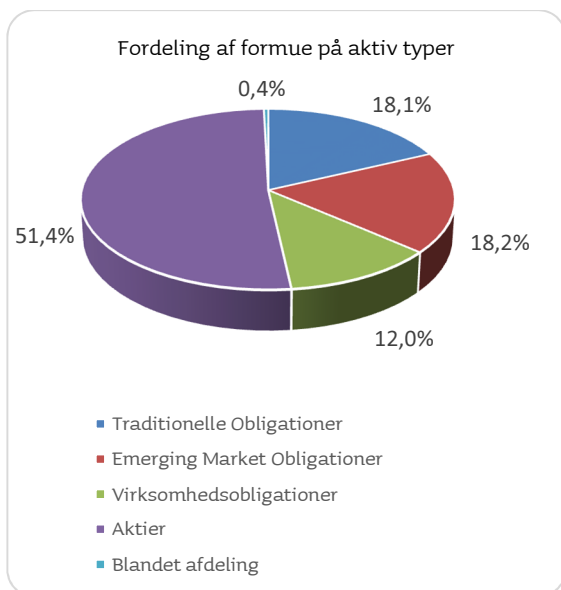
De forventede udbytter for regnskabsåret 2019 blev trukket fra den indre værdi (NAV) i afdelingerne / andelsklasseerne den 22. januar 2020 og udbetalt med valør på kundernes konti den 24. januar 2020.

Formueforhold

Formuen er steget med 52,2% fra 20.395 mio. kr. til 31.039 mio. kr. ved årets udgang. Stigningen er sammensat af nettoemission på 7.424 mio. kr. og årets regnskabsmæssige resultat på 3.713 mio. kr. fratrukket udbetalt udbytte på 493 mio. kr.

Der var nettoemission på 7.424 mio. kr. mod nettoindløsning på 1.612 mio. kr. i samme periode i 2018. Nettoemission er primært sket i afdelingerne Jyske Invest Globale Aktier KL og Jyske Invest Lange Obligationer KL.

Investeringsforeningen Jyske Invests markedsandel på det danske detail marked er opgjort til 3,05% ved årets udgang mod 2,31% ved årets start.



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

Andelen af aktieafdelinger steg med 10,0 procentpoint til 51,4%, mens de øvrige aktiv typer faldt med:

- 6,7 procentpoint til 18,2% for emerging markets-obligationer
- 1,9 procentpoint til 12,0% for virksomhedsobligationer
- 1,2 procentpoint til 18,1% for traditionelle obligationer
- 0,2 procentpoint til 0,4% for den blandede afdeling.

Administrationsomkostninger

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

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

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

Rådgivningshonorar dækker betaling for portefølje-rådgivning / -forvaltning.

Formidlingsprovision dækker betaling for formidling af andele.

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

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

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

De laveste administrationsomkostninger finder man i afdelinger med danske obligationer. De højeste administrationsomkostninger finder man i specialiserede aktieafdelinger, der generelt er dyrest at drive.

Den enkelte afdelings konkrete administrationsomkostningsprocent fremgår af de enkelte afdelingsregnskaber.

Væsentlige begivenheder efter årets udløb

Investorforum

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

Der var ved udløbet af fristen for opstilling af kandidater til posten som investorrepræsentant den 27. ja-

nuar 2020 kun indkommet et forslag, foreningens bestyrelsesmedlem og næstformand Jane Soli Preuthun, der således blev valgt ved fredsvalg.

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

Øvrige begivenheder efter årets udløb

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

Usikkerhed ved indregning og måling

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

Vidensressourcer

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

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

Bestyrelse og direktion

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

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

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

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

Der blev afholdt ni bestyrelsesmøder i 2019.

Fakta om bestyrelsen

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

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

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

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

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningerne i 2019 udgjorde i alt 648 tkr. mod 622 tkr. i 2018. Investeringsforeningen Jyske Invests formuevægtede andel heraf udgjorde i 2019 198 tkr. mod 157 tkr. i 2018.

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

Hans Frimor, professor, formand

Bestyrelsesmedlem i:

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

Jane Soli Preuthun, investeringschef, næstformand
Bestyrelsesmedlem i:

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

Bo Sandemann Rasmussen, professor
Bestyrelsesmedlem i:

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

Bjarne Staael, cand.merc.
Bestyrelsesmedlem i:

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

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S
Jan Houmann Larsen, Managing Director

- Ingen andre ledelseshverv

Væsentlige aftaler

Der er indgået følgende væsentlige aftaler vedrørende foreningen:

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

Der er indgået depotselskabsaftale med Jyske Bank A/S, som dermed varetager tilsynsrollen, jf. *lov om investeringsforeninger m.v.* Endvidere er Jyske Bank A/S

opbevaringssted for foreningens værdipapirer og likvide midler.

Jyske Invest Fund Management A/S har indgået aftale om investeringsrådgivning med Jyske Bank A/S. Aftalen indebærer, at Jyske Bank A/S yder investeringsrådgivning, alene eller i samarbejde med andre rådgivere, til Jyske Invest Fund Management A/S om porteføljestrategier og om allokering på forskellige aktivklasser, som Jyske Bank A/S anser som fordelagtige. De enkelte forslag til investeringer forelægges Jyske Invest Fund Management A/S, som tager stilling til, om de skal føres ud i livet. Investeringsrådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsrammer for de enkelte afdelinger. Bestyrelsen har godkendt Jyske Bank A/S' videredelegation af investeringsrådgivning til BI Asset Management A/S hvad angår afdeling Jyske Invest Danske Aktier KL.

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

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

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

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

Fund Governance

Foreningen efterlever Fund Governance-anbefalingerne fra Investering Danmark. Fund Governance betyder god foreningsledelse og svarer til Corporate Governance for selskaber. Herved forstås en samlet fremstilling af de regler og holdninger, som den overordnede ledelse af foreningen praktiseres efter. Foreningens samlede Fund Governance-politik kan ses på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Samfundsansvar

Politikker

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

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

Retningslinjer for foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af foreningens ansvarlige investeringspolitik, der dækker alle ESG-områder. Politikken er senest vedtaget af bestyrelsen i juni 2019. Uddrag af den til enhver tid gældende politik kan findes på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Redegørelse for aktivt ejerskab

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

Foreningen følger fem anbefalinger:

- 1) Det anbefales, at institutionelle investorer offentliggør en politik for aktivt ejerskab i forbindelse med aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber.
- 2) Det anbefales, at institutionelle investorer overvåger og er i dialog med de selskaber, de investerer i, under behørig hensyntagen til investeringsstrategien og proportionalitetsprincippet.
- 3) Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de kan eskalere deres aktive ejerskab ud over den regelmæssige overvågning og dialog.

- 4) Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab forholder sig til, hvordan de samarbejder med andre investorer, med henblik på at opnå større effekt og gennemslagskraft.
- 5) Det anbefales, at politikken for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan interessekonflikter i relation til aktivt ejerskab identificeres og håndteres.

Derudover følges to anbefalinger delvist:

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

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

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

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

Handlinger

Grundlaget for foreningens ansvarlige investeringspolitik er de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investments herefter PRI). Foreningens distributør og investeringsrådgiver, Jyske Bank, har tilsluttet sig disse principper og står for kontakten til PRI-organisationen. PRI er et globalt initiativ til fremme af ansvarlige investeringer etableret af en række af verdens største investorer i samarbejde med FN. PRI er baseret på en overordnet erklæring og seks principper. Jyske Bank gennemfører årligt Reporting and Assessment Process i henhold til retningslinjerne i PRI. En del af denne rapport er offentliggjort på PRI's hjemmeside.

Jyske Invest Fund Management har en aftale med en ekstern rådgiver, hvorfra Jyske Invest Fund Management to gange årligt modtager en screeningrapport over selskaber med alvorlige overskridelser af internationale normer eller konventioner.

I forbindelse med vurdering af rapporterne fra den eksterne rådgiver samt drøftelse og beslutninger omkring bidraget til samarbejdet med andre investorer om aktivt ejerskab og i det hele taget agere i situationer med ESG-udfordringer, har Jyske Invest Fund Management mulighed for at trække på rådgivning og sparring fra Komité for Ansvarlig Investering i Jyske Bank (KAI), hvormed Jyske Invest Fund Management hurtigt kan være i stand til at forholde sig til den enkelte investering eller det enkelte selskab.

Ansvarlighed i valget af investeringer er en meget kompliceret sag. Der er langt fra enighed om, hvad der er ansvarlig investering. Investorer, myndigheder, medier, politikere og interesseorganisationer har forskellige opfattelser heraf. Jyske Invest foreningerne vil ikke lade sig binde af bestemte konventioner eller internationale chartre. Jyske Invest Fund Management ønsker selv at vurdere, hvilke selskaber og brancher som er samfundsmæssigt ansvarlige at investere i.

Foreningen har fravalgt at investere i en række selskaber, der ikke lever op til den ansvarlige investeringspolitik, og hvor der ikke er udsigt til, at dialog vil resultere i en ændret adfærd. Listen over fravalgte selskaber indeholder ultimo 2019 primært selskaber med aktiviteter, der kan relateres til kontroversielle våben: antipersonel-miner, klyngevåben og atomvåben (hvor FN-traktaten om "ikke-spredning af atomvåben" ikke overholdes).

Foreningen inddrager ESG-forhold ved investering i statsobligationer og overholder internationale sanktioner og forbud vedtaget af FN og EU. Vi har i 2019 fravalgt at investere i enkelte lande, som er omfattet af sanktioner. Hertil kommer sanktioner mod en række russiske selskaber, typisk statskontrollerede. Sanktionerne omfatter typisk nyudstedte værdipapirer.

Foreningens bestyrelse har vedtaget en politik for udøvelse af stemmerettigheder på foreningens finansielle instrumenter. Udøvelse af stemmerettigheder vil blandt andet kunne ske i situationer, hvor det vil understøtte den vedtagne ansvarlige investeringspolitik. Foreningen vil i udvalgte situationer således forsøge at påvirke selskaberne gennem udøvelse af

stemmerettigheder. Dette vil typisk ske i dialog med andre investorer for herigennem at opnå størst mulig effekt af stemmeafgivelsen.

Foreningen tilbyder investorer tre afdelinger med særligt fokus på samfundsansvar og bæredygtighed. Jyske Invest Globale Aktier Special KL investerer i en globalt sammensat aktieportefølje, Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL investerer i en portefølje af højtforrentede obligationer udstedt af virksomheder, mens Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer SRI KL investerer i en portefølje af højtratede obligationer udstedt af virksomheder. Fælles for alle tre afdelinger er det gældende, at der ikke investeres i selskaber, hvor det kan dokumenteres, at de driver forretning på en måde, der krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. Herudover investerer afdelingen ikke i selskaber, der producerer eller distribuerer våben, alkohol, tobak, spil eller voksenunderholdning samt selskaber, der udfører udvinding, udvikling og raffinering af fossile brændstoffer (kul, olie og gas).

Resultater

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

I løbet af 2019 deltog foreninger administreret af Jyske Invest Fund Management A/S sammen med andre investorer i Sustainalytics norm baserede engagement program på 194 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 64 af engagementssagerne selskaber i foreningernes porteføljer. 37 af disse sager vedrører menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, 12 sager vedrører miljøforhold, og 15 sager vedrørende forretningsetik.

I løbet af 2019 er 10 sager i foreningernes porteføljer blevet løst og derved lukket. I de resterende i gangværende sager kan der konstateres meget positive engagementsresultater i form af progression i de konkrete sager og vilje til dialog fra de ansvarlige selskaber i 27 sager. I 20 sager er der delvist positive engagementsresultater, mens der er dårlige eller slet ingen resultater i 17 sager.

Bæredygtighed på agendaen

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

er forventningen, at disse data over tid vil tilpasses således, at andelen af miljømæssige investeringer i henhold til EU's kommende klassifikationssystem på sigt kan opgøres for foreningerne.

Certificering

Foreningen blev i 2002 GIPS-certificeret. GIPS står for "Global Investment Performance Standards". Certificeringen betyder, at rapporteringen af afkast og nøgletal følger internationale standarder for rapportering. Standarderne er udviklet for at sikre investorer over hele verden en sammenlignelig og korrekt information om deres investering. Certifikator foretager årligt en kontrol af, at foreningen løbende lever op til GIPS-standarderne.

Afdelingernes ledelsesberetninger

Generel læsevejledning til afdelingernes ledelsesberetninger

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

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

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

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

Alle afdelinger i foreningen har en aktiv investeringsstrategi.

Jyske Invest Korte Obligationer KL

Investeringsområde og -profil

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

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010106111	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	7. juni 1988	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	Nordea Constant Maturity 2 Year Government Bond Index	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	2	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det danske obligationsmarked.

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på -0,15% i 2019 mod et markedsafkast på -0,49%. Afkastet er på niveau med det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

2019 har været præget af et faldende renteniveau. Ved årets start var forventningen, at en renteforhøjelse fra den europæiske centralbank (ECB) var mulig i slutningen af året. Forventningerne ændrede sig gradvist til en rentenedsættelse, og i september 2019

nedsatte ECB renten med 0,1 procentpoint og genaktiverede sit opkøbsprogram.

I USA har centralbanken (FED) også nedsat renten. Det faldende renteniveau skyldes en global vækstafmatning, bl.a. som følge af handelskrigen mellem USA og Kina. Et andet usikkerhedsmoment har været de uafsluttede Brexit-forhandlinger.

I starten af året blev den 30-årige realkreditlåntagning foretaget i 2%-obligationer. Som følge af det faldende renteniveau ændrede det sig til, at der i august 2019 blev åbnet nye serier med en kuponrente på kun 0,5%. Det betød samtidig, at der i 2019 har været en historisk høj konverteringsaktivitet. Realkreditobligationer med en kuponrente på 2% eller højere er således blevet ramt af høje ekstraordinære udtrækninger. De nye lavere forrentede obligationer er generelt blevet mødt af en stor investorinteresse. Det gælder ikke mindst udenlandske investorer, som igen i 2019 har øget deres beholdninger af konverterbare realkreditobligationer.

Afdelingens midler har i hele 2019 primært været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Afkastene på de konverterbare obligationer har været noget blandede. De højt forrentede obligationer har typisk givet negative afkast som følge af høje eks-

traordinære udtrækninger. Lavere forrentede obligationer har derimod givet høje afkast som følge af det faldende renteniveau. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i de inflationsregulerede statsobligationer. Disse har givet positive afkast – på trods af de lave inflationsrater.

Forventninger til afkast for 2020

I 2020 forventer vi et fortsat lavt renteniveau. Der er umiddelbart ikke udsigt til nye pengepolitiske tiltag fra ECB. Der er fra ECB's side således kommet stigende fokus på de negative effekter ved yderligere rentenedsættelser. Samtidig var beslutningen om at genaktivere opkøbsprogrammet ikke enstemmig, og flere medlemslande var direkte imod beslutningen. ECB har tilkendegivet, at opkøbsprogrammet fortsætter indtil inflationsmålsætningen på 2% bliver opfyldt.

Vi forventer ikke, at opkøbsprogrammet eller den seneste rentenedsættelse vil ændre nævneværdigt på den nuværende europæiske inflation, der ligger omkring 1%.

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

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

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

Jyske Invest Lange Obligationer KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0015855332
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. januar 1995
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Nordea Constant Maturity 5 Year Government Index
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det danske obligationsmarked.

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 2,96% i 2019 mod et markedsafkast på 1,49%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

2019 har været præget af et faldende renteniveau. Ved årets start var forventningen, at en renteforhøjelse fra den europæiske centralbank (ECB) var mulig i slutningen af året. Forventningerne ændrede sig gradvist til en rentenedsættelse, og i september 2019

nedsatte ECB renten med 0,1 procentpoint og genaktiverede sit opkøbsprogram.

I USA har centralbanken (FED) også nedsat renten. Det faldende renteniveau skyldes en global vækstafmatning, bl.a. som følge af handelskrigen mellem USA og Kina. Et andet usikkerhedsmoment har været de uafsluttede Brexit-forhandlinger.

I starten af året blev den 30-årige realkreditlåntagning foretaget i 2%-obligationer. Som følge af det faldende renteniveau ændrede det sig til, at der i august 2019 blev åbnet nye serier med en kuponrente på kun 0,5%. Det betød samtidig, at der i 2019 har været en historisk høj konverteringsaktivitet. Realkreditobligationer med en kuponrente på 2% eller højere er således blevet ramt af høje ekstraordinære udtrækninger. De nye lavere forrentede obligationer er generelt blevet mødt af en stor investorinteresse. Det gælder ikke mindst udenlandske investorer, som igen i 2019 har øget deres beholdninger af konverterbare realkreditobligationer.

Afdelingens midler har i hele 2019 primært været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Afkastene på de konverterbare obligationer har været noget blandede. De højt forrentede obligationer har typisk givet negative afkast som følge af høje eks-

traordinære udtrækninger. Lavere forrentede obligationer har derimod givet høje afkast som følge af det faldende renteniveau. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i de inflationsregulerede statsobligationer. Disse har givet positive afkast – på trods af de lave inflationsrater.

Forventninger til afkast for 2020

I 2020 forventer vi et fortsat lavt renteniveau. Der er umiddelbart ikke udsigt til nye pengepolitiske tiltag fra ECB. Der er fra ECB's side således kommet stigende fokus på de negative effekter ved yderligere rentenedsættelser. Samtidig var beslutningen om at genaktivere opkøbsprogrammet ikke enstemmig, og flere medlemslande var direkte imod beslutningen. ECB har tilkendegivet, at opkøbsprogrammet fortsætter indtil inflationsmålsætningen på 2% bliver opfyldt. Vi forventer ikke, at opkøbsprogrammet eller den seneste rentenedsættelse vil ændre nævneværdigt på

den nuværende europæiske inflation, der ligger omkring 1%.

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

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

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

Jyske Invest Favorit Obligationer KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en globalt sammensat obligationsportefølje bestående af:

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

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

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0016105703
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. juni 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none">• 80% J.P. Morgan Govt Bond Hedged DKK GBI Global Index (Hedged into DKK)• 10% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index (Hedged into DKK)• 5% ICE BofAML Euro Corporate Index (Hedged into DKK)• 2,5% ICE BofAML BB-B European Currency High Yield Constrained Index (Hedged into DKK)• 2,5% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index (Hedged into DKK)
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 4,85% i 2019 mod et markedsafkast på 5,52%. Afkastet er over det forventede i

forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Afdelingen investerer globalt på tværs af alle obligationsklasser, men med hovedvægt på stats- og realkreditobligationer fra udviklede lande. Alle obligationsklasser har givet positive afkast i 2019, med virksomhedsobligationer og obligationer fra de nye markeder som topscorerne.

2019 har været præget af et faldende renteniveau. Ved årets start var forventningen, at en renteforhøjelse fra den europæiske centralbank (ECB) var mulig i slutningen af året. Forventningerne ændrede sig gradvist til en rentenedsættelse, og i september 2019 nedsatte ECB renten med 0,1 procentpoint og genaktiverede sit opkøbsprogram.

I USA har centralbanken (FED) også nedsat renten. Det faldende renteniveau skyldes en global vækstafmatning, bl.a. som følge af handelskrigen mellem USA og Kina. Et andet usikkerhedsmoment har været de uafsluttede Brexit-forhandlinger.

Forventninger til afkast for 2020

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

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

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

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL

Investeringsområde og –profil

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

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 11,02% i 2019 mod et markedsafkast på 11,39%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Udgangspunktet for 2019 var umiddelbart optimalt. Kreditspændet i januar 2019 lå på sit højeste siden 2016, og renteniveauet på lokalmarkederne var ligeledes på høje niveauer. De amerikanske renter toppede i 3,25% i slutningen af 2018, og et rentefald i USA mod 1,5% i september 2019 og siden en mindre

korrektionsmod 2% understøttede aktivklassen. Rentespændet på obligationer udstedt i USD er i 2019 indsnævret fra 415bp til ca. 300bp.

Det er dog ikke alle lande, der har bidraget til de høje afkast. Argentina har ikke formået at opbygge tillid blandt investorerne, og et parlamentsvalg/præsidentvalg gav en drejning mod venstre og en potentiel tilbagevenden til tidligere tiders politik. Argentinske obligationer handler nu i kurs 40-45 (afkast på -24% i 2019), hvilket må betegnes som konkursniveauer.

En løs budgetpolitik bliver ofte straffet på de finansielle markeder. Rumænien har igennem 2019 oplevet en lempelse af politikken, og obligationer og valuta har efterfølgende været under pres. Der er set lignende i Zambia og Ecuador, hvilket også der har skabt uro på de finansielle markeder.

2019 har været præget af stor usikkerhed omkring global handel, der hovedsageligt har været skabt af USA og Kina. Trods dette har der i store dele af året været søgning mod de nye markeder. Dette har understøttet lande med lavere kreditkvalitet.

Ukraine har igennem 2019 arbejdet hårdt sammen med IMF for at komme på rette spor efter et lidt overraskende valg. En del afrikanske kreditter har præsteret pæne afkast i niveauet 20-25%.

Forventninger til afkast for 2020

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

Som altid er der lokale faktorer, der kan ryste de nye markeder. Folkelig opstand, som markederne i 2019 har oplevet i Chile og Hong Kong og til dels i Colombia kan give en afsmittende effekt på andre lande, hvor nødvendige stramninger af finanspolitikken kan ramme befolkningen.

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

I de nye markeders favør peger det i retning af en større forskel i væksten mellem de nye markeder og de udviklede økonomier i 2020. Det er traditionelt understøttende for kapital-inflow til de nye markeder.

En fortsat likviditetsunderstøttende global pengepolitik vil animere investorerne til at søge efter positive renter, som stadig er tilstede på de nye markeder. Vi ser derfor, at der fortsat er plads til indsnævring af kreditspændet i 2020. Vi er omkring 50 basispunkter fra de laveste kreditspænd, som vi har set efter finanskrisen. Skal spændet under disse niveauer, skal de nye markeder dog over en bred kam levere på vækst, budgetter og reformer.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL

Investeringsområde og –profil

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

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 14,19% i 2019 mod et markedsafkast på 15,72%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Udgangspunktet for 2019 var umiddelbart optimalt. Lokalrenterne startede året i 6,45% og endte i 5,18%. De amerikanske renter toppede i 3,25% i slutningen af 2018, og et rentefald i USA mod 1,5% i september 2019 og siden en mindre korrektion mod 2% understøttede aktivklassen.

En stor del af afkastet er skabt via faldende renter/kurstigninger. En betydelig andel af landene fører en troværdig pengepolitik. De har formået at kontrollere inflationen og dermed skabe grobund for at undgå de tidligere tiders finansielle kriser. Flere og flere lande har en flydende valuta, og det vil ofte være denne, der er med til at absorbere evt. stød til økonomien.

Det er dog ikke alle lande, der har bidraget til de høje afkast. Argentina har ikke formået at opbygge tillid blandt investorerne, og et parlamentsvalg/præsidentvalg gav en drejning mod venstre og en potentiel tilbagevenden til tidligere tiders politik. Argentinske obligationer gav et afkast på -65%, og markedet afventer en form for restrukturering af gælden i 2020.

Uruguay har mærket afsmitningen fra naboen Argentina, og den folkelige opstand i det ellers så stabile Chile har betydet, at de to lande har præsteret negative afkast for 2019 på ca. 1,5%.

En løs budgetpolitik bliver ofte straffet på de finansielle markeder. Rumænien har igennem 2019 oplevet en lempelse af politikken, og obligationer og valuta har efterfølgende været under pres, og afkastet har der været beskedne 2,5%.

Vinderne har været Nigeria, der med fortsat høje, men dog faldende renter har præsteret afkast på knap

40%, mens Ukraine via troværdig finans- og pengepolitik kombineret med et fortsat godt samarbejde med IMF har betydet en forlængelse af kreditfaciliteterne. Dette har skabt afkast i niveauet 35%. Ægypten har også præsteret og givet afkast på ca. 30%.

2019 har været præget af stor usikkerhed omkring global handel, der hovedsageligt har været skabt af USA og Kina. Trods dette har der i store dele af året været søgning mod de nye markeder. Dette har understøttet lande af lavere kreditkvalitet.

Forventninger til afkast for 2020

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

En fortsat likviditetsunderstøttende global pengepolitik vil animere investorerne til at søge efter positive renter, som stadig er tilstede på de nye markeder.

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

På de lokale renter ser vi, at der fortsat er plads til rentefald i 2020, bl.a. fordi inflationen er under kontrol de fleste steder, og der er pengepolitisk råderum til rentenedsættelser. Vi ser dog ikke rentefald i samme omfang som i 2019. Afkast forventes mere som en effekt af gode kuponer og potentielle valutakursstigninger.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0016112915
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. november 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none">• 50% ICE BofAML BB-B European Currency High Yield Constrained Index (Hedged into DKK)• 50% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index (Hedged into DKK)
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 12,24% i 2019 mod et markedsafkast på 11,06%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Årets høje positive afkast skyldes dels det løbende afkast fra kuponbetalingerne og dels kursgevinster, som følge af at kreditspændene er kørt ind gennem

2019. Især i 1. kvartal kørte spændene markant ind, som et modsvar på et meget negativt 4. kvartal 2018.

De positive kreditmarkeder har været drevet af flere faktorer. Først og fremmest har fortsat støtte til de finansielle markeder fra de største centralbanker medvirket til, at renteniveauet fortsat er lavt og kreditspændene stabile. I efteråret annoncerede den europæiske centralbank (ECB), at de vil genoptage deres opkøbsprogram af stats- og virksomhedsobligationer, hvilket yderligere har understøttet kreditmarkederne.

Det lave renteniveau betyder, at det alt andet lige er billigere for selskaber at betale renter på deres lån, så markedets vurdering er derfor, at konkursraten vil være lav, hvilket er med til at holde kreditspændene på et stabilt niveau.

Porteføljens flotte relative afkast til benchmarket skyldes primært udvælgelsen af selskaber, men også sektoreksponeringen har bidraget positivt, især porteføljens overvægt i Utilities, Transport og Banker har bidraget positivt.

De største positive bidragsydere til det relative afkast har været positionerne i Orano (energi-infrastruktur), Enel (italiensk forsyning), NextEra Energy (vedvarende energi) Medical Property Trust (hospitaller), Heathrow Airport og Coty (kosmetik).

Forventninger til afkast for 2020

Med undtagelse af en kort periode omkring årsskiftet 2018-2019 har kreditspændene gennem de seneste tre år været relativt stabile. Det forventer vi vil fortsætte i 2020, godt hjulpet af de positive udsigter omkring en handelsaftale mellem Kina og USA og fortsat støtte til de finansielle markeder fra verdens centralbanker.

Alt i alt er forventningen små positive afkast for virksomhedsobligationer i 2020. Hvis statsobligationsrenterne stiger, kan det have en negativ afsmitning

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

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

Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060762466
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. oktober 2016
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: <ul style="list-style-type: none">• 50% ICE BofAML BB-B European Currency High Yield Constrained Index (Hedged into DKK)• 50% ICE BofAML BB-B US High Yield Constrained Index (Hedged into DKK)
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 11,11% i 2019 mod et markedsafkast på 11,06%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Årets høje positive afkast skyldes dels det løbende afkast fra kuponbetalingerne og dels kursgevinster, som følge af at kreditspændene er kørt ind gennem 2019. Især i 1. kvartal kørte spændene markant ind, som et modsvar på et meget negativt 4. kvartal 2018.

De positive kreditmarkeder har været drevet af flere faktorer. Først og fremmest har fortsat støtte til de finansielle markeder fra de største centralbanker medvirket til, at renteniveauet fortsat er lavt og kreditspændene stabile. I efteråret annoncerede den europæiske centralbank (ECB), at de vil genoptage deres opkøbsprogram af stats- og virksomhedsobligationer, hvilket yderligere har understøttet kreditmarkederne.

Det lave renteniveau betyder, at det alt andet lige er billigere for selskaber at betale renter på deres lån, så markedets vurdering er derfor, at konkursraten vil være lav, hvilket er med til at holde kreditspændene på et stabilt niveau.

Porteføljens relative afkast til benchmark skyldes primært udvælgelsen af selskaber, men også sektor-eksponeringen har bidraget positivt, især porteføljens overvægt i Transport og Banker har bidraget positivt.

De største positive bidragsydere til det relative afkast har været positionerne i HCA (hospitaller) Medical Property Trust (hospitaller), Heathrow Airport og Coty (kosmetik).

Forventninger til afkast for 2020

Med undtagelse af en kort periode omkring årsskiftet 2018-2019 har kreditspændene gennem de seneste tre år været relativt stabile. Det forventer vi vil fort-

sætte i 2020, godt hjulpet af de positive udsigter omkring en handelsaftale mellem Kina og USA og fortsat støtte til de finansielle markeder fra verdens centralbanker.

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

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

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil

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

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 6,57% i 2019 mod et markedsafkast på 6,00%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Årets høje positive afkast skyldes dels det løbende afkast fra kuponbetalingerne og dels kursgevinster, som følge af at kreditspændene er kørt ind gennem 2019. Især i 1. kvartal kørte spændene markant ind, som et modsvar på et meget negativt 4. kvartal 2018.

De positive kreditmarkeder har været drevet af flere faktorer. Først og fremmest har fortsat støtte til de finansielle markeder fra de største centralbanker medvirket til, at renteniveauet fortsat er lavt og kreditspændene stabile. I efteråret annoncerede den europæiske centralbank (ECB), at de vil genoptage deres opkøbsprogram af stats- og virksomhedsobligationer, hvilket yderligere har understøttet kreditmarkederne.

Det lave renteniveau betyder, at det alt andet lige er billigere for selskaber at betale renter på deres lån, så markedets vurdering er derfor, at konkursraten vil være lav, hvilket er med til at holde kreditspændene på et stabilt niveau.

Porteføljens relative afkast skyldes en kombination af sektoreksponeringen og selskabsudvælgelsen. Porteføljens overvægt i Utility og Transportation har bidraget positivt til merafkastet, mens undervægtene i Basic Industry og Capital Goods har bidraget negativt.

De største positive bidrag fra selskabsudvælgelsen kom fra positionerne i Intesa (italiensk bank), AXA (fransk forsikring), BP Bank of America og Ørsted.

Forventninger til afkast for 2020

Med undtagelse af en kort periode omkring årsskiftet 2018-2019 har kreditspændene gennem de seneste tre år været relativt stabile. Det forventer vi vil fortsætte i 2020, godt hjulpet af de positive udsigter omkring en handelsaftale mellem Kina og USA og fortsat

støtte til de finansielle markeder fra verdens centralbanker.

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

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

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer SRI KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0061149119	
Børsnoteret	Nej	
Oprettet	28. august 2019	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	ICE BofAML Euro Corporate Index (Hedged into DKK)	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	3	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen har givet et afkast på -0,25% siden etableringen 10. oktober 2019 mod et markedsafkast på -0,42% i samme periode.

Porteføljens merafkast i forhold til benchmarket skyldes primært selskabsudvælgelsen. De største positive bidragsydere var AXA (fransk forsikring), General Motors og Iqvia (medicinalindustri).

Forventninger til afkast for 2020

Med undtagelse af en kort periode omkring årsskiftet 2018-2019 har kreditspændene gennem de seneste tre år været relativt stabile. Det forventer vi vil fortsætte i 2020, godt hjulpet af de positive udsigter omkring en handelsaftale mellem Kina og USA og fortsat støtte til de finansielle markeder fra verdens centralbanker.

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

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

Jyske Invest Obligationer Engros KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060293298
Børsnoteret	Nej
Oprettet	2. marts 2011
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det danske obligationsmarked.

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 2,94% i 2019 mod et markedsafkast på 1,49%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

2019 har været præget af et faldende renteniveau. Ved årets start var forventningen, at en renteforhøjelse fra ECB var mulig i slutningen af året. Forventningerne ændrede sig gradvist til en rentenedsættelse, og i september 2019 nedsatte den europæiske

centralbank (ECB) renten med 0,1 procentpoint og genaktiverede sit opkøbsprogram.

I USA har centralbanken (FED) også nedsat renten. Det faldende renteniveau skyldes en global vækstafmatning, bl.a. som følge af handelskrigen mellem USA og Kina. Et andet usikkerhedsmoment har været de uafsluttede Brexit-forhandlinger.

I starten af året blev den 30-årige realkreditlåntagning foretaget i 2%-obligationer. Som følge af det faldende renteniveau ændrede det sig til, at der i august 2019 blev åbnet nye serier med en kuponrente på kun 0,5%. Det betød samtidig, at der i 2019 har været en historisk høj konverteringsaktivitet. Realkreditobligationer med en kuponrente på 2% eller højere er således blevet ramt af høje ekstraordinære udtrækninger. De nye lavere forrentede obligationer er generelt blevet mødt af en stor investorinteresse. Det gælder ikke mindst udenlandske investorer, som igen i 2019 har øget deres beholdninger af konverterbare realkreditobligationer.

Afdelingens midler har i hele 2019 primært været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Afkastene på de konverterbare obligationer har været noget blandede. De højt forrentede obligationer har typisk givet negative afkast som følge af høje eks-

traordinære udtrækninger. Lavere forrentede obligationer har derimod givet høje afkast som følge af det faldende renteniveau. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i de inflationsregulerede statsobligationer. Disse har givet positive afkast – på trods af de lave inflationsrater.

Forventninger til afkast for 2020

I 2020 forventer vi et fortsat lavt renteniveau. Der er umiddelbart ikke udsigt til nye pengepolitiske tiltag fra ECB. Der er fra ECB's side således kommet stigende fokus på de negative effekter ved yderligere rentenedsættelser. Samtidig var beslutningen om at genaktivere opkøbsprogrammet ikke enstemmig, og flere medlemslande var direkte imod beslutningen. ECB har tilkendegivet, at opkøbsprogrammet fortsætter indtil inflationsmålsætningen på 2% bliver opfyldt.

Vi forventer ikke, at opkøbsprogrammet eller den seneste rentenedsættelse vil ændre nævneværdigt på den nuværende europæiske inflation, der ligger omkring 1%.

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

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

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

Jyske Invest Obligationer og Aktier KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010106384
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. juni 1988
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved <ul style="list-style-type: none">• 60% MSCI ACWI Net Total Return Index• 40% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 16,05% i 2019 mod et markedsafkast på 17,43%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Allerede i årets første måneder blev det klart, at 2019 kunne vise sig at blive markant anderledes end 2018, hvor investorerne på finansmarkederne oplevede ganske tydelige negative afkast. Selvom godt begyndt går for at være halvt fuldendt, skulle der dog vise sig at være flere hurdler undervejs i form af forøgede udsving i markedet som følge af handelskrigen og ikke

mindst det mistede momentum i verdensøkonomien som helhed.

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

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

Den helt store game changer for 2019 blev endnu engang den amerikanske centralbank (FED). Allerede ved udgangen af 2018 måtte centralbankchef Jerome Powell forsikre de panikagtige finansielle aktører om, at den stramme pengepolitiske kurs kunne fraviges,

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

Forventninger til afkast for 2020

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

Jyske Invest Danske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010267715	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	1. marts 1994	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	OMX Copenhagen Capped Gross Total Return Index	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	6	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det danske aktiemarked.

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 30,58% i 2019 mod et markedsafkast på 26,66%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Det danske aktiemarked har i 2019 leveret betydelige kursstigninger oven på en meget svær afslutning på 2018, hvor frygt for økonomisk afmatning medførte massive kursfald på de globale aktiemarkeder. Kursstigningerne i 2019 var – udover investorernes reducerede frygt for afmatning – drevet af fortsat lave renter og selskabernes pæne indtjeningsforventninger.

Usikkerheden relateret til den verserende handelskrig mellem Kina og USA samt uroen omkring Brexit var ikke nok til at spolere optimismen på aktiemarkedet.

Vi har i 2019 som vanligt været tro mod vores filosofi om at prioritere selskabsspecifikke cases, der er karakteriseret ved god ledelse og en stærk markedsposition. Denne tilgang har i 2019 medført et betydeligt positivt afkastbidrag fra aktier med såvel over- som undervægte i porteføljen.

Baseret på en kursstigning på næsten 80% i 2019 har overvægten i DSV Panalpina ydet det største bidrag til porteføljens merafkast. Overtagelsen af schweiziske Panalpina, der er det største køb i DSV's historie, er udset til at levere betydelige omkostningssynergier. Med afsæt i DSV-ledelsens dokumenterede track record i relation til M&A og integration har vi stor tiltro til, at selskabet som minimum vil formå at indfri aktiemarkedets forventninger til transaktionen.

Desuden har porteføljens overvægt i Ringkjøbing Landbobank igen i 2019 bidraget væsentligt til afkastet. Banken formår kontinuerligt at differentiere sig fra den øvrige banksektor og branchens vanskelige vilkår – baseret på en stærk fokuseret forretningsdisciplin, hvortil kommer en værdiskabende overtagelse af Nordjyske Bank. Investeringerne i Vestas, ALK-Abello og TCM, der alle ligeledes er steget pænt gennem 2019, har også ydet et væsentligt bidrag til årets afkast. Hertil kommer positive afkastbidrag fra porteføljens nulvægte gennem hele året i aktier som Ambu,

Lundbeck, ISS og Novozymes – alle fire aktier har i 2019 klaret sig væsentlig dårligere end aktiemarkedet generelt.

Til gengæld har en fortsat stærk kursudvikling i Ørsted, som porteføljen er undervægtet i, bidraget negativt til afkastet. Ørsted fortsætter med at indfri markedets relativt høje forventninger og har i 2019 bl.a. kunnet annoncere endelig indgåelse af en lukrativ aftale med de taiwanesiske myndigheder om landets til dato største offshorevindmøllepark på 900 MW. Desuden var Ørsted via JV-selskabet Sunrise Wind projektvinder ved en auktion i New Jersey vedr. New Yorks største offshorevindmøllepark. Vi anser aktien som relativt dyrt prissat, men da risikoen samtidigt er aftaget, som året er skredet frem, har vi valgt at reducere porteføljens undervægt.

Blandt de negative bidragsydere til årets afkast er også Rockwool, som porteføljen er overvægtet i. Rockwool-aktien er faldet i løbet af 2019 grundet usikkerhed om selskabets indtjeningsevne og vækstpotentiale på kort og mellemlang sigt. Herudover har Danske Bank, SimCorp og Columbus i 2019 bidraget negativt til porteføljens afkast.

Redegørelse for aktiv forvaltning

Jyske Invest Danske Aktier KL havde ultimo 2019 en Active Share på 34,86% og en Tracking Error beregnet over de seneste tre år på 2,89%. Afdelingen har et smalt benchmark, hvor få store selskaber udgør en forholdsvis stor andel af benchmark, og de lovgivningsmæssige rammer mindsker derfor mulighederne for at afvige fra benchmark. Det danske marked er desuden kendetegnet ved lav likviditet og begrænset analysedækning af de mindre selskaber uden for benchmark. Vi har derfor fundet det i investorenes interesse at begrænse andelen i dette segment.

Forventninger til afkast for 2020

Baseret på et fortsat lavt renteniveau, positive globale vækstudsigter og specielt at danske investorer i stigende grad bliver 'udsat' for negative renter på deres indlån og obligationsinvesteringer, så forventes endnu et godt aktieår, dog ikke på niveau med det ekstraordinære gode 2019.

Jyske Invest Europæiske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010243104	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	1. juni 1998	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	MSCI Europe Net Total Return Index	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindeks	6	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det europæiske aktiemarked.

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 22,77% i 2019 mod et markedsafkast på 26,22%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Efter et negativt aktieår i 2018 vendte den positive stemning tilbage i 2019 og sendte det globale aktiemarked op med næsten 30%. De positive vinde blæste også ind over Europa, som endte året med en stigning på 26,22%. Stemningsskiftet blev skudt i gang af signaler fra den amerikanske centralbank om fornyede lempelser i pengepolitikken, i takt med at handels-

konflikten mellem USA og Kina gav sig udslag i nedgang i væksten i den globale handel og dermed også i vækstudsigterne. Den europæiske centralbank fulgte i efteråret trop ved at sænke indlånsrenten med 0,1 procentpoint til -0,5% kombineret med genoptagelse af programmet for opkøb af obligationer uden fastlagt slutdato samt et fornyet likviditetshjælpeprogram til banksektoren.

Selv om Europa ikke var direkte involveret i handelskonflikten mellem USA og Kina, mærkedes effekterne dog også her. Især den tyske økonomis vækstmotor – bilindustrien – blev hårdt ramt af svigtende salg, dels som følge af afmatning i eksporten til Kina, dels som følge af regulering vedr. bilernes forurenings emission.

De langtrukne forhandlinger om Storbritanniens udtræden af EU, Brexit, var også en vigtig faktor i vækstafmatningen i Europa. Appetitten på at foretage nye investeringer i Storbritannien har lidt under de usikre politiske forhold, og prognoserne for 2020 tyder på yderligere svækkelse af væksten. Ganske vist gav den konservative valgsejr ved parlamentsvalget i december 2019 fornyet optimisme, men selv om det nu er så godt som givet, at Storbritannien trækker ud af EU den 31. januar 2020, knytter der sig stadig usikkerhed til de fremtidige handels- og investeringsbetingelser, idet handelsaftalen mellem EU og Storbritannien ventes at blive genstand for flerårigt tovtrækkeri, inden en aftale kan underskrives.

De bedste sektorer var IT og Industri som steg med henholdsvis 38% og 35%. I bunden befandt Energi og Kommunikationservice sig med afkast på henholdsvis 9% og 5%. Blandt de bedste lande var Irland med et afkast på 40% efterfulgt af Holland med et afkast på 36% og Schweiz med 35%. De dårligste lande var Finland og Norge med 12% samt Spanien med 14%.

Afkastet var negativt påvirket af modvind for vores investeringsstil med fokus på value og momentum. Især valuestilen havde et vanskeligt år. Tendensen var, at lavt prisfastsatte aktier blev endnu billigere, mens højt prisfastsatte aktier blev endnu dyrere.

Blandt de enkelte aktier, der havde størst positiv indflydelse på afdelingens afkast var den europæiske flyproducent Airbus og den britiske udlejer af industriel udstyr Ashtead, som steg med henholdsvis 58% og 60%. Også den franske forsikringskoncern AXA havde med et afkast på 39% en positiv indvirkning på afdelingens resultat. I den modsatte ende var det især undervægt i indekstunge aktier med store kursstigninger, der trak afkastet ned. Således trak en undervægt i hollandske ASML Holding ned i det relative afkast, idet aktien steg 95%. Ligeledes påvirkede en undervægt i AstraZeneca på det relativt afkast efter en stigning på 43% i det indekstunge britiske medicinalsekskab.

Forventninger til afkast for 2020

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

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

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

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

En lille joker i forhold til aktiemarkedene i 2020 er miljøspørgsmålet. Paradoksalt er emnet mest fremtrædende i Europa, hvor miljøproblemerne i virkeligheden er mindst. Vi ser en accelererende trend hos visse regeringer såvel som forbrugere og virksomheder. På den ene side kan det hindre vækst, men på den anden side kan det skubbe til investeringer på området. Ikke mindst dér, hvor de helt store virksomheder ændrer kurs og kræver, at hele værdikæden gør det samme. Samtidig kan det initiere efterspørgsel efter visse selskabstyper hos investorerne.

Efter de markante kursstigninger i løbet af 2019 er de europæiske aktier ikke længere billige. Men med mindre modvind fra væsentlige usikkerhedsfaktorer såsom Brexit, handelskonflikten mellem USA og Kina samt tegn på stabilisering i det globale vækstbillede er der bestemt potentiale for indtjeningsfremgang i 2020.

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

Jyske Invest Globale Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Afdelingens midler investeres i en globalt sammensat aktieportefølje.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010264027
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. juni 1988
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI ACWI Net Total Return Index
Risikoindeks	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 25,81% i 2019 mod et markedsafkast på 29,10%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Efter et negativt aktieår i 2018 vendte den positive stemning tilbage med fuld kraft i 2019 og sendte det globale aktiemarked op med næsten 30% målt i danske kroner. En fortsat ultralempelig global pengepolitik og handelskrigen mellem USA og Kina var årets vigtigste temaer. Efter at have bølget frem og tilbage i lang tid var der tegn på opblødning i handelskrigen mod slutningen af året, og Donald Trump og Xi Jinping forventes at underskrive en første delaftale i starten af 2020. I Europa var frygten for et hårdt Brexit et vigtigt tema, men Boris Johnsons og de konservatives

store valgsejr ved det britiske parlamentsvalg i december 2019 fik lagt en dæmper på bekymringerne.

De kraftige kursstigninger på globalt plan var i overvejende grad båret af nye stigninger på det amerikanske aktiemarked. Det brede S&P 500-indeks sluttede året 33% højere på et nyt rekordniveau. De nye aktiemarkeder havde igen svært ved at følge med og steg 'kun' godt 20%. I Europa udmærkede Schweiz, Frankrig, Italien og Danmark sig med stigninger på omkring 30%, mens britiske, tyske og spanske aktier viste mere moderate stigninger på henholdsvis 23%, 23% og 14%. Japanske aktier steg 22%.

Sektormæssigt var der også stor forskel på top og bund. IT blev en suveræn vinder med et sektorafkast på næsten 50%. Mange IT-aktier kunne fremvise betydelig fremgang i både omsætning og indtjening i et år med modvind i mange andre industrier. Apple og Microsoft var blandt årets højdespringere med stigninger på henholdsvis 92% og 61%. I bunden sluttede energi med et sektorafkast på 11%. WTI-olieprisen steg 35% i 2019, men det kom efter et fald på næsten 40% i 4. kvartal 2018. Endvidere var sektoren under pres som følge af et øget fokus på bæredygtighed blandt investorerne, der i stadig større omfang lægger afstand til aktier inden for sort energi.

Stilmæssigt blev 2019 i vid udstrækning en gentagelse af 2018. Valueaktier havde et vanskeligt år, mens der var medvind til kvalitet og vækst. Samtidig var der igen en markant afkastkoncentration i store aktier.

Afkastet i Jyske Invest Globale Aktier KL blev negativt påvirket af vores eksponering mod lavt prisfastsatte aktier. Der var et neutralt bidrag fra aktievalget. De største positive selskabsbidrag kom fra WorldPay, Airbus og LPLA Financial med stigninger på henholdsvis 81%, 58% og 55%. De største negative selskabsbidrag kom fra DXC Technology, Apple og TCI. DXC og TCI faldt begge 31%, mens Apples stigning på 92% trak ned, da aktien var undervægtet i porteføljen.

Forventninger til afkast for 2020

Med tankerne på de kraftige kursstigninger i 2019 – og efter et afkast på 225% på det globale aktiemarked siden udgangen af 2009 – er det naturligt at bekymre sig om, hvor længe det positive markedsmiljø kan vare ved. Der er mørke skyer i horisonten, men om de giver regn eller driver over endnu engang, er et åbent spørgsmål. Vi forventer ikke en gentagelse af aktiefesten i 2019. Vi ser et positivt potentiale på aktiemarkedene, men i mere moderat skala og forudser, at 2020 kan blive præget af øget volatilitet.

Blandt de skyer, som fortsat hænger over aktiemarkedene, er handelskrigen mellem USA og Kina. Selvom en første delaftale synes at være på plads, kan uroen blusse op igen, når de næste delaftaler skal forhandles. Det vil være naturligt, at forhandlinger om emner som kinesisk statsstøtte, netspionage og immaterielle rettigheder kan blive kilder til turbulens i løbet af 2020 – både for aktieinvestorer og virksomheder, der må kalkulere med øget usikkerhed i deres investeringsbeslutninger.

Det bliver således en delikat balancegang for USA's præsident, Donald Trump, der kæmper for genvalg ved præsidentvalget i november 2020. Landets økonomi og situationen på arbejdsmarkedet er sædvanligvis væsentlige parametre for en præsidents genvalg, og en opblussen af handelskrigen risikerer at tynde global handel og den økonomiske vækst i USA. Væksten i amerikansk økonomi er stadig fornuftig, men ventes at aftage yderligere i 2020 som følge af mangel på arbejdskraft, lavere privatforbrug og pres på virksomhedernes indtjening.

Generelt forventer vi, at verdensøkonomien vil vokse i et langsommere tempo i 2020. Vi forventer lavere vækst både på de etablerede markeder og de nye markeder. Den kinesiske vækstmotor vil med en vækst på under 6% køre i det laveste tempo i mange år.

På den positive side forventer vi, at verdens centralbanker med den europæiske centralbank (ECB) og den amerikanske centralbank (FED) i spidsen fortsat vil være garant for en lempelig pengepolitik i 2020. Tilmed antager vi, at ECB vil fortsætte med at plædere for ekspansiv finanspolitik hos de regeringer, der økonomisk har mulighederne.

De kraftige kursstigninger i 2019 har dog bragt prisfastsættelsen af aktier op i et leje, hvor aktier ikke længere kan karakteriseres som billige. Holdt op mod alternativet – obligationer – tilbyder aktier dog fortsat et attraktivt afkastpotentiale, og under forudsætning af en fortsat lempelig pengepolitik er der gode chancer for et positivt aktieår igen i 2020.

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

En lille joker i forhold til aktiemarkedene i 2020 er miljøspørgsmålet. Paradoksalt er emnet mest fremtrædende i Europa, hvor miljøproblemerne i virkeligheden er mindst. Vi ser en accelererende trend hos visse regeringer såvel som forbrugere og virksomheder. På den ene side kan det hindre vækst, men på den anden side kan det skubbe til investeringer på området. Ikke mindst dér, hvor de helt store virksomheder ændrer kurs og kræver, at hele værdikæden gør det samme. Samtidig kan de initiere efterspørgsel efter visse selskabstyper hos investorerne.

Jyske Invest Globale Aktier Special KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060208791
Børsnoteret	Ja
Oprettet	10. januar 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI ACWI Net Total Return Index
Risikoindeks	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 26,90% i 2019 mod et markedsafkast på 29,10%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Efter et negativt aktieår i 2018 vendte den positive stemning tilbage med fuld kraft i 2019 og sendte det globale aktiemarked op med næsten 30% målt i danske kroner. En fortsat ultralempelig global pengepolitik og handelskrigen mellem USA og Kina var årets vigtigste temaer. Efter at have bølget frem og tilbage i lang tid var der tegn på opblødning i handelskrigen mod slutningen af året, og Donald Trump og Xi Jinping

forventes at underskrive en første delaftale i starten af 2020. I Europa var frygten for et hårdt Brexit et vigtigt tema, men Boris Johnsons og de konservatives store valgsejr ved det britiske parlamentsvalg i december 2019 fik lagt en dæmper på bekymringerne.

De kraftige kursstigninger på globalt plan var i overvejende grad båret af nye stigninger på det amerikanske aktiemarked. Det brede S&P 500-indeks sluttede året 33% højere på et nyt rekordniveau. De nye aktiemarkeder havde igen svært ved at følge med og steg 'kun' godt 20%. I Europa udmærkede Schweiz, Frankrig, Italien og Danmark sig med stigninger på omkring 30%, mens britiske, tyske og spanske aktier viste mere moderate stigninger på henholdsvis 23%, 23% og 14%. Japanske aktier steg 22%.

Sektormæssigt var der også stor forskel på top og bund. IT blev en suveræn vinder med et sektorafkast på næsten 50%. Mange IT-aktier kunne fremvise betydelig fremgang i både omsætning og indtjening i et år med modvind i mange andre industrier. Apple og Microsoft var blandt årets højdespringere med stigninger på henholdsvis 92% og 61%. I bunden sluttede energi med et sektorafkast på 11%. WTI-olieprisen steg 35% i 2019, men det kom efter et fald på næsten 40% i 4. kvartal 2018. Endvidere var sektoren under pres som følge af et øget fokus på bæredygtighed blandt investorerne, der i stadig større omfang lægger afstand til aktier inden for sort energi.

Stilmæssigt blev 2019 i vid udstrækning en gentagelse af 2018. Valueaktier havde et vanskeligt år, mens der var medvind til kvalitet og vækst. Samtidig var der igen en markant afkastkoncentration i store aktier.

Afkastet i Jyske Invest Globale Aktier Special KL blev negativt påvirket af vores eksponering mod lavt prisen fastsatte aktier. Omvendt var der et positivt bidrag fra aktievalget. De største positive selskabsbidrag kom fra WorldPay, LPLA Financial og Disney med stigninger på henholdsvis 81%, 55% og 34%. De største negative selskabsbidrag kom fra DXC Technology, TCI og Facebook. DXC og TCI faldt begge 31%, mens Facebook steg 60%, hvilket trak ned, da aktien var undervægtet i porteføljen.

Forventninger til afkast for 2020

Med tanker på de kraftige kursstigninger i 2019 – og efter et afkast på 225% på det globale aktiemarked siden udgangen af 2009 – er det naturligt at bekymre sig om, hvor længe det positive markedsmiljø kan vare ved. Der er mørke skyer i horisonten, men om de giver regn eller driver over endnu engang, er et åbent spørgsmål. Vi forventer ikke en gentagelse af aktiefesten i 2019. Vi ser et positivt potentiale på aktiemarkederne, men i mere moderat skala og forudser, at 2020 kan blive præget af øget volatilitet.

Blandt de skyer, som fortsat hænger over aktiemarkederne, er handelskrigen mellem USA og Kina. Selvom en første delaftale synes at være på plads, kan uroen blusse op igen, når de næste delaftaler skal forhandles. Det vil være naturligt, at forhandlinger om emner som kinesisk statsstøtte, netspionage og immaterielle rettigheder kan blive kilder til turbulens i løbet af 2020 – både for aktieinvestorer og virksomheder, der må kalkulere med øget usikkerhed i deres investeringsbeslutninger.

Det bliver således en delikat balancegang for USA's præsident, Donald Trump, der kæmper for genvalg ved præsidentvalget i november 2020. Landets økonomi og situationen på arbejdsmarkedet er sædvanligvis væsentlige parametre for en præsidents genvalg, og en opblussen af handelskrigen risikerer at tynde global handel og den økonomiske vækst i USA. Væksten i amerikansk økonomi er stadig fornuftig, men ventes at aftage yderligere i 2020 som følge af

mangel på arbejdskraft, lavere privatforbrug og pres på virksomhedernes indtjening.

Generelt forventer vi, at verdensøkonomien vil vokse i et langsommere tempo i 2020. Vi forventer lavere vækst både på de etablerede markeder og de nye markeder. Den kinesiske vækstmotor vil med en vækst på under 6% køre i det laveste tempo i mange år.

På den positive side forventer vi, at verdens centralbanker med den europæiske centralbank (ECB) og den amerikanske centralbank (FED) i spidsen fortsat vil være garant for en lempelig pengepolitik i 2020. Tilmed antager vi, at ECB vil fortsætte med at plædere for ekspansiv finanspolitik hos de regeringer, der økonomisk har mulighederne.

De kraftige kursstigninger i 2019 har dog bragt prisfastsættelsen af aktier op i et leje, hvor aktier ikke længere kan karakteriseres som billige. Holdt op mod alternativet – obligationer – tilbyder aktier dog fortsat et attraktivt afkastpotentiale, og under forudsætning af en fortsat lempelig pengepolitik er der gode chancer for et positivt aktieår igen i 2020.

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

En lille joker i forhold til aktiemarkederne i 2020 er miljøspørgsmålet. Paradoksalt er emnet mest fremtrædende i Europa, hvor miljøproblemerne i virkeligheden er mindst. Vi ser en accelererende trend hos visse regeringer såvel som forbrugere og virksomheder. På den ene side kan det hindre vækst, men på den anden side kan det skubbe til investeringer på området. Ikke mindst dér, hvor de helt store virksomheder ændrer kurs og kræver, at hele værdikæden gør det samme. Samtidig kan de initiere efterspørgsel efter visse selskabstyper hos investorerne.

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL

Investeringsområde og –profil

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

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen har i 2019 givet et afkast på 24,14% mod et markedsafkast på 29,10%. Afkastet er bedre end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Efter et negativt aktieår i 2018 vendte den positive stemning tilbage med fuld kraft i 2019 og sendte det globale aktiemarked op med næsten 30% målt i danske kroner. En fortsat ultralempelig global pengepolitik og handelskrigen mellem USA og Kina var årets vigtigste temaer. Efter at have bølget frem og tilbage i lang tid var der tegn på opblødning i handelskrigen mod slutningen af året, og Donald Trump og Xi Jinping forventes at underskrive en første delaftale i starten af 2020. I Europa var frygten for et hårdt Brexit et vigtigt tema, men Boris Johnsons og de konservatives

store valgsejr ved det britiske parlamentsvalg i december 2019 fik lagt en dæmper på bekymringerne.

De kraftige kursstigninger på globalt plan var i overvejende grad båret af nye stigninger på det amerikanske aktiemarked. Det brede S&P 500-indeks sluttede året 33% højere på et nyt rekordniveau. De nye aktiemarkeder havde igen svært ved at følge med og steg 'kun' godt 20%. I Europa udmærkede Schweiz, Frankrig, Italien og Danmark sig med stigninger på omkring 30%, mens britiske, tyske og spanske aktier viste mere moderate stigninger på henholdsvis 23%, 23% og 14%. Japanske aktier steg 22%.

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL klarede sig dårligere end det globale aktiemarked i 2019. Det skal dog nævnes, at afdelingen har en risiko der er 15-20% lavere end det globale aktiemarked. Med denne defensive profil in mente, er vi meget tilfredse med at afkastet har formået at følge med det globale aktiemarked det meste af året, og ender med at levere et absolut afkast på 24,14%.

Afdelingens lavere risiko blev bekræftet i maj 2019, hvor den positive stemning fra årets første fire måneder blev afløst af kraftige kursfald. I maj 2019 var det relative afkast +4,17%, hvilket er den bedste måned relativt til det globale aktiemarked i afdelingens levetid. Årets første fire måneder samt de to sidste var karakteriseret ved et tydeligt 'risk-on'-miljø. Dette resulterede i, at de cykliske sektorer generelt klarede sig bedre end de defensive i 2019, dog med den undtagelse, at energi (10,99%) og materialer (18,67%)

endte som årets dårligste sektorer. De bedste sektorer var IT og cyklisk forbrug med afkast på henholdsvis 47,94% og 28,40%.

En af årets bedste investeringer var Taiwan Semiconductor (TSMC) der steg med 66,55%. TSMC er teknologisk førende inden for produktion af chips til bl.a. forbrugerelektronik, og nyder dermed godt af den stigende efterspørgsel efter elektroniske enheder samt et stigende antal chips i disse. Som den eneste uafhængige producent nyder TSMC derudover godt af trenden mod outsourcing af chipproduktion. Aktien steg voldsomt i andet halvår på forventningen om, at overgangen til 5G vil skabe øget efterspørgsel fra 2020, samt som følge af at retorikken om handelskrigen mellem USA og Kina blev mere forsonende.

Blandt de mest faldende aktier i afdelingen var Japan Post Holding med et fald på 13,37%. Japan Post Holding driver det japanske postvæsen, en bank samt ejer 68% af forsikringsselskabet Japan Post Insurance. Der opstod i 2019 en mistanke om unfair salgsmetoder hos Japan Post Insurance. Det fik værdien af daterselskabet til at falde med 44,05% fra april til august 2019, men aktien rettede sig og sluttede året med et fald på 20,29%. Finanstilsynet har givet Japan Post Insurance et forbud mod at sælge forsikringer de første tre måneder af 2020, og bestyrelsen har reageret ved at udskifte direktøren.

Forventninger til afkast for 2020

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

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

de amerikanske forbrugere, har betydning for præsidentens popularitet såvel som for aktiemarkedene.

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

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

En lille joker i forhold til aktiemarkedene i 2020 er miljøspørgsmålet. Paradoksalt er emnet mest fremtrædende i Europa, hvor miljøproblemerne i virkeligheden er mindst. Vi ser en accelererende trend hos visse regeringer såvel som forbrugere og virksomheder. På den ene side kan det hindre vækst, men på den anden side kan det skubbe til investeringer på området. Ikke mindst dér, hvor de helt store virksomheder ændrer kurs og kræver, at hele værdikæden gør det samme. Samtidig kan det initiere efterspørgsel efter visse selskabstyper hos investorerne.

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

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

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010149863
Børsnoteret	Ja
Oprettet	30. marts 1990
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI Emerging Net Total Return Index
Risikoindeks	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 20,25% i 2019 mod et markedsafkast på 20,78%. Afkastet var højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

2019 var samlet set et rigtig fint år for aktierne på de nye markeder. Aktierne steg med ca. 20% målt i DKK ved MSCI Emerging Market Index. Det er på trods af modvind fra både en styrket dollar, en aftagende global vækst og en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina samt store sociale uligheder i Hong Kong og dele af Latinamerika.

De globale centralbanker har reageret på den aftagende globale vækst ved at lempe pengepolitikken.

Det har haft en afsmittende positiv effekt på økonomierne på de nye markeder og muliggjort en lempelse af pengepolitikken her også. Hermed er der blevet holdt en hånd under vækstnedgangen, som har hjulpet aktierne på de nye markeder. Aktierne på de nye markeder har dog ikke kunnet følge med aktierne på det globale marked, som steg med knap 30% målt i DKK ved MSCI World. Stigningen har skal dog ses i sammenhæng med det store fald globale aktier oplevede tilbage i 4. kvartal 2018.

Væksten i Kina har været aftagende i løbet af 2019 som følge af de økonomiske opstramninger, regeringen foretog tilbage i 2017 og 2018, den aftagende globale vækst og ikke mindst handelskrigen mellem Kina og USA, som eskalerede yderligere i løbet af 2019. Det har påvirket den kinesiske eksport negativt. Kina har dog reageret på vækstnedgangen med lemper i den økonomiske politik (både penge- og finanspolitisk).

Handelskonflikten – som nu er inde i sit tredje år – tog yderligere fart i løbet af 2019, hvor USA og Kina gensidigt pålagde hinanden stigende toldsætter. Det er dog positivt, at det tilsyneladende er lykkedes parterne at lave en første delaftale her ved indgangen til det nye år. Aftalen mindsker naturligvis risikoen for en yderligere eskalering af konflikten på den korte bane, men den er i sig selv næppe tilstrækkelig til at sikre et betydelig opsving i hverken eksport eller investeringer. Der er fortsat store uløste problemstillinger

mellem parterne, som kan udfordre verdensøkonomien i de kommende år. Ikke desto mindre gav Kina et afkast på næsten 26% målt i DKK ved MSCI China. Det har været med til at trække det fjernøstlige aktier op i 2019. Fjernøsten gav således et afkast på knap 21% målt i DKK ved MSCI Asia ex. Japan. Det er det højeste afkast blandt regionerne på de nye markeder.

Østeuropa – der i dag tilbyder en kombination af høj dividende, lav prisfastsættelse og ringe investorer interesse – gav et afkast på knap 18% målt i DKK ved MSCI Emerging Markets Europe Middle East and Africa Index. Det var det laveste afkast blandt regionerne på de nye aktiemarkeder. Rusland var bedste marked i regionen med et afkast på næsten 54% målt i DKK ved MSCI Russia. Rusland tilbyder i dag en meget høj dividendeudbetaling, og den ventes at være stigende de kommende år. Den høje udbetaling fra virksomhederne skyldes oprindeligt den russiske stats ønske om, at russiske statsejede virksomheder skal bidrage mere til det russiske budget. Hvis denne udvikling fortsætter, kan det på sigt danne baggrund for en højere prisfastsættelse af russiske aktier, der ellers altid har handlet billigt på grund af dårlig virksomhedsledelse, stor olieprisfølsomhed og høj politisk usikkerhed.

Latinamerika gav i 2019 et afkast på 19% målt i DKK ved MSCI Latinamerika. Dermed blev Latinamerika den region med det næsthøjeste afkast. Det skyldes Brasilien, som gav et afkast på næsten 29% målt i USD. Investorernes forventningerne til strukturelle reformer var og er meget store. Reformerne er på vej, og den meget vigtige pensionsreform – hvilket var nødvendigt for at undgå en statsbankerot på lang sigt – blev vedtaget, selvom det tog længere tid end ventet. Ligeledes er processen med privatisering af statsejede virksomheder i fuld gang. Det er alt sammen ganske positivt for Brasilien. Mexico leverede endnu engang et relativt svagt afkast, og markedet i Chile blev trukket ned af store sociale uroligheder.

Forventninger til afkast for 2020

2020 tyder på at blive et udfordrende år for aktierne på de nye markeder. Der er mange usikkerhedsmomenter, som kan påvirke aktiemarkedene i både positiv og negativ retning. Det gælder ikke mindst handelskonflikten mellem Kina og USA, men også den globale vækstnedgang, som det kræver stor politisk handlekraft at håndtere på tilfredsstillende vis. Situationen bliver yderligere kompliceret af, at USA står overfor et præsidentvalg i 2020, hvor USA's relation til en række af landene i regionen – ikke mindst

Kina, Nordkorea, Rusland og Mexico – kan komme til at spille en vis rolle.

Vi forventer, at verdens centralbanker med den europæiske centralbank (ECB) og den amerikanske centralbank (FED) i spidsen fortsat vil være en garant for en lempelig pengepolitik i 2020. Vi venter, at ECB vil fortsætte med at plædere for en ekspansiv finanspolitik hos de regeringer i Europa, der økonomisk har mulighederne, idet ECB selv er usikker på effekten af yderligere pengepolitiske lempelser. Det vil i givet fald været positivt for udviklingen på de nye aktiemarkeder, som er afhængige af udviklingen i verdensøkonomien.

Den første delaftale i handelskonflikten mellem Kina og USA er højst sandsynlig på plads og forventes underskrevet i løbet af januar 2020. Men det var også den nemmeste del at blive enig om. Fremadrettet bliver forhandlingerne meget sværere, fordi uenighederne mellem parterne her er langt større og mere fundamentale. USA er utilfreds med Kinas industripolitik, hvor regeringen giver subsidier og finansiel hjælp til de statsejede virksomheder og udviklingsprojekter centreret om ”Made in China 2025”. Men ”Made in China 2025” er Kinas forsøg på at opgradere hele sit industrielle kompleks og forsøge at tage springet mod en mere udviklet økonomi. Det er svært at forestille sig, at Kina er villig til at indgå noget kompromis med amerikanerne på dette område.

Kina har stimuleret vækst i løbet af 2019 for at afbøde vækstnedgangen. Vi venter, at dette fortsætter i 2020. Men samtidig skal regeringen passe på ikke at øge gældsætningen i økonomien. En balancering af disse to tilsyneladende modsatte mål bliver en vigtig udfordring for regeringen i løbet af 2020. En løsning kunne være at stimulere den private sektor (der er den mest dynamiske og mindst forgældede del af den kinesiske økonomi) og samtidig nedbringe gælden i den statsejede sektor (der er meget forgældet). Valutaerne på de nye markeder er attraktivt prisfastsat efter svækkelser i løbet af både 2018 og 2019, og den relative vækstforskel mellem landene på de nye markeder og de etablerede markeder ser igen ud til at udvide sig i gunstig retning. Lykkes det USA og Kina at komme positivt ud af handelsforhandlingerne i løbet af 2020 og få lavet nye aftaler, er forudsætningerne også tilstede for et godt aktieår på de nye aktiemarkeder.

Prisfastsættelsen af aktierne på de nye markeder er steget i løbet af 2019. Den aftagende vækst har betydet nedjusteringer af virksomhedernes indtjening, og samtidig er aktiemarkederne steget. Det betyder en højere prisfastsættelse af aktierne her ved indgangen til det nye årti. Vi skal derfor se et løft i virksomhedernes indtjening, hvis 2020 skal blive et godt aktieår. Heldigvis har vi i slutningen af 2019 set de første spæde tegn på en stabilisering eller vending i væksten. Det lover trods alt godt for udviklingen i 2020.

Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL

Investeringsområde og -profil

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

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010240431	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	1. marts 1998	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	MSCI AC Asia ex Japan Net Total Return Index	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	6	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 19,51% i 2019 mod et markedsafkast på 20,51%. Afkastet var højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

2019 var samlet set et rigtig fint år for aktierne i Fjernøsten. Aktierne steg med næsten 21% målt i DKK ved MSCI Asia ex. Japan. Det er på trods af modvind fra både en styrket dollar, en aftagende global vækst og en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina samt store uroligheder i Hong Kong.

De globale centralbanker har reageret på den aftagende globale vækst ved at lempe pengepolitikken.

Det har haft en afsmittende positiv effekt på de asiatiske økonomier og muliggjort en lempelse af pengepolitikken her også. Det har holdt en hånd under væksten og dermed været med til at hjælpe aktierne. Aktierne i Fjernøsten har dog ikke kunnet følge med aktierne på det globale marked, som steg med knap 30% målt i DKK ved MSCI World. Stigningen skal dog ses i sammenhæng med det store fald, aktierne oplevede tilbage i 4. kvartal 2018.

Væksten i Kina har været aftagende i løbet af 2019, men vi har dog ved årets afslutning set de første spæde tegn på en stabilisering af væksten. Væksten har været under pres som følge af de økonomiske opstramninger, regeringen foretog tilbage i 2017 og 2018, den aftagende globale vækst og ikke mindst handelskrigen mellem Kina og USA, som eskalerede yderligere i løbet af 2019. Det har påvirket den kinesiske eksport negativt.

Den kinesiske regering har reageret på vækstnedgangen med lempelser i den økonomiske politik (både penge- og finanspolitisk) – men reaktionen har været langt mildere end tidligere.

Handelskonflikten – som nu er inde i sit tredje år – tog yderligere fart i løbet af 2019, hvor USA og Kina gensidigt pålagde hinanden stigende toldsætter. Det er dog positivt, at det tilsyneladende er lykkedes parterne at lave en første delaftale her ved indgangen til det nye år. Aftalen mindsker naturligvis risikoen for en yderligere eskalering af konflikten på den korte

bane, men den er i sig selv næppe tilstrækkelig til at sikre et betydeligt opsving i hverken eksport eller investeringer. Der er fortsat store uløste problemstillinger mellem parterne, som kan udfordre verdensøkonomien i de kommende år. Det kinesiske marked har gjort det bedre end aktierne i Fjernøsten generelt i 2019.

I Indien lykkedes det premierminister Modi at blive genvalgt for endnu en 5-årig periode og endda med endnu en periode med absolut flertal i regeringskoalitionen. Hermed står Modi med et styrket mandat til at gøre noget ved den svage økonomiske vækst i Indien. Centralbanken er begyndt at sænke renterne, og i september 2019 gennemførte regeringen en markant lempelse af selskabsskatten fra 35% til 25%, således at selskabsskatten i Indien kommer ned på niveau med de øvrige lande i regionen. Givet de store udfordringerne i Indien er det ikke underligt, at markedet har gjort det dårligere end aktierne i Fjernøsten generelt i 2019.

Regionens to mest cykliske aktiemarkeder – Korea og Taiwan – der begge er meget eksponeret mod udviklingen i verdensøkonomien, har haft en meget forskellig udvikling i 2019. Den Koreanske økonomi og aktiemarkedet bliver fortsat trukket ned af en meget svag indenlandsk økonomi, men det taiwanesiske aktiemarked har fået luft under vingerne specielt i 2. halvår af 2019. Det skyldes bl.a. en opblomstring i hele værdikæden omkring 5G-telefoner og 5G-infrastruktur, som den taiwanesiske teknologisektor er leverandør til. Således steg det koreanske aktiemarked knap 16% målt i DKK ved MSCI Korea, mens det taiwanesiske aktiemarked steg med knap 42% i målt i DKK ved MSCI Taiwan.

Landene i ASEAN-regionen (Indonesien, Thailand, Malaysia og Filippinerne) har ligeledes haft det svært under den aftagende globale vækst og ikke mindst vækstnedgangen i Kina. Deres aktiemarkeder har ikke kunnet følge med udviklingen i Fjernøsten generelt.

Forventninger til afkast for 2020

2020 tyder på at blive et udfordrende år for aktierne i den asiatiske region. Regionen står overfor mange usikkerhedsmomenter, som kan påvirke aktiemarkederne i både positiv og negativ retning. Det gælder ikke mindst handelskonflikten mellem Kina og USA, men også den globale vækstnedgang, som det kræver stor politisk handlekraft at håndtere på tilfredsstillende vis. Situationen bliver yderligere kompliceret af, at USA står overfor et præsidentvalg i 2020,

hvor USA's relation til en række af landene i regionen – ikke mindst Kina og Nordkorea – kan komme til at spille en vis rolle.

Vi forventer, at verdens centralbanker med den europæiske centralbank (ECB) og den amerikanske centralbank (FED) i spidsen fortsat vil være en garant for en lempelig pengepolitik i 2020. Vi venter, at ECB vil fortsætte med at plædere for en ekspansiv finanspolitik hos de regeringer i Europa, der økonomisk har mulighederne, idet ECB selv er usikker på effekten af yderligere pengepolitiske lempelser. Det vil i givet fald været positivt for den asiatiske region, da Europa er en meget stor aftager af asiatisk eksport.

Den første delaftale i handelskonflikten mellem Kina og USA er højst sandsynlig på plads og forventes underskrevet i løbet af januar 2020. Men det var også den nemmeste del at blive enig om. Fremadrettet bliver forhandlingerne meget sværere, fordi uenighederne mellem parterne her er langt større og mere fundamentale. USA er utilfreds med Kinas industripolitik, hvor regeringen giver subsidier og finansiel hjælp til de statsejede virksomheder og udviklingsprojekter centreret om ”Made in China 2025”. Men ”Made in China 2025” er Kinas forsøg på at opgradere hele dets industrielle kompleks og forsøge at tage springet mod en mere udviklet økonomi. Det er svært at forestille sig, at Kina er villig til at indgå noget kompromis med amerikanerne på dette område.

Kina har stimuleret vækst i løbet af 2019 for at afbøde vækstnedgangen. Vi venter, at dette fortsætter i 2020. Men samtidig skal regeringen passe på ikke at øge gældsætningen i økonomien. En balancering af disse to tilsyneladende modsatte mål bliver en vigtig udfordring for regeringen i løbet af 2020. En løsning kunne være at stimulere den private sektor (der er den mest dynamiske og mindst forgældede del af den kinesiske økonomi) og samtidig nedbringe gælden i den statsejede sektor (der er meget forgældet).

I Indien har regeringer anerkendt den udfordrende situation landet befinder sig i og forsøger sig med flere tiltag for at stimulere væksten, men er begrænset af et stor underskud på den offentlige balance. Centralbanken ventes at fortsætte med at føre en lempelig pengepolitik. Landene i ASEAN-regionen kæmper ligeledes med svag vækst, og finanspolitikken ventes at blive mere ekspansiv i 2020 for at hjælpe væksten.

Valutaerne i regionen er attraktivt prisfastsat efter svækkelser i løbet af både 2018 og 2019, og den relative væksthorskel mellem landene i Fjernøsten og de etablerede markeder ser igen ud til at udvide sig i gunstig retning for regionen. Lykkes det USA og Kina at komme positivt ud af handelsforhandlingerne i løbet af 2020 og få lavet nye aftaler, er forudsætninger også tilstede for et godt aktieår i Fjernøsten.

Prisfastsættelsen på aktierne i Fjernøsten er steget i løbet af 2019. Den aftagende vækst i regionen har

betydet nedjusteringer af virksomhedernes indtjening, og samtidig er aktiemarkederne steget. Det betyder en højere prisfastsættelse af aktierne her ved indgangen til det nye årti. Vi skal derfor se et løft i virksomhedernes indtjening, hvis 2020 skal blive et godt aktieår. Heldigvis har vi i slutningen af 2019 set de første spæde tegn på en stabilisering eller vending i væksten. Det lover trods alt godt for udviklingen i 2020.

Jyske Invest USA Aktier KL

Investeringsområde og -profil

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

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010251396	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	1. marts 1999	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	MSCI USA Net Total Return Index	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	6	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det amerikanske aktiemarked.

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 30,14% i 2019 mod et markedsafkast på 33,46%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Efter et negativt aktieår i 2018 vendte den positive stemning tilbage med fuld kraft i 2019 og sendte det amerikanske aktiemarked op med 33% målt i danske kroner. En fortsat ultralempelig global pengepolitik og handelskrigen mellem USA og Kina var årets vigtigste temaer. Efter at have bølget frem og tilbage i lang tid var der tegn på opblødning i handelskrigen mod slut-

ningen af året, og Donald Trump og Xi Jinping forventes at underskrive en første delaftale i starten af 2020. I Europa var frygten for et hårdt Brexit et vigtigt tema, men Boris Johnsons og de konservatives store valgsejr ved det britiske parlamentsvalg i december 2019 fik lagt en dæmper på bekymringerne.

I en global sammenligning klarede amerikanske aktier sig igen godt. Det globale aktiemarked målt ved MSCI All Country World steg 29%, hvilket i overvejende grad var båret af stigningerne på det amerikanske marked. De nye aktiemarkeder havde igen svært ved at følge med og steg godt 20%. I Europa udmærkede Schweiz, Frankrig, Italien og Danmark sig med stigninger på omkring 30%, mens britiske, tyske og spanske aktier viste mere moderate stigninger på henholdsvis 23%, 23% og 14%. Japanske aktier steg 22%.

Sektormæssigt var der også stor forskel på top og bund. IT blev en suveræn vinder med et sektorafkast på over 50%. Mange IT-aktier kunne fremvise betydelig fremgang i både omsætning og indtjening i et år med modvind i mange andre industrier. Apple og Microsoft var blandt årets højdespringere med stigninger på henholdsvis 92% og 61%. I bunden sluttede energi med et sektorafkast på 14%. WTI-olieprisen steg 35% i 2019, men det kom efter et fald på næsten 40% i 4. kvartal 2018. Endvidere var sektoren under pres som følge af et øget fokus på bæredygtighed blandt investorerne, der i stadig større omfang lægger afstand til aktier inden for sort energi.

Stilmæssigt blev 2019 i vid udstrækning en gentagelse af 2018. Valueaktier havde et vanskeligt år, mens der var medvind til kvalitet og vækst. Samtidig var der igen en markant afkastkoncentration i store aktier.

Afkastet i Jyske Invest USA Aktier KL blev negativt påvirket af vores eksponering mod lavt prifsatsatte aktier. Tendensen var, at lavt prifsatsatte aktier blev endnu billigere, mens højt prifsatsatte aktier blev endnu dyrere. Omvendt var der et positivt bidrag fra aktievalget. De største positive selskabsbidrag kom fra LPL Financial, Thermo Fisher Scientific og On Semiconductor. De tre aktier steg henholdsvis 55%, 48% og 41%.

Forventninger til afkast for 2020

Med tankerne på de kraftige kursstigninger i 2019 – og efter et afkast på 225% på det globale aktiemarked siden udgangen af 2009 – er det naturligt at bekymre sig om, hvor længe det positive markedsmiljø kan vare ved. Der er mørke skyer i horisonten, men om de giver regn eller driver over endnu engang, er et åbent spørgsmål. Vi forventer ikke en gentagelse af aktiefesten i 2019. Vi ser et positivt potentiale på aktiemarkedene, men i mere moderat skala og forudser, at 2020 kan blive præget af øget volatilitet.

Blandt de skyer, som fortsat hænger over aktiemarkedene, er handelskrigen mellem USA og Kina. Selvom en første delaftale synes at være på plads, kan uroen blusse op igen, når de næste delaftaler skal forhandles. Det vil være naturligt, at forhandlinger om emner som kinesisk statsstøtte, netspionage og immaterielle rettigheder kan blive kilder til turbulens i løbet af 2020 – både for aktieinvestorer og virksomheder, der må kalkulere med øget usikkerhed i deres investeringsbeslutninger.

Det bliver således en delikat balancegang for USA's præsident, Donald Trump, der kæmper for genvalg ved præsidentvalget i november 2020. Landets økonomi og situationen på arbejdsmarkedet er sædvanligvis væsentlige parametre for en præsidents genvalg, og en opblussen af handelskrigen risikerer at tynde global handel og den økonomiske vækst i USA. Væksten i amerikansk økonomi er stadig fornuftig, men ventes at aftage yderligere i 2020 som følge af

mangel på arbejdskraft, lavere privatforbrug og pres på virksomhedernes indtjening.

Generelt forventer vi, at verdensøkonomien vil vokse i et langsommere tempo i 2020. Vi forventer lavere vækst både på de etablerede markeder og de nye markeder. Den kinesiske vækstmotor vil med en vækst på under 6% køre i det laveste tempo i mange år.

På den positive side forventer vi, at verdens centralbanker med den europæiske centralbank (ECB) og den amerikanske centralbank (FED) i spidsen fortsat vil være garant for en lempelig pengepolitik i 2020. Tilmed antager vi, at ECB vil fortsætte med at plædere for ekspansiv finanspolitik hos de regeringer, der økonomisk har mulighederne.

De kraftige kursstigninger i 2019 har dog bragt prifsatsættelsen af aktier op i et leje, hvor aktier ikke længere kan karakteriseres som billige. Holdt op mod alternativet – obligationer – tilbyder aktier dog fortsat et attraktivt afkastpotentiale, og under forudsætning af en fortsat lempelig pengepolitik er der gode chancer for et positivt aktieår igen i 2020.

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

En lille joker i forhold til aktiemarkedene i 2020 er miljøspørgsmålet. Paradoksalt er emnet mest fremtrædende i Europa, hvor miljøproblemerne i virkeligheden er mindst. Vi ser en accelererende trend hos visse regeringer såvel som forbrugere og virksomheder. På den ene side kan det hindre vækst, men på den anden side kan det skubbe til investeringer på området. Ikke mindst dér, hvor de helt store virksomheder ændrer kurs og kræver, at hele værdikæden gør det samme. Samtidig kan de initiere efterspørgsel efter visse selskabstyper hos investorerne.

Jyske Invest Favorit Aktier KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil

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

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 29,49% i 2019 mod et markedsafkast på 29,10%. Afkastet er højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved årets indgang.

Efter et negativt aktieår i 2018 vendte den positive stemning tilbage med fuld kraft i 2019 og sendte det globale aktiemarked op med næsten 30% målt i danske kroner. En fortsat ultralempelig global pengepolitik og handelskrigen mellem USA og Kina var årets vigtigste temaer. Efter at have bølget frem og tilbage i lang tid var der tegn på opblødning i handelskrigen mod slutningen af året, og Donald Trump og Xi Jinping forventes at underskrive en første delaftale i starten

af 2020. I Europa var frygten for et hårdt Brexit et vigtigt tema, men Boris Johnsons og de konservatives store valgsejr ved det britiske parlamentsvalg i december 2019 fik lagt en dæmper på bekymringerne.

De kraftige kursstigninger på globalt plan var i overvejende grad båret af nye stigninger på det amerikanske aktiemarked. Det brede S&P 500-indeks sluttede året 33% højere på et nyt rekordniveau. De nye aktiemarkeder havde igen svært ved at følge med og steg 'kun' godt 20%. I Europa udmærkede Schweiz, Frankrig, Italien og Danmark sig med stigninger på omkring 30%, mens britiske, tyske og spanske aktier viste mere moderate stigninger på henholdsvis 23%, 23% og 14%. Japanske aktier steg 22%.

Sektormæssigt var der også stor forskel på top og bund. IT blev en suveræn vinder med et sektorafkast på næsten 50%. Mange IT-aktier kunne fremvise betydelig fremgang i både omsætning og indtjening i et år med modvind i mange andre industrier. Apple og Microsoft var blandt årets højdespringere med stigninger på henholdsvis 92% og 61%. I bunden sluttede energi med et sektorafkast på 11%. WTI-olieprisen steg 35% i 2019, men det kom efter et fald på næsten 40% i 4. kvartal 2018. Endvidere var sektoren under pres som følge af et øget fokus på bæredygtighed blandt investorerne, der i stadig større omfang lægger afstand til aktier inden for sort energi.

Stilmæssigt blev 2019 i vid udstrækning en gentagelse af 2018. Valueaktier havde et vanskeligt år, mens der var medvind til kvalitet og vækst. Samtidig var der igen en markant afkastkoncentration i store aktier.

Afkastet i Jyske Invest Favorit Aktier KL blev negativt påvirket af vores eksponering mod lavt prisfaste aktier. Omvendt var der et positivt bidrag fra aktievalget. De største positive selskabsbidrag kom fra den franske flyproducent Airbus, den amerikanske formuerådgiver LPLA Financial og energiselskabet OMV. De tre aktier steg henholdsvis 57%, 55% og 35%.

Forventninger til afkast for 2020

Med tankerne på de kraftige kursstigninger i 2019 – og efter et afkast på 225% på det globale aktiemarked siden udgangen af 2009 – er det naturligt at bekymre sig om, hvor længe det positive markedsmiljø kan vare ved. Der er mørke skyer i horisonten, men om de giver regn eller driver over endnu engang, er et åbent spørgsmål. Vi forventer ikke en gentagelse af aktiefesten i 2019. Vi ser et positivt potentiale på aktiemarkedene men i mere moderat skala – og forudser, at 2020 kan blive præget af øget volatilitet.

Blandt de skyer, som fortsat hænger over aktiemarkedene, er handelskrigen mellem USA og Kina. Selvom en første delaftale synes at være på plads, kan uroen blusse op igen, når de næste delaftaler skal forhandles. Det vil være naturligt, at forhandlinger om emner som kinesisk statsstøtte, netspionage og immaterielle rettigheder kan blive kilder til turbulens i løbet af 2020 – både for aktieinvestorer og virksomheder, der må kalkulere med øget usikkerhed i deres investeringsbeslutninger.

Det bliver således en delikat balancegang for USA's præsident, Donald Trump, der kæmper for genvalg ved præsidentvalget i november 2020. Landets økonomi og situationen på arbejdsmarkedet er sædvanligvis væsentlige parametre for en præsidents genvalg, og en opblussen af handelskrigen risikerer at tynde global handel og den økonomiske vækst i USA. Væksten i amerikansk økonomi er stadig fornuftig, men ventes at aftage yderligere i 2020 som følge af

mangel på arbejdskraft, lavere privatforbrug og pres på virksomhedernes indtjening.

Generelt forventer vi, at verdensøkonomien vil vokse i et langsommere tempo i 2020. Vi forventer lavere vækst både på de etablerede markeder og de nye markeder. Den kinesiske vækstmotor vil med en vækst på under 6% køre i det laveste tempo i mange år.

På den positive side forventer vi, at verdens centralbanker med den Europæiske centralbank (ECB) og den amerikanske centralbank (FED) i spidsen fortsat vil være garant for en lempelig pengepolitik i 2020. Tilmed antager vi, at ECB vil fortsætte med at plædere for ekspansiv finanspolitik hos de regeringer, der økonomisk har mulighederne.

De kraftige kursstigninger i 2019 har dog bragt prisfastsættelsen af aktier op i et leje, hvor aktier ikke længere kan karakteriseres som billige. Holdt op mod alternativet – obligationer – tilbyder aktier dog fortsat et attraktivt afkastpotentiale, og under forudsætning af en fortsat lempelig pengepolitik er der gode chancer for et positivt aktieår igen i 2020.

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

En lille joker i forhold til aktiemarkedene i 2020 er miljøspørgsmålet. Paradoksalt er emnet mest fremtrædende i Europa, hvor miljøproblemerne i virkeligheden er mindst. Vi ser en accelererende trend hos visse regeringer såvel som forbrugere og virksomheder. På den ene side kan det hindre vækst, men på den anden side kan det skubbe til investeringer på området. Ikke mindst dér, hvor de helt store virksomheder ændrer kurs og kræver, at hele værdikæden gør det samme. Samtidig kan de initiere efterspørgsel efter visse selskabstyper hos investorerne.

Jyske Invest Kinesiske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010293554	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	9. december 2002	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	MSCI China 10/40 Net Total Return Index	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	6	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det kinesiske aktiemarked.

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 26,01% i 2019 mod et markedsafkast på 24,60%. Afkastet var højere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

2019 var samlet set et rigtig fint år for de kinesiske aktier. Kinesiske aktier noteret i Hong Kong steg med knap 14% målt i DKK ved HSCEI-indekset, mens de lokale kinesiske aktier noteret på børserne i henholdsvis Shanghai og Shenzhen steg med knap 41% målt i DKK ved SHSN300-indekset. Den forskellige udvikling på de to markeder kan primært tilskrives processen med

at integrere lokalt kinesisk noterede aktier (A-aktier) i de globale aktieindeks, som virkelig tog fart i løbet af 2019. Det har bevirket en stor udenlandsk kapitaltilstrømning til børserne i henholdsvis Shanghai og Shenzhen.

Væksten i Kina har været aftagende i løbet af 2019, men vi har dog ved årets afslutning set de første spæde tegn på en stabilisering af væksten. Væksten har været under pres som følge af de økonomiske opstramninger, regeringen foretog tilbage i 2017 og 2018, aftagende global vækst og ikke mindst handelskrigen mellem Kina og USA, som eskalerede yderligere i løbet af 2019. Det har påvirket den kinesiske eksport negativt.

Den kinesiske regering har reageret på vækstnedgangen med lempelser i den økonomiske politik (både penge- og finanspolitisk) – men reaktionen har været langt mildere end tidligere. Det skyldes, at gældsætningen i økonomi fortsat er meget høj. En for kraftig stimulering af væksten kan føre til en stor stigning i gældsætningen, som så bliver endnu svære at håndtere i fremtiden. Det ønsker regeringen for alt i verden at undgå.

Handelskonflikten – som nu er inde i sit tredje år – tog yderligere fart i løbet af 2019. Meget tydede ellers på, at parterne havde forhandlet sig frem til en aftale i maj 2019. Men noget gik galt og herfra tog konflikten til i styrke med pålæggelse af yderligere toldtariffer på hinandens eksportvarer og en direkte amerikansk

sanktionering af førende teknologi virksomheder i Kina så som Huawei, Hikvision m.fl. Den amerikanske regering har forbudt amerikanske selskaber at handle med disse kinesiske selskaber, medmindre de har en særlig tilladelse hertil fra den amerikanske regering.

Det er dog positivt, at det tilsyneladende er lykkedes parterne at lave en første delaftale her ved indgangen til det nye år. Aftalen forventes at blive underskrevet i Washington DC. i starten af januar 2020. Aftalen indebærer bl.a., at USA sænker tariffene på en del af den kinesiske eksport til USA (men langt fra på alt eksport), mod at Kina øger deres import fra USA – specielt med fokus på landbrugsvare. Samtidig lover Kina at beskytte udenlandske virksomheder mod tvungen (lovlig og ulovlig) teknologideling. Landene skal også afstå fra at manipulere med deres valutakurser. Aftalen mindsker naturligvis risikoen for en yderligere eskalering af konflikten på den korte bane, men den er i sig selv næppe tilstrækkelig til at sikre et betydelig opsving i hverken eksport eller investeringer. Der er fortsat store uløste problemstillinger mellem parterne, som kan udfordre verdensøkonomien i de kommende år.

Forventninger til afkast for 2020

2020 tyder på at blive et udfordrende år for de kinesiske aktier. Kina står overfor mange usikkerhedsmomenter, som kan påvirke aktiemarkedet i både positiv og negativ retning. Det gælder ikke mindst handelskonflikten med USA, men også vækstnedgangen i økonomien og uroen i Hong Kong som alle kræver en dygtig og rolig hånd at håndtere. Samtidig står USA overfor et præsidentvalg i 2020, hvor USA's relation til Kina helt klart kommer til at spille en vis rolle.

Den første delaftale i handelskonflikten var også den nemmeste at blive enig om. Fremadrettet bliver forhandlingerne meget sværere, fordi uenighederne mellem parterne her er langt større og mere fundamentale. USA er utilfreds med Kinas industripolitik, hvor regeringen giver subsidier og finansiel hjælp til de statsejede virksomheder og R&D-projekter centreret om ”Made in China 2025”. Men ”Made in China 2025” er Kinas forsøg på at opgradere hele dets industrielle kompleks og forsøge at tage springet mod en mere udviklet økonomi. Det er svært at forestille sig, at

Kina er villig til at indgå noget kompromis med amerikanerne på dette område.

Handelskonflikten, herunder sanktionerne mod de førende kinesiske teknologivirksomheder, har også gjort det klart for kineserne, at fremtidens teknologiske løsninger skal udvikles i Kina og af kineserne selv. Det er alt for risikabelt at basere den udvikling på import fra USA eller andre lande. Der er næppe tvivl om, at den nye 5-års-plan, der skal udarbejdes i løbet af 2020, kommer til at fokusere på netop dette element – selvom det måske bliver nedtonet for ikke at støde amerikanerne. F.eks. er Kina meget langt fremme med udviklingen af 5G-infrastruktur og 5G-telefoner. Sanktionerne mod Huawei (Kinas store 5G-virksomhed) har intensiveret den globale konkurrence indenfor teknolog og kun forstærket Kinas ønske om at være selvforsynende indenfor teknologiområdet. Det har bevirket en opblomstring af mange spændende teknologivirksomheder, hvoraf en lang række af dem allerede er noteret på børserne i Shanghai og specielt Shenzhen. Vi har derfor som investorer mulighed for at eksponere os mod denne spændende udvikling i Kina.

Kina har stimuleret vækst i løbet af 2019 for at afbøde vækstnedgangen. Vi venter, at dette fortsætter i 2020. Men samtidig skal regeringen passe på ikke at øge gældsætningen i økonomien. En balancering af disse to tilsyneladende modsatrettede mål bliver en vigtig udfordring for regeringen i løbet af 2020. En løsning kunne være at stimulere den private sektor (der er den mest dynamiske og mindst forgældede del af den kinesiske økonomi) og samtidig nedbringe gælden i den statsejede sektor (der er meget forgældet).

Prisfastsættelsen på de kinesiske aktier – målt ved MSCI China – er steget i løbet af 2019. Den aftagende vækst har betydet nedjustering af virksomhedernes indtjening, og samtidig er aktiemarkedene steget. Det betyder en højere prisfastsættelse af aktierne her ved indgangen til det nye årti. Vi skal derfor se et løft i virksomhedernes indtjening, hvis 2020 skal blive et godt aktieår. Heldigvis har vi i slutningen af 2019 set de første spæde tegn på en stabilisering eller vending i væksten. Det lover trods alt godt for udviklingen i 2020.

Jyske Invest Indiske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

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

Afdelingsprofil		Investeringsfordeling
Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende	Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.
ISIN-kode	DK0010303296	
Børsnoteret	Ja	
Oprettet	20. december 2003	
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)	Nøgletal
Benchmark	MSCI 10/40 India Net Total Return Index	Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.
Risikoindikator	6	
Risikokategori	Gul	

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er særligt eksponeret mod udviklingen i det indiske aktiemarked.

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav et afkast på 4,53% i 2019 mod et markedsafkast på 9,05%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi ved indgangen til 2019 vurderede var til stede.

Afkastet er påvirket af aktievalget inden for sektorerne finans, IT og cyklisk forbrug. De små og mindre selskaber havde endnu et vanskeligt år i forhold til de større selskaber, og afdelingen har haft en overvægt mod de små og mindre selskaber.

2019 blev et år karakteriseret ved op- og nedture. Først på året blev det indiske marked negativt påvirket af en stigende oliepris. Olieprisen steg med over 40% i DKK i årets første fire måneder. Indien er en stor importør af olie, hvorfor en stigende oliepris påvirker landet negativt. Det dominerende tema først på året var dog parlamentsvalget, og hvorvidt det ville lykkes premierminister Modi at blive genvalgt. Den indiske økonomi viste tegn på svaghed, og især landbefolkningen udtrykte utilfredshed med manglende vækst. Der var derfor usikkerhed om, hvorvidt den nuværende regering ville fastholde sin position efter jordskredsvalget i 2014. I april-maj 2019 gik inderne til stemmeboksene, til hvad der er verdens største demokratiske valg. Premierminister Modi blev genvalgt og endda med et styrket mandat. Det var første gang siden 1971 at en siddende premierministers parti fik absolut flertal to valgperioder i træk. Markedet har en positiv holdning overfor Premierminister Modi, og genvalget løftede aktiemarkedet.

Den indiske økonomi har været udfordret igennem 2019, men specielt i anden halvdel af 2019. Økonomien er presset af et svagt forbrug og et lavt investeringsniveau. Økonomien kan betegnes som reelt værende i en recession, på trods af at BNP-væksten for 3. kvartal 2019 var på 4,5% i forhold til samme periode sidste år. Forklaringen på det svage privatforbrug og investeringsniveau kan blandt andet dateres tilbage til 2018. I 2018 blev Indien ramt af en konkurs blandt en af de større infrastrukturer og finansieringsselska-

ber, hvilket sendte chokbølger igennem det i finansielle system. Banker og andre finansieringsselskaberne blev tilbageholdende med at låne penge ud. Denne knaphed på likviditet fortsatte ind i 2019 og har presset privatforbruget, investeringsniveauet og dermed væksten. For at forbedre likviditeten har den indiske centralbank ført en lempelig pengepolitik og løbende sænket renten igennem 2019. På det seneste har der været tegn på, at likviditeten så småt er ved at vende tilbage.

For at forbedre investeringsniveauet og sætte gang i væksten gennemførte regeringen i september 2019 en markant sænkelse af selskabsskatten. Tidligere var selskabsskatten blandt de højeste i verden, men reduktionen har bragt skatten ned på niveau med resten af regionen. Den effektive selskabsskat blev reduceret fra 35% til 25%, mens den effektive skattesats for nye selskaber og investeringer vil være på 17%. Tiltaget er et forsøg på at få skudt gang i investeringerne og forbedre indiske selskabers konkurrenceevne. Effekten fra tiltaget vil først kunne ses senere, så hvorvidt tiltaget øger investeringsniveauet og derigennem landets vækst, er endnu uvist.

Forventninger til afkast for 2020

Det store spørgsmål for 2020 bliver hvorvidt det lykkes at få den indiske økonomi op i gear igen. Inflationen er under kontrol, så centralbanken vil fortsætte med at føre en lempelige pengepolitik, men hvorvidt det er nok til at løfte væksten er meget tvivlsomt.

Hvorvidt regeringen kommer med yderligere tiltag må tiden vise. Regeringen er begyndt at føre en mere lempelig finanspolitik, og har hævet forbruget. Sænkelse af selskabsskatten er et andet forsøg på at stimulere væksten. Regeringen har den udfordring, at underskuddet på de offentlige finanser allerede er på

et relativt højt niveau, hvilket giver et mindre råderum til at stimulere økonomien i 2020. I 2017 blev en omfattende momsreform introduceret, og der var store forventninger til at det ville øge skatteinddragelsen, og dermed bedre den offentlige balance. Men indtil videre er det ikke sket. For at forbedre de offentlige finanser har regeringen igangsat en proces med at privatisere nogle af de statsejede selskaber blandt andet inden for energisektoren.

Selskabsskatteformen, som blev gennemført i september 2019, har potentialet til at starte en ny investeringsfase. Udfordringen er dog, at der er en relativ lav udnyttelsesgrad af produktionskapacitet i landet. Derfor skal der komme en bedring i forbrugerefterspørgslen, før selskaberne påbegynder en ny investeringsfase.

Lavere centralbankrenter og lavere selskabsskat vil forbedre selskabernes indtjening i 2020. De finansielle markeder har dog allerede indregnet dette og har høje forventninger til selskabernes indtjeningsvækst i 2020. Det kan blandt andet aflæses i prisfastsættelsen på det indiske marked. Det indiske marked handler med en præmie i forhold til egen historik og i forhold til de nye aktiemarkeder generelt. Så et af de store spørgsmål i 2020 bliver, hvorvidt de indiske selskaber kan imødekomme disse forventninger.

Det indiske marked er i højere grad drevet af interne frem for eksterne forhold, hvilket betyder, at udviklingen på det indiske marked i en vis grad er uafhængig af udviklingen på det globale aktiemarked. Hvis det lykkedes at få kickstartet den indiske økonomi, så er der potentiale for, at 2020 bliver et godt år for de indiske aktier.

Ledespåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Jyske Invest

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

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Silkeborg, den 26. februar 2020

Bestyrelse

Hans Frimor
Formand

Jane Soli Preuthun
Næstformand

Bo Sandemann Rasmussen

Bjarne Staael

Direktion

Jyske Invest Fund Management A/S

Jan Houmann Larsen
Managing Director

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Jyske Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

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

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

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

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

skabsåret 1988. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 32 år frem til og med regnskabsåret 2019.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

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

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

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

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

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

Silkeborg, den 26. februar 2020

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab
CVR-nr. 20 22 26 70

Tommy Wulff Andreasen
Statsautoriseret revisor
MNE-nr. 27705

Afdelingernes årsregnskaber

Jyske Invest Korte Obligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	10.132	6.841
1. Renteudgifter	57	30
I alt renter	10.075	6.811
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-8.951	-2.729
Afledte finansielle instrumenter	15	-51
Handelsomkostninger	17	13
I alt kursgevinster og -tab	-8.953	-2.793
I alt nettoindtægter	1.122	4.018
3. Administrationsomkostninger	2.476	1.791
Resultat før skat	-1.354	2.227
Årets nettoresultat	-1.354	2.227
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	2.896	5.458
Overført til udlodning næste år	567	405
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	3.463	5.863
Overført til formuen	-4.817	-3.636
I alt disponeret	-1.354	2.227

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.296	7.201
I alt likvide midler	2.296	7.201
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	696.201	707.677
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	32.756	32.459
I alt obligationer	728.957	740.136
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.588	3.620
I alt andre aktiver	2.588	3.620
AKTIVER I ALT	733.841	750.957
PASSIVER		
6. Investorernes formue		
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	187	159
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	42.540	0
I alt anden gæld	42.727	159
PASSIVER I ALT	733.841	750.957

Noter

		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
1. Renteindtægter:			
Noterede obligationer fra danske udstedere		9.941	6.650
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		191	191
I alt renteindtægter		10.132	6.841
1. Renteudgifter:			
Andre renteudgifter		57	30
I alt renteudgifter		57	30
2. Kursgevinster og -tab:			
Obligationer:			
Noterede obl. fra danske udstedere		-9.248	-2.569
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		297	-160
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		-8.951	-2.729
Afledte finansielle instrumenter:			
Renteterminsforretninger/futures		15	-51
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		15	-51
Handelsomkostninger:			
Bruttohandelsomkostninger		17	13
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		17	13
I alt kursgevinster og -tab		-8.953	-2.793
		2019 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2019 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:			
Markedsføringsomkostninger	799	0	578
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	399	0	288
Fast administrationshonorar	1.278	0	925
I alt opdelte adm. omkostninger	2.476	0	1.791
I alt adm. omkostninger		2.476	1.791
		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
4. Til rådighed for udlodning:			
Renter		10.075	6.811
Kursgevinst til udlodning		-4.011	-685
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster		-851	1.898
Udlodning overført fra sidste år		405	163
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		5.618	8.187
Adm. omk. til modregning i udlodning		-2.476	-1.791
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.		321	-533
I alt til rådighed for udlodning, brutto		3.463	5.863
I alt til rådighed for udlodning, netto		3.463	5.863

Noter

	2019		2018	
	i %		i %	
5. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		105,48		98,58
Andre aktiver/anden gæld		-5,48		1,42
I alt		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2019		2018	
	Antal andele	2019 1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	2018 1.000 kr. Formue- værdi
6. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	7.797.110	750.798	5.702.879	554.610
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-5.458		-7.984
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-21		0
Emissioner i året	963.279	92.461	3.494.231	336.440
Indløsninger i året	-1.520.000	-145.488	-1.400.000	-134.843
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		176		348
Overført til udlodning næste år		567		405
Foreslået udlodning		2.896		5.458
Overførsel af periodens resultat		-4.817		-3.636
I alt investorenes formue	7.240.389	691.114	7.797.110	750.798

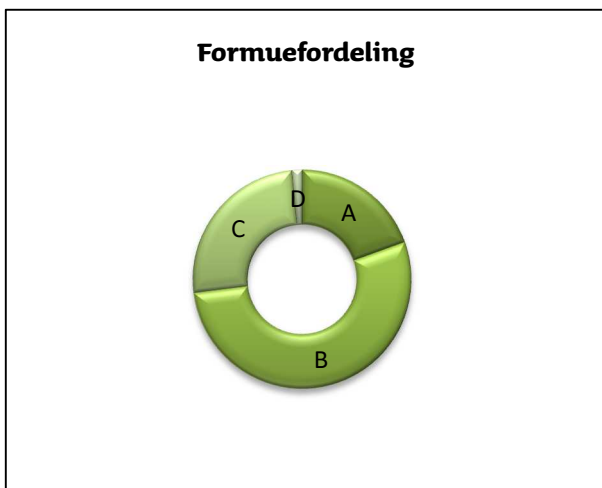
Noter



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

Største beholdninger

0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	10,21%
1% Jyske Realkredit A/S 01.10.2040 (CCE)	8,68%
0,210% Danmarks Skibskredit A/S 01.01.2025	5,61%
0,31020% Danmarks Skibskredit A/S 01.01.2024	4,99%
0,03750% Nykredit Realkredit A/S 01.07.2025 (22H)	4,55%



- A 0-1 års varighed **19,50%**
- B 1-3 års varighed **53,50%**
- C 3-5 års varighed **25,50%**
- D 5-7 års varighed **1,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-5.851	17.310	14.420	2.227	-1.354
Antal andele	13.676.905	8.164.266	5.702.879	7.797.110	7.240.389
Investorerne formue (1.000 kr.)	1.297.412	789.787	554.610	750.798	691.114
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	94,86	96,74	97,25	96,29	95,45
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	0,55	0,10	-0,47	-0,27	-0,49
- Afdeling	-0,45	2,30	1,79	0,46	-0,15
Udlodning pr. andel	0,30	1,20	1,40	0,70	0,40
Administrationsomkostninger (i %)	0,33	0,34	0,33	0,31	0,31
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,38	0,37	0,34	0,32	0,33
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,07	0,06
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.115.048	1.001.625	1.862.214	609.143	803.173
- Salg	2.551.435	1.541.541	2.095.143	423.550	805.400
- I alt	4.666.483	2.543.166	3.957.357	1.032.693	1.608.573
Omsætningshastighed	1,31	1,10	0,76	0,49	0,82
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	40	15	5	13	17
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,23	0,48	0,43	0,09	-0,41
- Afdeling	0,96	1,43	1,48	1,35	0,75
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	0,99	0,75	0,80	0,64	0,66
- Afdeling	1,06	0,96	0,90	0,74	0,71
Tracking Error (i %)	1,08	1,05	1,03	0,63	0,55
Kurs ultimo året	94,99	96,80	97,22	96,32	95,42

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Lange Obligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	46.984	36.881
1. Renteudgifter	1.621	379
I alt renter	45.363	36.502
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	67.975	-15.245
Afledte finansielle instrumenter	-435	-1.269
Valutakonti	0	1
Handelsomkostninger	195	96
I alt kursgevinster og -tab	67.345	-16.609
I alt nettoindtægter	112.708	19.893
3. Administrationsomkostninger	20.432	12.925
Resultat før skat	92.276	6.968
Årets nettoresultat	92.276	6.968
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	102.333	30.421
Overført til udlodning næste år	47	1.828
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	102.380	32.249
Overført til formuen	-10.104	-25.281
I alt disponeret	92.276	6.968

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.204	77.562
I alt likvide midler	4.204	77.562
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.091.091	2.436.398
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	41.060	101.536
I alt obligationer	4.132.151	2.537.934
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15.076	15.571
Andre tilgodehavender	0	78
I alt andre aktiver	15.076	15.649
AKTIVER I ALT	4.151.431	2.631.145
PASSIVER		
6. Investorerne formue	4.030.601	2.551.580
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	282
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	68.031
I alt afledte finansielle instrumenter	0	68.313
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.741	1.039
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	119.089	10.213
I alt anden gæld	120.830	11.252
PASSIVER I ALT	4.151.431	2.631.145

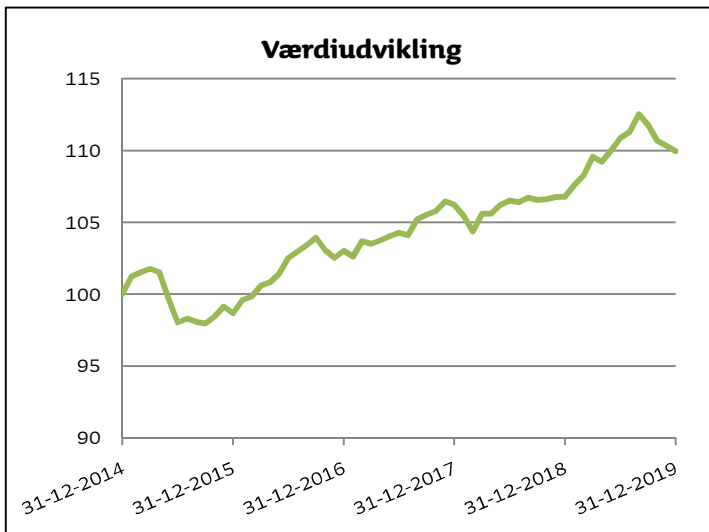
Noter

	2019		2018	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
1. Renteindtægter:				
Noterede obligationer fra danske udstedere		46.606		36.231
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		378		650
I alt renteindtægter		46.984		36.881
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		1.621		379
I alt renteudgifter		1.621		379
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere		67.417		-14.671
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		558		-574
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		67.975		-15.245
Afledte finansielle instrumenter:				
Renteterminsforretninger/futures		-737		-1.427
Andre kontrakter		302		158
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-435		-1.269
Valutakonti		0		1
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		195		96
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		195		96
I alt kursgevinster og -tab		67.345		-16.609
	2019	2019	2018	2018
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Afdelings	Andel af	Afdelings	Andel af
	direkte omk.	fælles omk.	direkte omk.	fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	10.016	0	6.336	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	4.006	0	2.534	0
Fast administrationshonorar	6.410	0	4.055	0
I alt opdelte adm. omkostninger	20.432	0	12.925	0
I alt adm. omkostninger		20.432		12.925
4. Til rådighed for udlodning:				
Renter			45.363	36.503
Kursgevinst til udlodning			74.942	7.928
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster			834	320
Udlodning overført fra sidste år			1.828	462
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			122.967	45.213
Adm. omk. til modregning i udlodning			-20.432	-12.925
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.			-155	-39
I alt til rådighed for udlodning, brutto			102.380	32.249
I alt til rådighed for udlodning, netto			102.380	32.249

Noter

	2019		2018	
	i %		i %	
5. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		102,52		99,45
Øvrige finansielle instrumenter		0,00		-2,67
Andre aktiver/anden gæld		-2,52		3,22
I alt		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2019		2018	
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	25.350.277	2.551.580	25.700.339	2.661.409
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-30.421		-87.381
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2.659		-1.112
Emissioner i året	23.313.454	2.371.810	9.328.938	937.338
Indløsninger i året	-9.305.000	-954.789	-9.679.000	-967.629
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.804		1.987
Overført til udlodning næste år		47		1.828
Foreslået udlodning		102.333		30.421
Overførsel af periodens resultat		-10.104		-25.281
I alt investorenes formue	39.358.731	4.030.601	25.350.277	2.551.580

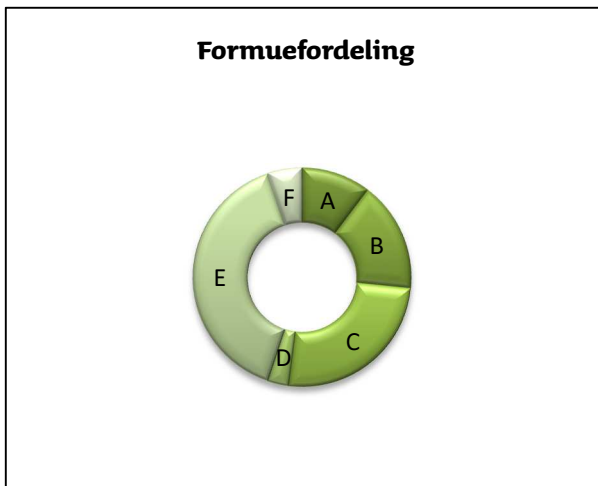
Noter



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

Største beholdninger

0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2030 (ILB)	5,92%
1,5% Nykredit Realkredit A/S 01.10.2050 (01/E)	5,49%
1% Realkredit Danmark A/S 01.04.2028 (10F)	4,29%
1% Nykredit Realkredit A/S 01.10.2050 (01EE)	4,11%
0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	3,87%



A 0-1 års varighed **10,30%**

B 1-3 års varighed **16,30%**

C 3-5 års varighed **25,40%**

D 5-7 års varighed **3,10%**

E 7-10 års varighed **39,80%**

F 10-20 års varighed **5,10%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-70.379	219.551	101.079	6.968	92.276
Antal andele	51.986.141	51.906.127	25.700.339	25.350.277	39.358.731
Investorerne formue (1.000 kr.)	5.222.772	5.336.547	2.661.409	2.551.580	4.030.601
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	100,46	102,81	103,56	100,65	102,41
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	0,37	2,45	0,06	1,12	1,49
- Afdeling	-1,32	4,38	3,13	0,53	2,96
Udlodning pr. andel	2,00	2,40	3,40	1,20	2,60
Administrationsomkostninger (i %)	0,52	0,50	0,51	0,51	0,51
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,58	0,53	0,54	0,52	0,53
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,06	0,09
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	3.993.299	4.324.352	3.523.850	2.414.136	7.019.626
- Salg	3.801.890	4.388.685	6.278.150	2.503.265	5.493.383
- I alt	7.795.189	8.713.037	9.802.000	4.917.401	12.513.009
Omsætningshastighed	0,65	0,76	0,75	0,55	1,13
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	101	56	15	96	195
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,87	0,72	0,63	0,91	0,42
- Afdeling	0,95	1,06	1,07	1,23	0,77
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	2,97	2,38	2,62	2,17	2,23
- Afdeling	2,61	2,44	2,21	1,99	2,04
Tracking Error (i %)	1,28	1,38	1,50	1,32	1,17
Kurs ultimo året	100,61	102,78	103,48	100,66	102,35

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Favorit Obligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	3.866	4.650
1. Renteudgifter	11	11
I alt renter	3.855	4.639
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	6.078	-3.102
Afledte finansielle instrumenter	-3.198	-3.679
Valutakonti	48	158
Øvrige aktiver/passiver	1	14
Handelsomkostninger	14	17
I alt kursgevinster og -tab	2.915	-6.626
I alt nettoindtægter	6.770	-1.987
3. Administrationsomkostninger	1.020	1.159
Resultat før skat	5.750	-3.146
4. Skat	16	0
Årets nettoresultat	5.734	-3.146
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	0	0
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	0
Overført til formuen	5.734	-3.146
I alt disponeret	5.734	-3.146

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.974	5.248
I alt likvide midler	5.974	5.248
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	23.608	18.922
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	84.766	107.601
I alt obligationer	108.374	126.523
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	130
Unoterede afledte finansielle instrumenter	498	244
I alt afledte finansielle instrumenter	498	374
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.231	1.911
I alt andre aktiver	1.231	1.911
AKTIVER I ALT	116.077	134.056
PASSIVER		
7. Investorerne formue	115.923	129.786
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	51	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	21	60
I alt afledte finansielle instrumenter	72	60
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	82	94
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.116
I alt anden gæld	82	4.210
PASSIVER I ALT	116.077	134.056

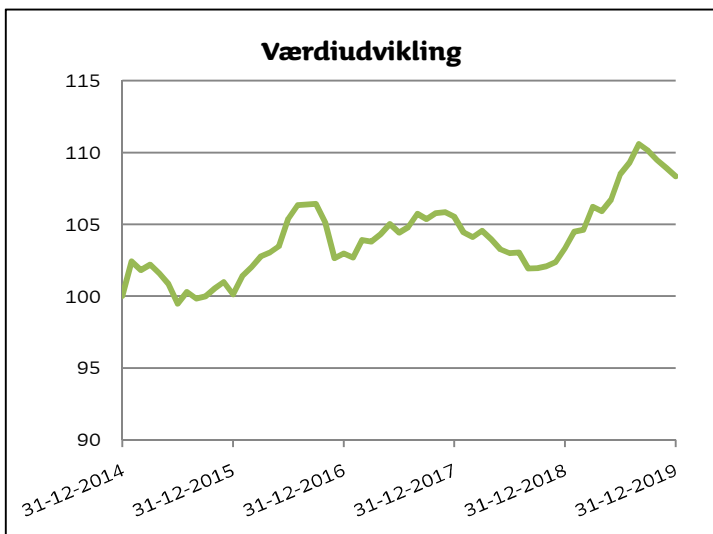
Noter

		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
1. Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab		15	31
Noterede obligationer fra danske udstedere		173	231
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		3.678	4.387
Andre renteindtægter		0	1
I alt renteindtægter		3.866	4.650
1. Renteudgifter:			
Andre renteudgifter		11	11
I alt renteudgifter		11	11
2. Kursgevinster og -tab:			
Obligationer:			
Noterede obl. fra danske udstedere		431	-214
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		5.647	-2.888
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		6.078	-3.102
Afledte finansielle instrumenter:			
Valutaterminsforretninger/futures		-3.149	-4.103
Renteterminsforretninger/futures		-49	424
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-3.198	-3.679
Valutakonti		48	158
Øvrige aktiver/passiver		1	14
Handelsomkostninger:			
Bruttohandelsomkostninger		14	17
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		14	17
I alt kursgevinster og -tab		2.915	-6.626
		2019 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2019 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:			
Markedsføringsomkostninger	475	0	541
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	298	0	337
Fast administrationshonorar	247	0	281
I alt opdeltede adm. omkostninger	1.020	0	1.159
I alt adm. omkostninger		1.020	1.159
		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
4. Skat:			
Ikke refunderbar skat på renter		16	0
I alt skat		16	0
5. Til rådighed for udlodning:			
Renter		3.855	4.639
Ikke refunderbare udbytteskatter		-16	0
Kursgevinst til udlodning		-3.043	-6.602
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster		235	-33
Udlodning overført fra sidste år		-1.865	131
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		-834	-1.865
Adm. omk. til modregning i udlodning		-1.020	-1.159
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.		34	37
I alt til rådighed for udlodning, brutto		-1.820	-2.987
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år		986	1.122
I alt til rådighed for udlodning, netto		-834	-1.865

Noter

	2019		2018	
	i %		i %	
6. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		93,44		97,59
Øvrige finansielle instrumenter		0,41		0,14
Andre aktiver/anden gæld		6,15		2,27
I alt		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2019		2018	
	Antal andele	2019 1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	2018 1.000 kr. Formue- værdi
7. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	1.316.338	129.786	1.414.300	156.727
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		-14.143
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		400
Emissioner i året	0	0	7.038	701
Indløsninger i året	-195.000	-19.628	-105.000	-10.782
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		31		29
Overførsel af periodens resultat		5.734		-3.146
I alt investorenes formue	1.121.338	115.923	1.316.338	129.786

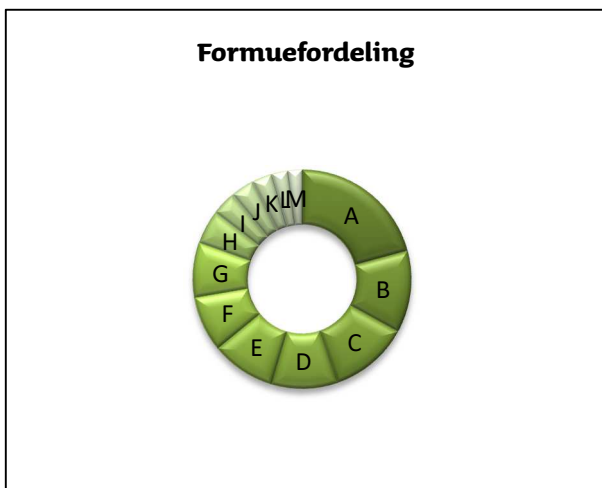
Noter



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

Største beholdninger

0,50% Realkredit Danmark A/S 01.10.2040 (CCS)	10,27%
6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	8,75%
5,125% Portugal Government International Bond 15.10.2024	8,07%
2,625% ING Bank NV 05.12.2022	5,87%
3,15% CDP Financial Inc 24.07.2024	5,45%



A Danmark 20,80%	K Spanien 3,00%
B Øvrige 12,20%	L Internationale Organisationer 2,40%
C USA 11,70%	M Mexico 2,10%
D Holland 9,90%	
E Canada 9,50%	
F Storbritannien 8,20%	
G Portugal 8,10%	
H Italien 5,00%	
I Irland 3,60%	
J Europæiske Union 3,50%	

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	362	5.454	3.909	-3.146	5.734
Antal andele	1.645.082	1.490.440	1.414.300	1.316.338	1.121.338
Investorerne formue (1.000 kr.)	184.904	171.247	156.727	129.786	115.923
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	112,40	114,90	110,82	98,60	103,38
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	0,34	3,40	1,39	-1,32	5,52
- Afdeling	0,13	2,85	2,48	-2,08	4,85
Udlodning pr. andel	0,70	6,80	10,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	0,76	0,81	0,88	0,86	0,86
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,99	0,94	0,95	0,91	0,94
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,11	0,04
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	61.896	86.864	89.987	46.708	28.816
- Salg	99.018	97.620	102.227	66.028	53.043
- I alt	160.914	184.484	192.214	112.736	81.859
Omsætningshastighed	0,34	0,44	0,52	0,31	0,28
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	60	28	25	17	14
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,02	0,02	0,01	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,21	1,12	0,85	0,79	0,54
- Afdeling	0,77	1,11	0,79	0,74	0,49
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,09	3,28	3,11	2,86	3,11
- Afdeling	2,79	2,89	2,82	2,52	2,67
Tracking Error (i %)	0,86	0,83	0,83	1,08	1,18
Kurs ultimo året	112,46	114,89	111,20	98,53	103,34

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	137.371	139.216
1. Renteudgifter	485	361
I alt renter	136.886	138.855
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	280.887	-160.674
Afledte finansielle instrumenter	-118.912	-173.950
Valutakonti	2.007	-8.237
Øvrige aktiver/passiver	-3	4
Handelsomkostninger	37	35
I alt kursgevinster og -tab	163.942	-342.892
I alt nettoindtægter	300.828	-204.037
3. Administrationsomkostninger	32.351	31.010
Resultat før skat	268.477	-235.047
Årets nettoresultat	268.477	-235.047
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	0	0
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	0
Overført til formuen	268.477	-235.047
I alt disponeret	268.477	-235.047

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	69.666	122.796
I alt likvide midler	69.666	122.796
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.558.819	2.252.464
Unoterede obligationer	1.608	4.774
I alt obligationer	2.560.427	2.257.238
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	25.815	709
I alt afledte finansielle instrumenter	25.815	709
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	38.002	36.726
Andre tilgodehavender	0	9.028
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	24.026	0
I alt andre aktiver	62.028	45.754
AKTIVER I ALT	2.717.936	2.426.497
PASSIVER		
6. Investorerne formue	2.701.282	2.415.539
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	465	198
I alt afledte finansielle instrumenter	465	198
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.731	2.549
Gæld til depotselskab	13.458	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	8.211
I alt anden gæld	16.189	10.760
PASSIVER I ALT	2.717.936	2.426.497

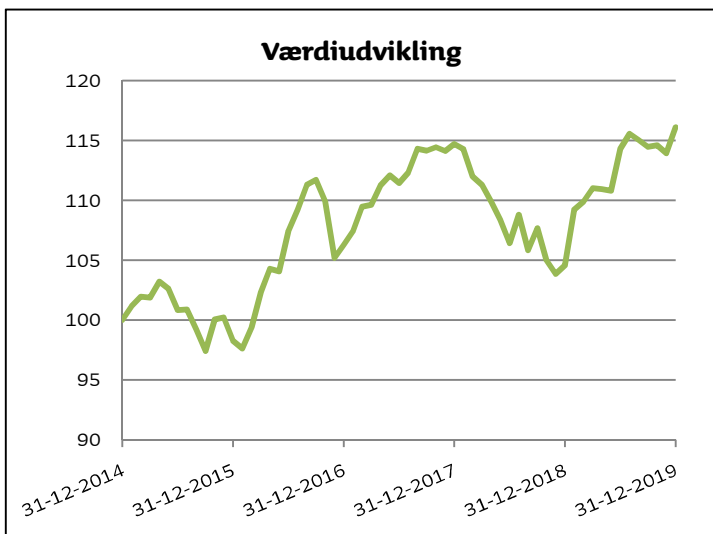
Noter

	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	677	815		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	136.057	137.716		
Unoterede obligationer	625	623		
Andre renteindtægter	12	62		
I alt renteindtægter	137.371	139.216		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	485	361		
I alt renteudgifter	485	361		
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	278.336	-160.678		
Unoterede obligationer	2.551	4		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	280.887	-160.674		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures	-118.912	-173.950		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-118.912	-173.950		
Valutakonti	2.007	-8.237		
Øvrige aktiver/passiver	-3	4		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	37	35		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	37	35		
I alt kursgevinster og -tab	163.942	-342.892		
	2019 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2019 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2018 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2018 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	15.629	0	14.981	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	11.721	0	11.235	0
Fast administrationshonorar	5.001	0	4.794	0
I alt opdelte adm. omkostninger	32.351	0	31.010	0
I alt adm. omkostninger		32.351		31.010
			2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
4. Til rådighed for udlodning:				
Renter			136.899	138.877
Kursgevinst til udlodning			-15.099	-282.451
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster			-860	10.634
Udlodning overført fra sidste år			-131.775	1.165
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			-10.835	-131.775
Adm. omk. til modregning i udlodning			-32.351	-31.010
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.			-167	-617
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-43.353	-163.402
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			32.518	31.627
I alt til rådighed for udlodning, netto			-10.835	-131.775

Noter

	2019		2018	
	i %		i %	
5. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		94,73		93,25
Øvrige finansielle instrumenter		1,00		0,22
Andre aktiver/anden gæld		4,27		6,53
I alt		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2019	2019	2018	2018
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6. Investorerne formue:				
Investorerne formue primo	22.506.998	2.415.539	19.422.886	2.690.398
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		-400.111
Emissioner i året	1.613.300	185.751	3.544.112	410.334
Indløsninger i året	-1.450.000	-170.105	-460.000	-50.804
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.620		769
Overførsel af periodens resultat		268.477		-235.047
I alt investorerne formue	22.670.298	2.701.282	22.506.998	2.415.539

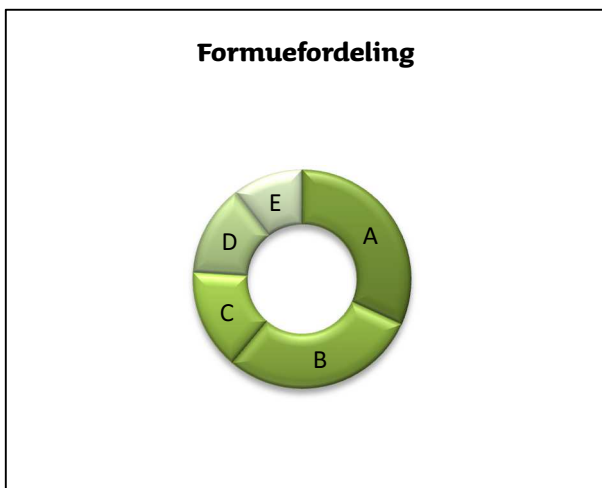
Noter



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

Største beholdninger

1,5% Serbia International Bond 26.06.2029	2,41%
Valutakonto DKK	2,32%
3,5% Republic of Azerbaijan International Bond 01.09.2032	2,00%
7,6% Egypt Government International Bond 01.03.2029	1,76%
3,7% Corp Nacional del Cobre de Chile 30.01.2050	1,47%



- A Latinamerika **31,80%**
- B Europa, CEE & SNG **29,30%**
- C Afrika **14,90%**
- D Asien **13,50%**
- E Mellemøsten **10,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-36.632	169.460	196.955	-235.047	268.477
Antal andele	17.641.556	19.276.556	19.422.886	22.506.998	22.670.298
Investorerne formue (1.000 kr.)	2.093.181	2.473.533	2.690.398	2.415.539	2.701.282
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	118,65	128,32	138,52	107,32	119,16
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	0,24	8,27	8,08	-7,18	11,39
- Afdeling	-1,73	8,15	7,95	-8,86	11,02
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	20,60	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,10	1,19	1,25	1,24	1,24
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,49	1,44	1,39	1,36	1,36
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,51	0,55
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.505.855	2.147.445	2.549.417	1.950.575	2.441.727
- Salg	1.774.585	1.948.318	2.278.082	2.010.366	2.419.422
- I alt	3.280.440	4.095.763	4.827.499	3.960.941	4.861.149
Omsætningshastighed	0,80	0,79	0,85	0,64	0,86
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.074	356	32	35	37
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,02	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,62	0,75	0,58	0,55	0,70
- Afdeling	0,45	0,61	0,44	0,36	0,50
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	6,70	5,97	6,25	5,47	5,38
- Afdeling	6,16	6,19	5,95	5,34	5,21
Tracking Error (i %)	0,93	0,79	0,76	0,81	0,96
Kurs ultimo året	118,69	128,18	138,51	107,31	118,87

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	185.205	174.644
1. Renteudgifter	67	58
I alt renter	185.138	174.586
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	223.869	-254.776
Afledte finansielle instrumenter	-1.488	-3.792
Valutakonti	-1.704	-530
Øvrige aktiver/passiver	0	5
Handelsomkostninger	180	24
I alt kursgevinster og -tab	220.497	-259.117
I alt nettoindtægter	405.635	-84.531
3. Administrationsomkostninger	35.445	33.888
Resultat før skat	370.190	-118.419
4. Skat	3.396	2.847
Årets nettoresultat	366.794	-121.266
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	119.560	9.783
Overført til udlodning næste år	1.303	602
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	120.863	10.385
Overført til formuen	245.931	-131.651
I alt disponeret	366.794	-121.266

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	88.633	227.602
I alt likvide midler	88.633	227.602
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.694.496	2.271.981
Unoterede obligationer	106.732	97.834
I alt obligationer	2.801.228	2.369.815
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.484	88
I alt afledte finansielle instrumenter	2.484	88
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	49.169	49.954
Andre tilgodehavender	1.579	1.579
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.313	0
I alt andre aktiver	56.061	51.533
AKTIVER I ALT	2.948.406	2.649.038
PASSIVER		
7. Investorerne formue	2.943.234	2.645.774
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.120	411
I alt afledte finansielle instrumenter	2.120	411
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	3.052	2.853
I alt anden gæld	3.052	2.853
PASSIVER I ALT	2.948.406	2.649.038

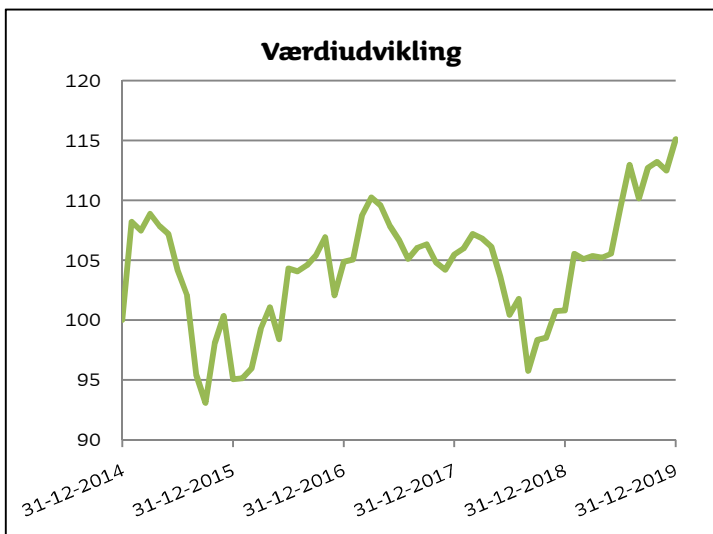
Noter

	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	4.870	5.277		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	176.828	162.560		
Unoterede obligationer	3.507	6.801		
Andre renteindtægter	0	6		
I alt renteindtægter	185.205	174.644		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	67	58		
I alt renteudgifter	67	58		
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	213.403	-259.502		
Unoterede obligationer	10.466	4.726		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	223.869	-254.776		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures	-1.488	-3.792		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-1.488	-3.792		
Valutakonti	-1.704	-530		
Øvrige aktiver/passiver	0	5		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	180	24		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	180	24		
I alt kursgevinster og -tab	220.497	-259.117		
	2019 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2019 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2018 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2018 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	16.693	0	15.960	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	12.520	0	11.970	0
Fast administrationshonorar	6.232	0	5.958	0
I alt opdeltede adm. omkostninger	35.445	0	33.888	0
I alt adm. omkostninger		35.445		33.888
4. Skat:			2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Ikke refunderbar skat på renter			3.396	2.847
I alt skat			3.396	2.847
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter			185.144	174.586
Ikke refunderbare udbytteskatter			-3.397	-2.966
Kursgevinst til udlodning			-26.307	-129.297
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster			342	911
Udlodning overført fra sidste år			602	1.445
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			156.384	44.679
Adm. omk. til modregning i udlodning			-35.445	-33.888
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.			-76	-406
I alt til rådighed for udlodning, brutto			120.863	10.385
I alt til rådighed for udlodning, netto			120.863	10.385

Noter

		2019	2018		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	91,55	85,87		
	Øvrige finansielle instrumenter	3,64	3,69		
	Andre aktiver/anden gæld	4,81	10,44		
	I alt	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2019	2019	2018	2018
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
7.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	24.456.942	2.645.774	23.352.308	2.762.049
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-9.783		-119.096
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		140		-71
	Emissioner i året	735.154	85.489	1.619.634	178.705
	Indløsninger i året	-1.280.000	-145.987	-515.000	-55.132
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		807		585
	Overført til udlodning næste år		1.303		602
	Foreslået udlodning		119.560		9.783
	Overførsel af periodens resultat		245.931		-131.651
	I alt investorerne formue	23.912.096	2.943.234	24.456.942	2.645.774

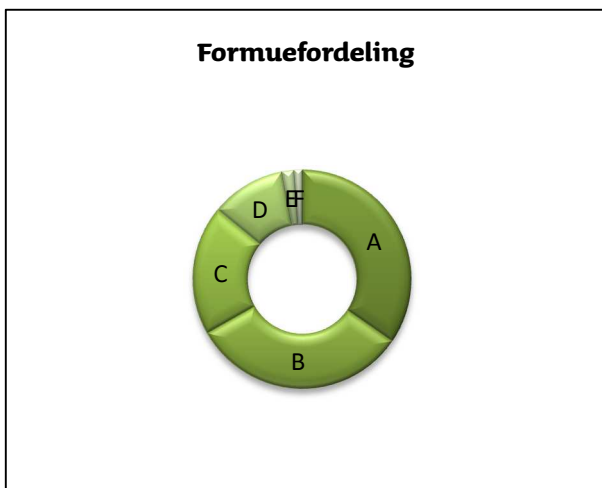
Noter



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

Største beholdninger

10% Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F 01.01.2025	8,31%
5,75% Mexican Bonos 05.03.2026	5,35%
2,5% Republic of Poland Government Bond 25.07.2027	3,99%
7,75% Colombian TES 18.09.2030	3,44%
5,75% Republic of Poland Government Bond 23.09.2022	3,13%



- A Latinamerika **34,60%**
- B Europa, CEE & SNG **32,20%**
- C Asien **19,10%**
- D Afrika **11,10%**
- E Internationale Organisationer **1,80%**
- F Nordamerika **1,20%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-19.586	280.644	11.697	-121.266	366.794
Antal andele	25.237.979	21.511.282	23.352.308	24.456.942	23.912.096
Investorerne formue (1.000 kr.)	2.801.764	2.556.546	2.762.049	2.645.774	2.943.234
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	111,01	118,85	118,28	108,18	123,09
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-5,02	12,82	1,34	-1,26	15,72
- Afdeling	-4,93	10,32	0,57	-4,42	14,19
Udlodning pr. andel	3,40	1,30	5,10	0,40	5,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,14	1,23	1,28	1,27	1,27
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,53	1,46	1,39	1,37	1,37
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,25	0,34
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.665.172	3.397.131	2.203.193	1.134.402	1.706.625
- Salg	2.493.238	3.754.652	1.863.461	1.127.936	1.499.081
- I alt	5.158.410	7.151.783	4.066.654	2.262.338	3.205.706
Omsætningshastighed	0,61	1,16	0,68	0,36	0,49
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.870	1.124	196	24	180
- Handelsomk. i % af formuen	0,09	0,04	0,01	0,00	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,09	0,40	0,08	0,30	0,46
- Afdeling	0,00	0,29	-0,03	0,12	0,29
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	10,68	10,57	9,57	9,21	9,28
- Afdeling	9,82	10,39	10,18	9,82	9,44
Tracking Error (i %)	0,93	0,93	0,96	0,87	0,86
Kurs ultimo året	111,02	118,76	118,21	107,86	123,02

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	123.445	162.943
1. Renteudgifter	312	503
I alt renter	123.133	162.440
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	264.124	-154.279
Afledte finansielle instrumenter	-75.137	-115.392
Valutakonti	-2.170	-939
Øvrige aktiver/passiver	0	-31
Handelsomkostninger	36	55
I alt kursgevinster og -tab	186.781	-270.696
I alt nettoindtægter	309.914	-108.256
3. Administrationsomkostninger	33.518	41.322
Resultat før skat	276.396	-149.578
4. Skat	596	702
Årets nettoresultat	275.800	-150.280
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	30.464	0
Overført til udlodning næste år	483	0
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	30.947	0
Overført til formuen	244.853	-150.280
I alt disponeret	275.800	-150.280

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	115.647	16.101
I alt likvide midler	115.647	16.101
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.530.228	2.083.910
Unoterede obligationer	16.840	0
I alt obligationer	2.547.068	2.083.910
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	15.505	4.732
I alt afledte finansielle instrumenter	15.505	4.732
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	32.030	29.064
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	29.929	0
I alt andre aktiver	61.959	29.064
AKTIVER I ALT	2.740.179	2.133.807
PASSIVER		
7. Investorerne formue	2.727.165	2.126.769
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	211	653
I alt afledte finansielle instrumenter	211	653
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.949	2.433
Gæld til depotselskab	9.854	102
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.850
I alt anden gæld	12.803	6.385
PASSIVER I ALT	2.740.179	2.133.807

Noter

	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	457	853		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	122.461	162.033		
Unoterede obligationer	525	0		
Andre renteindtægter	2	57		
I alt renteindtægter	123.445	162.943		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	312	503		
I alt renteudgifter	312	503		
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	263.477	-154.279		
Unoterede obligationer	647	0		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	264.124	-154.279		
Afledte finansielle instrumenter:				
Valutaterminsforretninger/futures	-75.137	-115.392		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-75.137	-115.392		
Valutakonti	-2.170	-939		
Øvrige aktiver/passiver	0	-31		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	36	55		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	36	55		
I alt kursgevinster og -tab	186.781	-270.696		
	2019 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2019 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2018 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2018 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	15.087	0	18.599	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	13.830	0	17.050	0
Fast administrationshonorar	4.601	0	5.673	0
I alt opdelte adm. omkostninger	33.518	0	41.322	0
I alt adm. omkostninger		33.518		41.322
4. Skat:			2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Ikke refunderbar skat på renter			596	702
I alt skat			596	702
5. Til rådighed for udlodning:				
Renter			123.138	162.453
Ikke refunderbare udbytteskatter			-596	-702
Kursgevinst til udlodning			-56.490	-156.503
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster			-115	-3.086
Udlodning overført fra sidste år			0	2.054
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			65.937	4.216
Adm. omk. til modregning i udlodning			-33.518	-41.322
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.			-1.472	11.404
I alt til rådighed for udlodning, brutto			30.947	-25.702
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			0	25.702
I alt til rådighed for udlodning, netto			30.947	0

Noter

		2019	2018		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	92,78	97,98		
	Øvrige finansielle instrumenter	1,18	0,19		
	Andre aktiver/anden gæld	6,04	1,83		
	I alt	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2019	2019	2018	2018
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
7.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	24.240.969	2.126.769	33.732.883	3.583.862
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		-441.900
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		26.405
	Emissioner i året	3.679.000	343.263	6.406.555	596.125
	Indløsninger i året	-225.000	-20.310	-15.898.469	-1.489.755
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.643		2.312
	Overført til udlodning næste år		483		0
	Foreslået udlodning		30.464		0
	Overførsel af periodens resultat		244.853		-150.280
	I alt investorerne formue	27.694.969	2.727.165	24.240.969	2.126.769

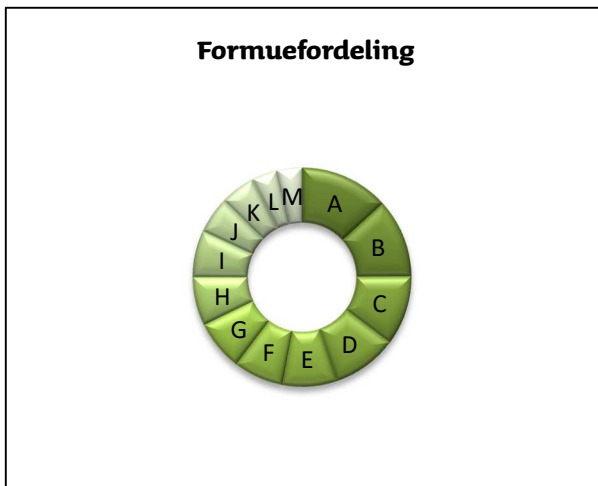
Noter



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

Største beholdninger

Valutakonto DKK	2,21%
2,25% IQVIA Inc 15.01.2028	2,11%
Valutakonto USD	2,01%
8,75% Enel SpA 24.09.2073	1,95%
3,375% Orano SA 23.04.2026	1,91%



- A Øvrige **13,20%**
- B Basisindustri **11,70%**
- C Energi **10,30%**
- D Sundhedspleje **9,60%**
- E Pengeinstitutter **8,20%**
- F Teknologi & Elektronik **7,40%**
- G Forsyning **7,40%**
- H Telekommunikation **7,20%**
- I Finans **6,90%**
- J Kapitalgoder **5,40%**
- K Medier **5,20%**
- L Automobil **3,80%**
- M Transport **3,70%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	26.888	262.946	206.447	-150.280	275.800
Antal andele	29.838.518	32.691.007	33.732.883	24.240.969	27.694.969
Investorerens formue (1.000 kr.)	2.933.436	3.461.293	3.583.862	2.126.769	2.727.165
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	98,31	105,88	106,24	87,73	98,47
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-1,52	11,13	5,58	-4,08	11,06
- Afdeling	1,32	8,80	6,07	-5,81	12,24
Udlodning pr. andel	1,00	5,80	13,10	0,00	1,10
Administrationsomkostninger (i %)	1,09	1,26	1,34	1,33	1,33
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,52	1,58	1,50	1,46	1,46
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,29	0,54
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.864.132	2.402.430	3.633.217	2.067.389	2.188.923
- Salg	1.616.128	2.027.125	3.474.405	3.260.092	1.989.890
- I alt	3.480.260	4.429.555	7.107.622	5.327.481	4.178.813
Omsætningshastighed	0,55	0,55	0,68	0,44	0,78
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	974	457	38	55	36
- Handelsomk. i % af formuen	0,04	0,01	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,01	1,64	1,31	0,71	0,95
- Afdeling	0,68	1,60	1,34	0,69	0,97
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	4,56	4,80	4,27	4,13	4,32
- Afdeling	5,02	4,19	3,81	3,66	3,64
Tracking Error (i %)	1,14	1,36	1,38	1,08	0,91
Kurs ultimo året	99,95	106,19	106,60	87,97	99,20

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	22.678	23.694
1. Renteudgifter	91	55
I alt renter	22.587	23.639
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	49.502	-27.872
Afledte finansielle instrumenter	-15.425	-16.725
Valutakonti	137	558
Handelsomkostninger	29	44
I alt kursgevinster og -tab	34.185	-44.083
I alt nettoindtægter	56.772	-20.444
3. Administrationsomkostninger	6.624	6.319
Resultat før skat	50.148	-26.763
4. Skat	83	108
Årets nettoresultat	50.065	-26.871
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	1.006	0
Overført til udlodning næste år	292	0
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	1.298	0
Overført til formuen	48.767	-26.871
I alt disponeret	50.065	-26.871

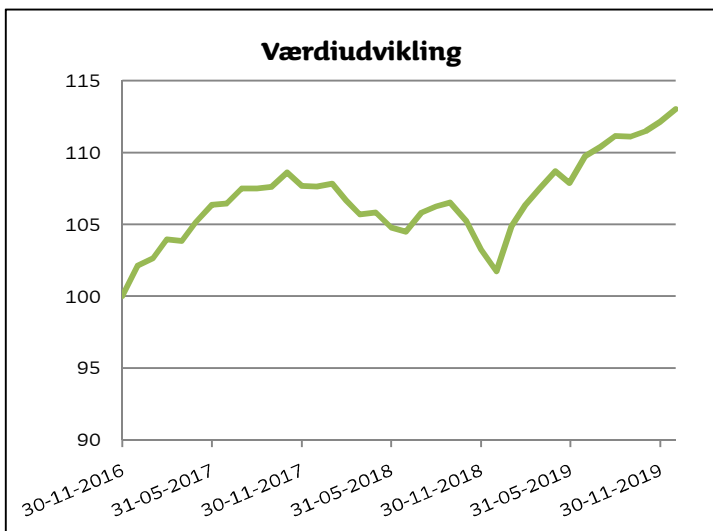
Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	20.738	27.708
I alt likvide midler	20.738	27.708
6. Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	490.449	418.406
Unoterede obligationer	4.308	0
I alt obligationer	494.757	418.406
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.648	986
I alt afledte finansielle instrumenter	2.648	986
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.924	5.861
I alt andre aktiver	5.924	5.861
AKTIVER I ALT	524.067	452.961
PASSIVER		
7. Investorerens formue	522.276	450.434
6. Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	49	158
I alt afledte finansielle instrumenter	49	158
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	581	526
Gæld til depotselskab	1.161	1.843
I alt anden gæld	1.742	2.369
PASSIVER I ALT	524.067	452.961

Noter

	2019		2018	
	i %		i %	
6. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		93,91		92,89
Øvrige finansielle instrumenter		1,32		0,18
Andre aktiver/anden gæld		4,77		6,93
I alt		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2019		2018	
	Antal andele	2019 1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	2018 1.000 kr. Formue- værdi
7. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	4.823.455	450.434	3.994.859	428.280
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		-33.557
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-4.620
Emissioner i året	210.000	21.673	1.088.596	112.499
Indløsninger i året	0	0	-260.000	-25.544
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		104		247
Overført til udlodning næste år		292		0
Foreslået udlodning		1.006		0
Overførsel af periodens resultat		48.767		-26.871
I alt investorenes formue	5.033.455	522.276	4.823.455	450.434

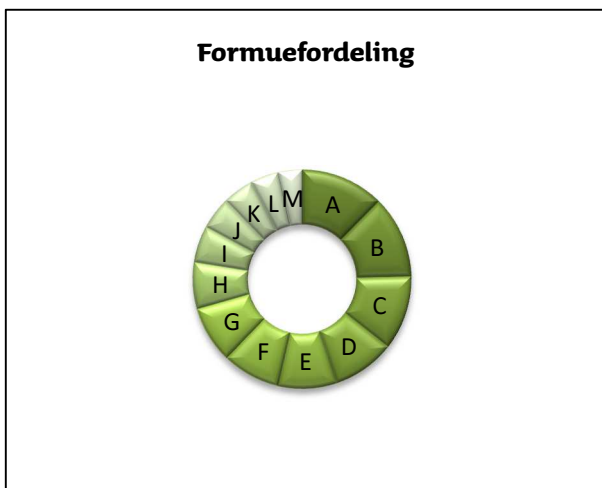
Noter



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

Største beholdninger

Valutakonto DKK	2,90%
2,25% IQVIA Inc 15.01.2028	2,51%
2,875% Equinix Inc 01.02.2026	2,00%
6,875% TransDigm UK Holdings PLC 15.05.2026	2,00%
2,124% Ferrovial Netherlands BV 14.05.2168	1,94%



- A Sundhedspleje **12,40%**
- B Pengeinstitutter **12,20%**
- C Basisindustri **11,00%**
- D Telekommunikation **9,20%**
- E Øvrige **8,80%**
- F Finans **8,60%**
- G Teknologi & Elektronik **8,40%**
- H Medier **6,90%**
- I Kapitalgoder **5,40%**
- J Automobil **4,80%**
- K Transport **4,60%**
- L Detail **4,20%**
- M Forbrugsgoder **3,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2016*	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>				
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	3.764	17.610	-26.871	50.065
Antal andele	2.619.406	3.994.859	4.823.455	5.033.455
Investorerne formue (1.000 kr.)	267.496	428.280	450.434	522.276
<u>Nøgletal:</u>				
Indre værdi (kr. pr. andel)	102,12	107,21	93,38	103,76
Årets afkast (i %) p.a.:				
- Benchmark	1,73	5,58	-4,08	11,06
- Afdeling	2,12	5,39	-5,48	11,11
Udlodning pr. andel	0,40	8,40	0,00	0,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,16	1,37	1,37	1,37
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,57	1,55	1,51	1,51
Indirekte handelsomkostninger (i %)*			0,32	0,66
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):				
- Køb	255.675	470.196	388.475	462.666
- Salg	14.167	308.481	334.667	435.816
- I alt	269.842	778.677	723.142	898.482
Omsætningshastighed	0,08	0,72	0,63	0,90
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):				
- Handelsomk. i alt	1	30	44	29
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,01	0,01	0,01
Sharpe ratio:				
- Benchmark				1,28
- Afdeling				1,07
Standardafvigelse (i %):				
- Benchmark				3,37
- Afdeling	4,19	3,79	3,63	3,57
Tracking Error (i %)				0,84
Kurs ultimo året	102,41	107,57	93,64	104,05

* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	5.182	12.892
1. Renteudgifter	35	75
I alt renter	5.147	12.817
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	14.700	-19.927
Afledte finansielle instrumenter	-211	-505
Valutakonti	70	-76
Handelsomkostninger	19	32
I alt kursgevinster og -tab	14.540	-20.540
I alt nettoindtægter	19.687	-7.723
3. Administrationsomkostninger	2.555	5.541
Resultat før skat	17.132	-13.264
Årets nettoresultat	17.132	-13.264
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	4.849	2.534
Overført til udlodning næste år	40	83
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	4.889	2.617
Overført til formuen	12.243	-15.881
I alt disponeret	17.132	-13.264

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	686	16.195
I alt likvide midler	686	16.195
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.411	3.143
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	246.687	239.076
Unoterede obligationer	0	2.586
I alt obligationer	251.098	244.805
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	147
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	122
I alt afledte finansielle instrumenter	0	269
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.132	2.779
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	27	0
I alt andre aktiver	2.159	2.779
AKTIVER I ALT	253.943	264.048
PASSIVER		
6. Investorerne formue	253.678	263.742
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	10	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	52	0
I alt afledte finansielle instrumenter	62	0
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	203	306
I alt anden gæld	203	306
PASSIVER I ALT	253.943	264.048

Noter

		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
1. Renteindtægter:			
Noterede obligationer fra danske udstedere		75	200
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		5.107	12.658
Unoterede obligationer		0	34
I alt renteindtægter		5.182	12.892
1. Renteudgifter:			
Andre renteudgifter		35	75
I alt renteudgifter		35	75
2. Kursgevinster og -tab:			
Obligationer:			
Noterede obl. fra danske udstedere		396	-594
Noterede obl. fra udenlandske udstedere		14.297	-19.144
Unoterede obligationer		7	-189
I alt kursgevinster og -tab, obligationer		14.700	-19.927
Afledte finansielle instrumenter:			
Valutaterminsforretninger/futures		-1.083	-2.174
Renteterminsforretninger/futures		872	1.669
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-211	-505
Valutakonti		70	-76
Handelsomkostninger:			
Bruttohandelsomkostninger		19	32
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		19	32
I alt kursgevinster og -tab		14.540	-20.540
		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
		Afdelings direkte omk.	Afdelings direkte omk.
3. Administrationsomkostninger:			
Markedsføringsomkostninger	1.051	0	2.278
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.050	0	2.278
Fast administrationshonorar	454	0	985
I alt opdelte adm. omkostninger	2.555	0	5.541
I alt adm. omkostninger		2.555	5.541
		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
4. Til rådighed for udlodning:			
Renter		5.148	12.818
Kursgevinst til udlodning		2.465	-2.112
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster		-375	-5.930
Udlodning overført fra sidste år		83	442
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		7.321	5.218
Adm. omk. til modregning i udlodning		-2.555	-5.541
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.		123	2.940
I alt til rådighed for udlodning, brutto		4.889	2.617
I alt til rådighed for udlodning, netto		4.889	2.617

Noter

	2019		2018	
	i %		i %	
5. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,27		91,90
Øvrige finansielle instrumenter		-0,31		1,03
Andre aktiver/anden gæld		1,04		7,07
I alt		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2019	2019	2018	2018
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
6. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	2.534.030	263.742	5.790.698	632.383
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-2.534		-16.793
Emissioner i året	10.052	1.045	103.332	10.961
Indløsninger i året	-235.000	-25.779	-3.360.000	-349.669
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		72		124
Overført til udlodning næste år		40		83
Foreslået udlodning		4.849		2.534
Overførsel af periodens resultat		12.243		-15.881
I alt investorenes formue	2.309.082	253.678	2.534.030	263.742

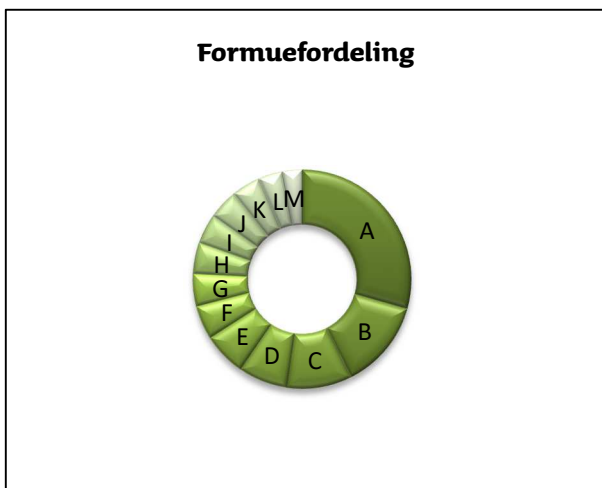
Noter



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

Største beholdninger

0,750% Thermo Fisher Scientific Inc 12.09.2024	2,26%
2% Teollisuuden Voima Oyj 08.05.2024	2,16%
1,375% Banco Santander SA 09.02.2022	2,12%
0,8750% HSBC Holdings PLC 06.09.2024	1,96%
2,625% Santander UK PLC 16.07.2020	1,94%



- A Pengeinstitutter **29,40%**
- B Forsyning **13,20%**
- C Sundhedspleje **9,70%**
- D Teknologi & Elektronik **7,30%**
- E Energi **6,40%**
- F Telekommunikation **5,00%**
- G Øvrige **4,80%**
- H Fast ejendom **4,60%**
- I Forbrugsgoder **4,40%**
- J Transport **4,40%**
- K Automobil **4,30%**
- L Forsikring **3,60%**
- M Finans **2,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-128	37.242	21.090	-13.264	17.132
Antal andele	6.553.076	6.802.654	5.790.698	2.534.030	2.309.082
Investorerens formue (1.000 kr.)	710.737	742.692	632.383	263.742	253.678
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	108,46	109,18	109,21	104,08	109,86
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-0,96	4,70	2,29	-1,29	6,00
- Afdeling	0,06	4,84	3,24	-2,08	6,57
Udlodning pr. andel	4,40	3,40	2,90	1,00	2,10
Administrationsomkostninger (i %)	0,76	0,89	0,99	0,97	0,97
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,03	1,07	1,05	1,05	1,05
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,24	0,24
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	639.517	687.331	392.974	300.826	166.348
- Salg	452.376	665.470	513.233	630.205	174.754
- I alt	1.091.893	1.352.801	906.207	931.031	341.102
Omsætningshastighed	0,77	0,59	0,55	0,46	0,56
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	331	135	29	32	19
- Handelsomk. i % af formuen	0,06	0,02	0,00	0,01	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,23	1,63	1,21	1,02	0,76
- Afdeling	1,08	1,71	1,29	1,00	0,79
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,01	2,77	2,77	2,43	2,58
- Afdeling	2,78	2,49	2,46	2,35	2,44
Tracking Error (i %)	0,63	0,76	0,68	0,61	0,43
Kurs ultimo året	108,90	109,70	109,35	104,26	110,01

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer

SRI KL

Resultatopgørelse for året

Note	10.10- 31.12.2019 1.000 kr.
Renter:	
1. Renteindtægter	682
1. Renteudgifter	18
I alt renter	664
2. Kursgevinster og -tab:	
Obligationer	-1.381
Afledte finansielle instrumenter	-294
Valutakonti	-24
Handelsomkostninger	10
I alt kursgevinster og -tab	-1.709
I alt nettoindtægter	-1.045
3. Administrationsomkostninger	402
Resultat før skat	-1.447
Årets nettoresultat	-1.447
Overskudsdisponering:	
Foreslået udlodning	0
Overført til udlodning næste år	0
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	0
Overført til formuen	-1.447
I alt disponeret	-1.447

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.
AKTIVER	
5. Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	4.772
I alt likvide midler	4.772
5. Obligationer:	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	202.092
I alt obligationer	202.092
Andre aktiver:	
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.832
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	15
I alt andre aktiver	1.847
AKTIVER I ALT	208.711
PASSIVER	
6. Investorernes formue	208.476
5. Afledte finansielle instrumenter:	
Noterede afledte finansielle instrumenter	25
Unoterede afledte finansielle instrumenter	41
I alt afledte finansielle instrumenter	66
Anden gæld:	
Skyldige omkostninger	169
I alt anden gæld	169
PASSIVER I ALT	208.711

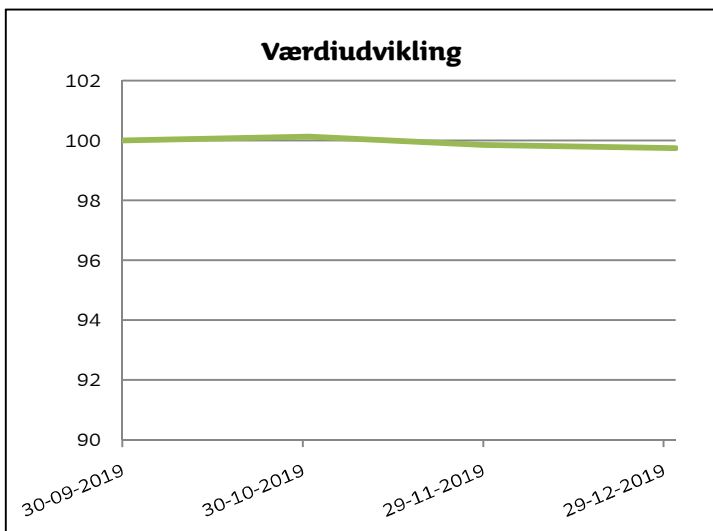
Noter

			10.10- 31.12.2019 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		682
	I alt renteindtægter		682
1.	Renteudgifter:		
	Andre renteudgifter		18
	I alt renteudgifter		18
2.	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere		-1.387
	Unoterede obligationer		6
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer		-1.381
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures		-269
	Renteterminsforretninger/futures		-25
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		-294
	Valutakonti		-24
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger		10
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		10
	I alt kursgevinster og -tab		-1.709
		10.10- 31.12.2019 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	10.10- 31.12.2019 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	Administrationsomkostninger:		
	Markedsføringsomkostninger	164	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	163	0
	Fast administrationshonorar	75	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	402	0
	I alt adm. omkostninger		402
			10.10- 31.12.2019 1.000 kr.
4.	Til rådighed for udlodning:		
	Renter		664
	Kursgevinst til udlodning		-329
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster		23
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		358
	Adm. omk. til modregning i udlodning		-402
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.		-65
	I alt til rådighed for udlodning, brutto		-109
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år		109
	I alt til rådighed for udlodning, netto		0

Noter

		2019	
		i %	
5.	Finansielle instrumenter:		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,28	
	Øvrige finansielle instrumenter	-0,38	
	Andre aktiver/anden gæld	3,10	
	I alt	100,00	
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>			
		2019	2019
		Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-
			værdi
6.	Investorenes formue:		
	Emissioner i året	2.090.045	209.379
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		544
	Overførsel af periodens resultat		-1.447
	I alt investorenes formue	2.090.045	208.476

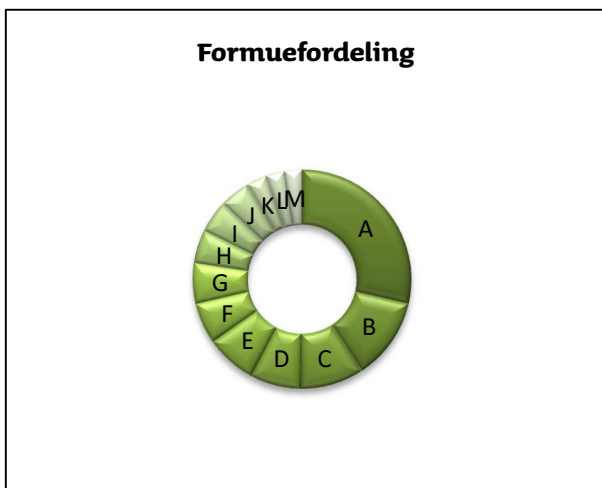
Noter



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

Største beholdninger

1,349% Marsh & McLennan Cos Inc 21.09.2026	3,38%
1,875% Heathrow Funding Ltd 14.03.2034	2,87%
0,250% Prologis Euro Finance LLC 10.09.2027	2,80%
0,750% Thermo Fisher Scientific Inc 12.09.2024	2,75%
1,8% Booking Holdings Inc 03.03.2027	2,72%



- A Pengeinstitutter **28,60%**
- B Sundhedspleje **12,20%**
- C Teknologi & Elektronik **9,40%**
- D Transport **7,60%**
- E Fast ejendom **7,50%**
- F Telekommunikation **6,10%**
- G Forsikring **6,00%**
- H Forbrugsgoder **4,90%**
- I Finans **4,80%**
- J Øvrige **4,50%**
- K Energi **3,10%**
- L Basisindustri **2,70%**
- M Forsyning **2,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2019*
<u>Hovedtal:</u>	
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-1.447
Antal andele	2.090.045
Investorerne formue (1.000 kr.)	208.476
<u>Nøgletal:</u>	
Indre værdi (kr. pr. andel)	99,75
Årets afkast (i %) p.a.:	
- Benchmark	-0,42
- Afdeling	-0,25
Udlodning pr. andel	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	0,22
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,09
Indirekte handelsomkostninger (i %)*	0,24
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):	
- Køb	224.431
- Salg	20.958
- I alt	245.389
Omsætningshastighed	0,12
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):	
- Handelsomk. i alt	10
- Handelsomk. i % af formuen	0,01
Standardafvigelse (i %)	2,43
Kurs ultimo året	99,89

* 2019 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Jyske Invest Obligationer Engros KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter:		
1. Renteindtægter	7.549	7.594
1. Renteudgifter	165	57
I alt renter	7.384	7.537
2. Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	9.927	-2.326
Afledte finansielle instrumenter	123	-72
Valutakonti	3	1
Handelsomkostninger	25	20
I alt kursgevinster og -tab	10.028	-2.417
I alt nettoindtægter	17.412	5.120
3. Administrationsomkostninger	1.752	1.336
Resultat før skat	15.660	3.784
Årets nettoresultat		
	15.660	3.784
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	21.008	8.650
Overført til udlodning næste år	689	51
4. Disponeret i alt vedr. udlodning	21.697	8.701
Overført til formuen	-6.037	-4.917
I alt disponeret	15.660	3.784

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
5. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	40.146	14.424
I alt likvide midler	40.146	14.424
5. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	782.234	487.556
I alt obligationer	782.234	487.556
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.431	2.713
Andre tilgodehavender	0	29
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.476
I alt andre aktiver	2.431	4.218
AKTIVER I ALT	824.811	506.198
PASSIVER		
6. Investorernes formue	771.980	506.059
5. Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	26
Unoterede afledte finansielle instrumenter	37.187	0
I alt afledte finansielle instrumenter	37.187	26
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	167	113
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	15.477	0
I alt anden gæld	15.644	113
PASSIVER I ALT	824.811	506.198

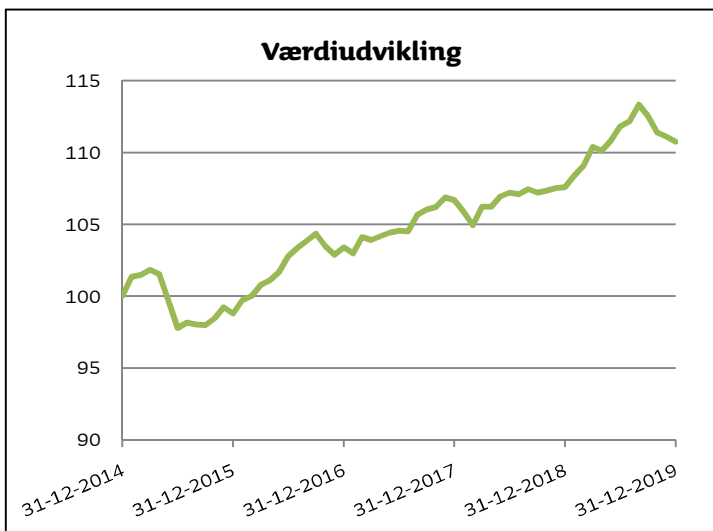
Noter

	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.549	7.594		
I alt renteindtægter	7.549	7.594		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	165	57		
I alt renteudgifter	165	57		
2. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	9.927	-2.326		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	9.927	-2.326		
Afledte finansielle instrumenter:				
Renteterminsforretninger/futures	-97	-71		
Andre kontrakter	220	-1		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	123	-72		
Valutakonti	3	1		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	25	20		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	25	20		
I alt kursgevinster og -tab	10.028	-2.417		
	2019 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2019 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2018 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2018 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	664	0	506	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	332	0	253	0
Fast administrationshonorar	756	0	577	0
I alt opdelte adm. omkostninger	1.752	0	1.336	0
I alt adm. omkostninger		1.752		1.336
			2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
4. Til rådighed for udlodning:				
Renter			7.384	7.537
Kursgevinst til udlodning			12.684	2.221
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster			3.621	-62
Udlodning overført fra sidste år			51	333
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			23.740	10.029
Adm. omk. til modregning i udlodning			-1.752	-1.336
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.			-291	8
I alt til rådighed for udlodning, brutto			21.697	8.701
I alt til rådighed for udlodning, netto			21.697	8.701

Noter

	2019		2018	
	i %		i %	
5. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		101,33		96,34
Øvrige finansielle instrumenter		-4,82		0,00
Andre aktiver/anden gæld		3,49		3,66
I alt		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2019		2018	
	Antal andele	2019 1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	2018 1.000 kr. Formue- værdi
6. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	4.805.321	506.059	5.045.483	540.734
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-8.650		-13.622
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.015		108
Emissioner i året	2.638.866	281.486	159.838	16.793
Indløsninger i året	-200.000	-21.752	-400.000	-41.787
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		192		49
Overført til udlodning næste år		689		51
Foreslået udlodning		21.008		8.650
Overførsel af periodens resultat		-6.037		-4.917
I alt investorenes formue	7.244.187	771.980	4.805.321	506.059

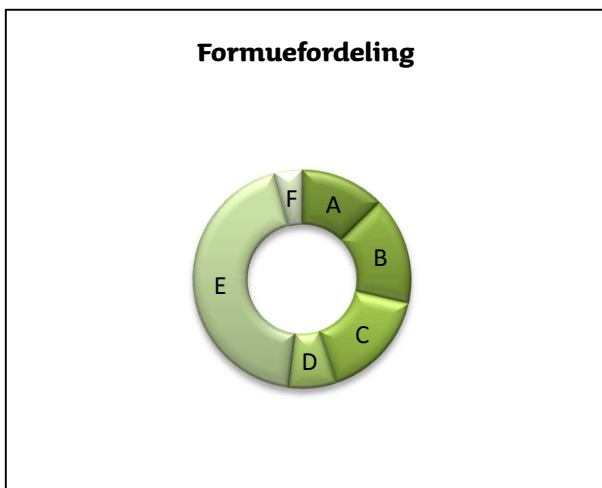
Noter



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

Største beholdninger

0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2030 (ILB)	6,73%
1,5% Nykredit Realkredit A/S 01.10.2050 (01/E)	5,02%
1% Realkredit Danmark A/S 01.04.2028 (10F)	4,84%
1% Nykredit Realkredit A/S 01.10.2050 (01EE)	4,42%
1% Realkredit Danmark A/S 01.10.2050 (CCS)	3,87%



- A 0-1 års varighed **12,60%**
- B 1-3 års varighed **16,00%**
- C 3-5 års varighed **16,30%**
- D 5-7 års varighed **7,10%**
- E 7-10 års varighed **43,90%**
- F 10-20 års varighed **4,10%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-8.382	23.868	16.834	3.784	15.660
Antal andele	5.041.454	5.101.146	5.045.483	4.805.321	7.244.187
Investorerens formue (1.000 kr.)	518.763	540.958	540.734	506.059	771.980
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	102,90	106,05	107,17	105,31	106,57
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	0,37	2,45	0,06	1,12	1,49
- Afdeling	-1,20	4,66	3,20	0,83	2,94
Udlodning pr. andel	1,60	2,20	2,70	1,80	2,90
Administrationsomkostninger (i %)	0,27	0,26	0,26	0,26	0,26
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,30	0,29	0,29	0,27	0,28
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,11	0,07
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	565.095	533.205	417.757	402.201	958.813
- Salg	553.538	520.043	429.920	453.191	674.063
- I alt	1.118.633	1.053.248	847.677	855.392	1.632.876
Omsætningshastighed	0,81	0,88	0,75	0,77	0,97
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	18	9	7	20	25
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,59	0,72	0,63	0,91	0,42
- Afdeling	0,68	1,06	1,07	1,28	0,81
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	2,97	2,38	2,62	2,17	2,23
- Afdeling	3,44	2,52	2,26	2,06	2,11
Tracking Error (i %)	1,38	1,46	1,54	1,27	1,09
Kurs ultimo året	103,04	105,99	107,11	105,32	106,51

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Obligationer og Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	654	782
1. Renteudgifter	3	7
2. Udbytter	2.211	2.086
I alt renter og udbytter	2.862	2.861
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	543	-410
Kapitalandele	17.127	-10.129
Valutakonti	-56	-156
Øvrige aktiver/passiver	2	-1
Handelsomkostninger	213	362
I alt kursgevinster og -tab	17.403	-11.058
I alt nettoindtægter	20.265	-8.197
4. Administrationsomkostninger	1.533	1.607
Resultat før skat	18.732	-9.804
5. Skat	200	187
Årets nettoresultat	18.532	-9.991
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	4.868	4.353
Overført til udlodning næste år	57	18
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	4.925	4.371
Overført til formuen	13.607	-14.362
I alt disponeret	18.532	-9.991

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	605	2.595
I alt likvide midler	605	2.595
7. Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	51.414	42.730
I alt obligationer	51.414	42.730
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	220
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	78.602	74.408
I alt kapitalandele	78.602	74.628
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	305	355
I alt andre aktiver	305	355
AKTIVER I ALT	130.926	120.308
PASSIVER		
8. Investorerne formue	130.795	119.948
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	131	127
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	233
I alt anden gæld	131	360
PASSIVER I ALT	130.926	120.308

Noter

	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.		
1. Renteindtægter:				
Indestående i depotselskab	6	14		
Noterede obligationer fra danske udstedere	648	768		
I alt renteindtægter	654	782		
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter	3	7		
I alt renteudgifter	3	7		
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra danske selskaber	9	32		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.202	2.054		
I alt udbytter	2.211	2.086		
3. Kursgevinster og -tab:				
Obligationer:				
Noterede obl. fra danske udstedere	543	-410		
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	543	-410		
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber	-27	-274		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.154	-9.855		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	17.127	-10.129		
Valutakonti	-56	-156		
Øvrige aktiver/passiver	2	-1		
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger	217	371		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	9		
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	213	362		
I alt kursgevinster og -tab	17.403	-11.058		
	2019 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2019 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2018 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2018 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	630	0	660	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	567	0	595	0
Fast administrationshonorar	336	0	352	0
I alt opdelte adm. omkostninger	1.533	0	1.607	0
I alt adm. omkostninger		1.533		1.607
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			200	187
I alt skat			200	187
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			2.862	2.862
Ikke refunderbare udbytteskatter			-201	-191
Kursgevinst til udlodning			3.790	3.373
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster			-16	-174
Udlodning overført fra sidste år			18	76
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			6.453	5.946
Adm. omk. til modregning i udlodning			-1.533	-1.607
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.			5	32
I alt til rådighed for udlodning, brutto			4.925	4.371
I alt til rådighed for udlodning, netto			4.925	4.371

Noter

	2019		2018	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,40		97,84
Andre aktiver/anden gæld		0,60		2,16
I alt		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2019	2019	2018	2018
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	926.152	119.948	973.774	149.147
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-4.353		-12.464
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		448
Emissioner i året	17.309	2.407	24.378	3.324
Indløsninger i året	-42.000	-5.744	-72.000	-10.526
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		5		10
Overført til udlodning næste år		57		18
Foreslået udlodning		4.868		4.353
Overførsel af periodens resultat		13.607		-14.362
I alt investorenes formue	901.461	130.795	926.152	119.948

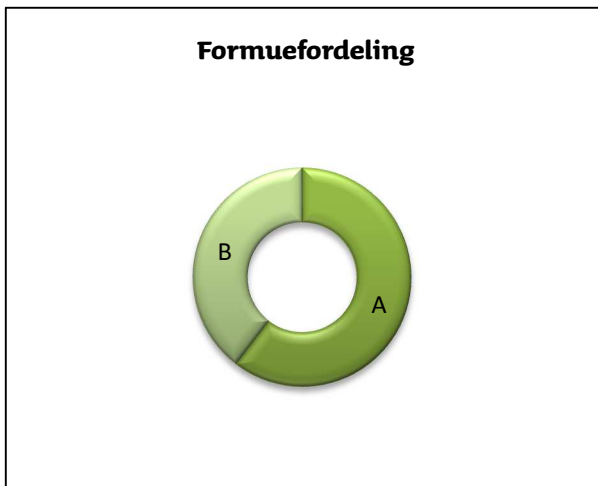
Noter



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

Største beholdninger

1% Realkredit Danmark A/S 01.04.2029 (10F)	3,26%
1% Jyske Realkredit A/S 01.04.2026 (321e)	3,25%
1% Realkredit Danmark A/S 01.04.2025 (10F)	2,43%
1,5% Realkredit Danmark A/S 01.10.2040 (S22)	2,40%
0,50% Denmark Government Bond 15.11.2029 (10YR)	2,32%



A Aktier **60,40%**

B Traditionelle obligationer **39,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	13.514	7.164	7.295	-9.991	18.532
Antal andele	1.029.653	1.012.505	973.774	926.152	901.461
Investorerne formue (1.000 kr.)	166.278	153.107	149.147	119.948	130.795
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	161,49	151,22	153,16	129,51	145,09
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	5,85	7,59	5,46	-2,18	17,43
- Afdeling	7,80	5,29	4,96	-7,67	16,05
Udlodning pr. andel	17,20	5,40	12,80	4,70	5,40
Administrationsomkostninger (i %)	1,00	1,03	1,10	1,22	1,22
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,41	1,28	1,45	1,53	1,43
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,00	0,07
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	118.585	81.215	134.790	146.614	110.486
- Salg	130.629	99.274	145.382	167.001	115.793
- I alt	249.214	180.489	280.172	313.615	226.279
Omsætningshastighed	0,69	0,51	0,89	1,09	0,84
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	367	251	486	362	213
- Handelsomk. i % af formuen	0,22	0,17	0,32	0,27	0,17
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,06	1,48	1,35	0,85	0,89
- Afdeling	1,13	1,42	1,32	0,58	0,61
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	7,35	7,28	6,34	6,91	7,33
- Afdeling	9,45	9,12	9,10	9,32	9,00
Tracking Error (i %)	1,82	1,76	1,45	1,52	1,37
Kurs ultimo året	161,92	151,34	153,59	129,08	145,15

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Danske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteudgifter	41	30
2. Udbytter	11.148	7.227
I alt renter og udbytter	11.107	7.197
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	113.674	-33.864
Handelsomkostninger	31	37
I alt kursgevinster og -tab	113.643	-33.901
I alt nettoindtægter	124.750	-26.704
4. Administrationsomkostninger	6.449	4.490
Resultat før skat	118.301	-31.194
5. Skat	0	-98
Årets nettoresultat	118.301	-31.096
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	17.180	49.049
Overført til udlodning næste år	217	118
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	17.397	49.167
Overført til formuen	100.904	-80.263
I alt disponeret	118.301	-31.096

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	2.769	5.224
I alt likvide midler	2.769	5.224
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra danske selskaber	528.018	326.750
I alt kapitalandele	528.018	326.750
AKTIVER I ALT	530.787	331.974
PASSIVER		
8. Investorerens formue	528.389	329.650
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	595	394
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.803	1.930
I alt anden gæld	2.398	2.324
PASSIVER I ALT	530.787	331.974

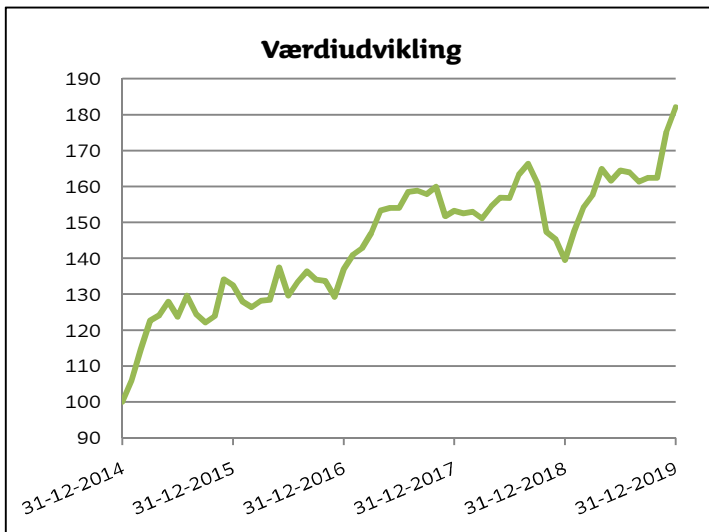
Noter

	2019 1.000 kr.		2018 1.000 kr.	
1. Renteudgifter:				
Andre renteudgifter		41		30
I alt renteudgifter		41		30
2. Udbytter:				
Noterede aktier fra danske selskaber		11.148		7.227
I alt udbytter		11.148		7.227
3. Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele:				
Noterede aktier fra danske selskaber		113.509		-33.864
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		165		0
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		113.674		-33.864
Handelsomkostninger:				
Bruttohandelsomkostninger		186		258
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		155		221
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		31		37
I alt kursgevinster og -tab		113.643		-33.901
	2019	2019	2018	2018
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
	Afdelings	Andel af	Afdelings	Andel af
	direkte omk.	fælles omk.	direkte omk.	fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:				
Markedsføringsomkostninger	3.517	0	2.449	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.111	0	1.470	0
Fast administrationshonorar	821	0	571	0
I alt opdelte adm. omkostninger	6.449	0	4.490	0
I alt adm. omkostninger		6.449		4.490
5. Skat:				
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter			0	-98
I alt skat			0	-98
6. Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter			11.107	7.198
Ikke refunderbare udbytteskatter			0	98
Kursgevinst til udlodning			12.076	35.551
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster			651	11.409
Udlodning overført fra sidste år			118	111
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			23.952	54.367
Adm. omk. til modregning i udlodning			-6.449	-4.490
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.			-106	-710
I alt til rådighed for udlodning, brutto			17.397	49.167
I alt til rådighed for udlodning, netto			17.397	49.167

Noter

		2019		2018	
		i %		i %	
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,93		99,12	
	Andre aktiver/anden gæld	0,07		0,88	
	I alt	100,00		100,00	
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2019	2019	2018	2018
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	2.229.479	329.650	1.236.536	278.131
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-49.049		-75.057
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		110		-1.791
	Emissioner i året	1.807.063	257.484	2.017.102	327.844
	Indløsninger i året	-855.000	-128.525	-1.024.159	-168.905
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		418		524
	Overført til udlodning næste år		217		118
	Foreslået udlodning		17.180		49.049
	Overførsel af periodens resultat		100.904		-80.263
	I alt investorerne formue	3.181.542	528.389	2.229.479	329.650

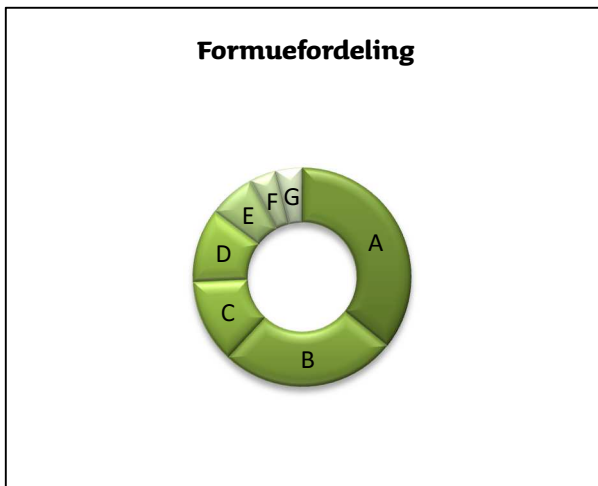
Noter



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

Største beholdninger

Novo Nordisk A/S	9,84%
DSV PANALPINA A/S	9,65%
Vestas Wind Systems A/S	9,47%
Orsted A/S	6,88%
Carlsberg A/S	4,78%



- A Industri **35,80%**
- B Sundhedspleje **26,10%**
- C Finans **12,40%**
- D Konsumentvarer **10,90%**
- E Forsyning **6,90%**
- F Forbrugsgoder **4,00%**
- G Materialer **3,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	81.567	9.608	33.219	-31.096	118.301
Antal andele	1.222.878	1.389.266	1.236.536	2.229.479	3.181.542
Investorerne formue (1.000 kr.)	311.940	320.021	278.131	329.650	528.389
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	255,09	230,35	224,93	147,86	166,08
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	30,83	3,22	16,82	-8,36	26,66
- Afdeling	32,44	3,41	11,88	-8,98	30,58
Udlodning pr. andel	31,10	31,30	60,70	22,00	5,40
Administrationsomkostninger (i %)	1,29	1,30	1,35	1,37	1,38
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,56	1,40	1,48	1,43	1,42
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,06	0,01
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	36.566	110.873	151.517	332.953	269.587
- Salg	64.788	107.325	227.719	242.514	184.444
- I alt	101.354	218.198	379.236	575.467	454.031
Omsætningshastighed	0,08	0,17	0,43	0,00	0,06
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	86	146	284	37	31
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,05	0,10	0,01	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,12	1,84	1,84	0,93	1,05
- Afdeling	1,05	1,85	1,76	0,89	1,02
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	11,44	12,54	11,28	11,88	12,09
- Afdeling	16,21	15,39	15,03	15,77	15,17
Tracking Error (i %)	1,92	2,03	2,42	2,50	2,89
Active Share (i %)	23,16	36,64	34,42	39,90	34,86
Kurs ultimo året	255,01	230,45	225,20	147,89	166,65

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Europæiske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	4	9
1. Renteudgifter	11	28
2. Udbytter	15.296	16.718
I alt renter og udbytter	15.289	16.699
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	70.267	-89.616
Valutakonti	-43	-319
Øvrige aktiver/passiver	6	-4
Handelsomkostninger	527	1.550
I alt kursgevinster og -tab	69.703	-91.489
I alt nettoindtægter	84.992	-74.790
4. Administrationsomkostninger	6.783	7.945
Resultat før skat	78.209	-82.735
5. Skat	604	741
Årets nettoresultat	77.605	-83.476
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	0	0
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	0
Overført til formuen	77.605	-83.476
I alt disponeret	77.605	-83.476

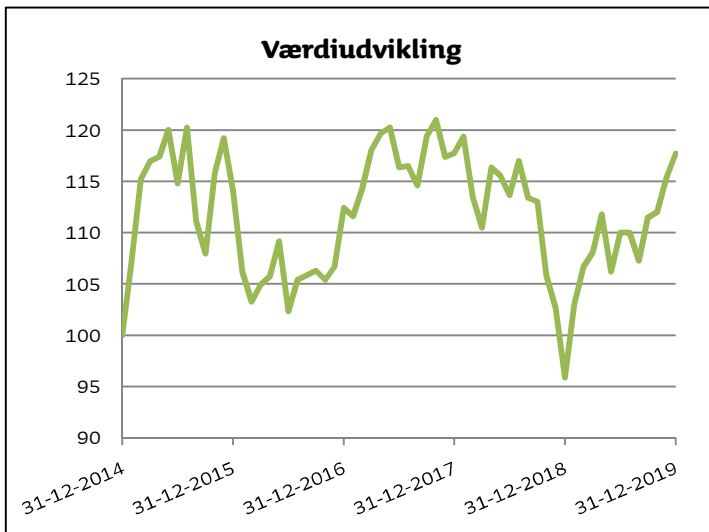
Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	954	2.639
I alt likvide midler	954	2.639
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra danske selskaber	14.401	11.067
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	348.799	339.984
I alt kapitalandele	363.200	351.051
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	358	575
I alt andre aktiver	358	575
AKTIVER I ALT	364.512	354.265
PASSIVER		
8. Investorerne formue	363.983	352.998
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	529	536
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	731
I alt anden gæld	529	1.267
PASSIVER I ALT	364.512	354.265

Noter

		2019	2018		
		i %	i %		
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,78	99,45		
	Andre aktiver/anden gæld	0,22	0,55		
	I alt	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2019	2019	2018	2018
		Antal andele	1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue- værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	3.839.989	352.998	4.327.034	530.252
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		-41.540
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-576
	Emissioner i året	751.000	76.994	503.955	55.245
	Indløsninger i året	-1.365.878	-143.848	-991.000	-107.069
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		234		162
	Overførsel af periodens resultat		77.605		-83.476
	I alt investorerne formue	3.225.111	363.983	3.839.989	352.998

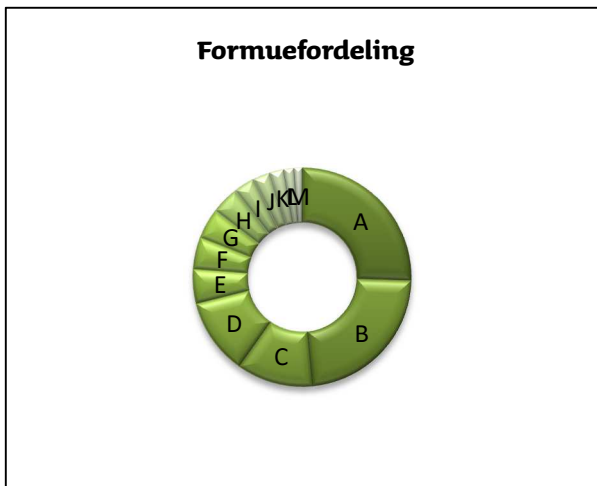
Noter



Største beholdninger

Nestle SA	4,01%
Roche Holding AG	3,06%
Danone SA	2,20%
AXA SA	2,05%
Airbus SE	2,04%

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



- A Storbritannien **25,50%** K Øvrige **2,10%**
- B Frankrig **22,90%** L Østrig **1,50%**
- C Schweiz **11,40%** M Finland **1,20%**
- D Tyskland **11,30%**
- E Holland **5,10%**
- F Italien **4,70%**
- G Sverige **4,50%**
- H Danmark **4,10%**
- I Spanien **3,10%**
- J Belgien **2,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	53.873	-8.924	33.923	-83.476	77.605
Antal andele	5.984.263	6.099.034	4.327.034	3.839.989	3.225.111
Investorerne formue (1.000 kr.)	716.589	713.609	530.252	352.998	363.983
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	119,75	117,00	122,54	91,93	112,86
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	8,46	2,20	10,39	-10,37	26,22
- Afdeling	14,11	-1,49	4,74	-18,57	22,77
Udlodning pr. andel	0,90	0,00	9,60	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,39	1,46	1,53	1,76	1,76
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,09	1,93	1,92	2,16	1,96
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,22	0,04
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	871.745	641.927	480.576	581.392	236.502
- Salg	598.136	621.009	696.160	663.040	295.472
- I alt	1.469.881	1.262.936	1.176.736	1.244.432	531.974
Omsætningshastighed	0,88	0,69	0,72	1,13	0,39
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.830	2.429	1.858	1.550	527
- Handelsomk. i % af formuen	0,45	0,34	0,32	0,34	0,14
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,59	0,90	0,83	0,26	0,53
- Afdeling	0,71	0,97	0,79	0,01	0,24
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	12,72	13,24	11,47	11,92	12,49
- Afdeling	17,01	16,57	15,97	16,05	15,62
Tracking Error (i %)	2,61	2,91	2,59	2,33	2,04
Active Share (i %)	66,91	68,40	64,95	60,27	59,58
Kurs ultimo året	122,70	117,00	122,71	91,54	113,24

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Globale Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	318	190
1. Renteudgifter	128	113
2. Udbytter	199.709	54.625
I alt renter og udbytter	199.899	54.702
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	891.246	-250.359
Valutakonti	-4.071	-3.690
Øvrige aktiver/passiver	12	-25
Handelsomkostninger	6.178	4.851
I alt kursgevinster og -tab	881.009	-258.925
I alt nettoindtægter	1.080.908	-204.223
4. Administrationsomkostninger	112.405	37.753
Resultat før skat	968.503	-241.976
5. Skat	17.075	4.343
Årets nettoresultat	951.428	-246.319
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	122.752	81.618
Overført til udlodning næste år	4.191	1.777
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	126.943	83.395
Overført til formuen	824.485	-329.714
I alt disponeret	951.428	-246.319

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	36.769	54.460
I alt likvide midler	36.769	54.460
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	5.329
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.117.878	1.824.591
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	375
I alt kapitalandele	8.117.878	1.830.295
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	9.622	2.240
I alt andre aktiver	9.622	2.240
AKTIVER I ALT	8.164.269	1.886.995
PASSIVER		
8. Investorerne formue	8.143.592	1.869.443
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	11.641	2.856
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9.036	14.696
I alt anden gæld	20.677	17.552
PASSIVER I ALT	8.164.269	1.886.995

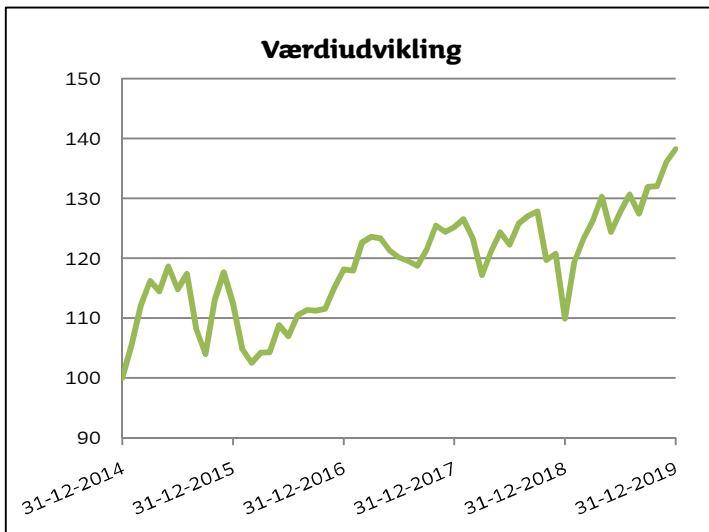
Noter

			2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
1.	Renteindtægter:			
	Indestående i depotselskab		318	190
	I alt renteindtægter		318	190
1.	Renteudgifter:			
	Andre renteudgifter		128	113
	I alt renteudgifter		128	113
2.	Udbytter:			
	Noterede aktier fra danske selskaber		862	841
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		198.847	53.784
	I alt udbytter		199.709	54.625
3.	Kursgevinster og -tab:			
	Kapitalandele:			
	Noterede aktier fra danske selskaber		-4.692	-7.074
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		895.869	-243.376
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		69	91
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		891.246	-250.359
	Valutakonti		-4.071	-3.690
	Øvrige aktiver/passiver		12	-25
	Handelsomkostninger:			
	Bruttohandelsomkostninger		7.918	5.905
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		1.740	1.054
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		6.178	4.851
	I alt kursgevinster og -tab		881.009	-258.925
4.	Administrationsomkostninger:			
	Markedsføringsomkostninger	48.075	0	16.171
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	51.280	0	17.248
	Øvrige omkostninger	166	0	0
	Fast administrationshonorar	12.884	0	4.334
	I alt opdelte adm. omkostninger	112.405	0	37.753
	I alt adm. omkostninger		112.405	37.753
5.	Skat:			
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		17.075	4.343
	I alt skat		17.075	4.343
6.	Til rådighed for udlodning:			
	Renter og udbytter		199.948	54.736
	Ikke refunderbare udbytteskatter		-17.188	-4.356
	Kursgevinst til udlodning		5.501	69.518
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster		69.440	378
	Udlodning overført fra sidste år		1.777	439
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		259.478	120.715
	Adm. omk. til modregning i udlodning		-112.405	-37.753
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.		-20.130	433
	I alt til rådighed for udlodning, brutto		126.943	83.395
	I alt til rådighed for udlodning, netto		126.943	83.395

Noter

	2019		2018	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,68		97,89
Øvrige finansielle instrumenter		0,00		0,02
Andre aktiver/anden gæld		0,32		2,09
I alt		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2019		2018	
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	22.671.737	1.869.443	20.656.162	2.366.257
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-81.618		-423.451
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-54		8.077
Emissioner i året	67.450.056	6.174.974	8.152.575	749.070
Indløsninger i året	-8.287.354	-772.364	-6.137.000	-585.133
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.783		942
Overført til udlodning næste år		4.191		1.777
Foreslået udlodning		122.752		81.618
Overførsel af periodens resultat		824.485		-329.714
I alt investorenes formue	81.834.439	8.143.592	22.671.737	1.869.443

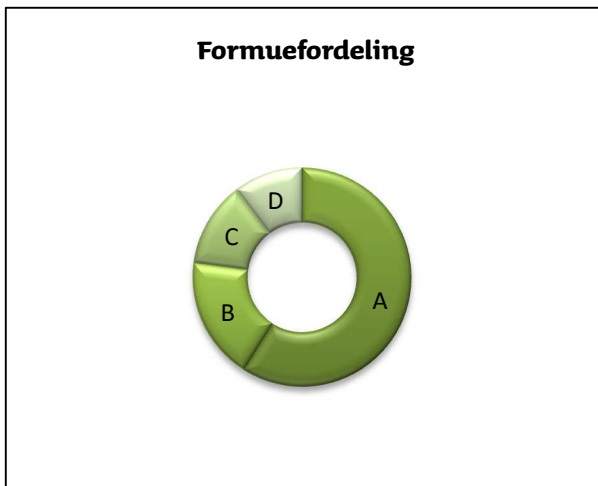
Noter



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

Største beholdninger

Microsoft Corp	3,55%
Alphabet A Inc	2,49%
Hitachi Ltd	1,79%
Merck & Co Inc	1,70%
Citigroup Inc	1,64%



- A Nord- & Sydamerika **59,00%**
- B Europa & Mellemøsten **18,10%**
- C Asien **12,60%**
- D Stillehavsområdet **10,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	479.201	233.966	226.795	-246.319	951.428
Antal andele	44.711.530	42.337.688	20.656.162	22.671.737	81.834.439
Investorerne formue (1.000 kr.)	5.214.759	4.744.307	2.366.257	1.869.443	8.143.592
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	116,63	112,06	114,55	82,46	99,51
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	9,00	10,69	9,04	-4,63	29,10
- Afdeling	12,42	5,08	5,98	-12,23	25,81
Udlodning pr. andel	9,30	4,10	20,50	3,60	1,50
Administrationsomkostninger (i %)	1,33	1,51	1,65	1,75	1,75
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,77	1,84	2,03	2,03	1,90
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,10	0,07
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	4.267.905	3.398.447	3.549.285	3.382.484	9.836.295
- Salg	3.075.662	4.180.777	6.146.908	3.655.797	4.470.657
- I alt	7.343.567	7.579.224	9.696.193	7.038.281	14.306.952
Omsætningshastighed	0,52	0,49	1,02	1,26	0,57
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	8.406	9.042	11.714	4.851	6.178
- Handelsomk. i % af formuen	0,18	0,18	0,36	0,23	0,10
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,92	1,39	1,31	0,73	0,83
- Afdeling	0,99	1,26	1,16	0,43	0,52
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	11,24	11,70	9,95	11,20	12,03
- Afdeling	15,35	14,50	14,27	14,77	14,34
Tracking Error (i %)	2,51	2,57	2,13	1,86	1,64
Active Share (i %)	83,74	82,14	82,16	76,99	81,65
Kurs ultimo året	118,70	112,50	115,60	82,00	99,76

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Globale Aktier Special KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	92	137
1. Renteudgifter	59	62
2. Udbytter	34.177	31.615
I alt renter og udbytter	34.210	31.690
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	299.136	-179.644
Valutakonti	-1.515	-3.366
Øvrige aktiver/passiver	3	16
Handelsomkostninger	1.622	2.976
I alt kursgevinster og -tab	296.002	-185.970
I alt nettoindtægter	330.212	-154.280
4. Administrationsomkostninger	21.501	22.795
Resultat før skat	308.711	-177.075
5. Skat	3.091	2.841
Årets nettoresultat	305.620	-179.916
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	42.059	34.483
Overført til udlodning næste år	105	816
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	42.164	35.299
Overført til formuen	263.456	-215.215
I alt disponeret	305.620	-179.916

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.349	47.502
I alt likvide midler	4.349	47.502
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	28.139	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.728.414	1.273.847
I alt kapitalandele	1.756.553	1.273.847
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.497	1.613
I alt andre aktiver	1.497	1.613
AKTIVER I ALT	1.762.399	1.322.962
PASSIVER		
8. Investorerens formue	1.759.998	1.320.988
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.401	1.974
I alt anden gæld	2.401	1.974
PASSIVER I ALT	1.762.399	1.322.962

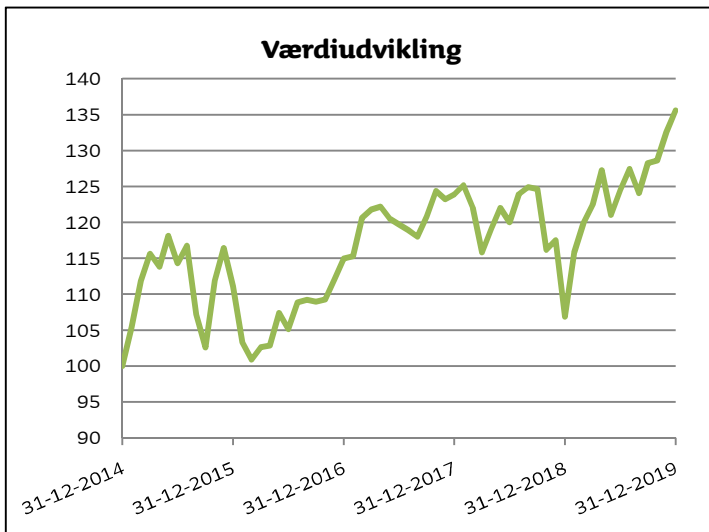
Noter

		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
1. Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab		92	137
I alt renteindtægter		92	137
1. Renteudgifter:			
Andre renteudgifter		59	62
I alt renteudgifter		59	62
2. Udbytter:			
Noterede aktier fra danske selskaber		0	789
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		34.177	30.826
I alt udbytter		34.177	31.615
3. Kursgevinster og -tab:			
Kapitalandele:			
Noterede aktier fra danske selskaber		3.027	-5.715
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		296.109	-173.929
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		299.136	-179.644
Valutakonti		-1.515	-3.366
Øvrige aktiver/passiver		3	16
Handelsomkostninger:			
Bruttohandelsomkostninger		3.341	4.540
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		1.719	1.564
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		1.622	2.976
I alt kursgevinster og -tab		296.002	-185.970
		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
		Afdelings direkte omk.	Afdelings direkte omk.
		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
		Andel af fælles omk.	Andel af fælles omk.
4. Administrationsomkostninger:			
Markedsføringsomkostninger	9.256	0	9.825
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	9.872	0	10.481
Øvrige omkostninger	28	0	0
Fast administrationshonorar	2.345	0	2.489
I alt opdeltede adm. omkostninger	21.501	0	22.795
I alt adm. omkostninger		21.501	22.795
		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
5. Skat:			
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		3.091	2.841
I alt skat		3.091	2.841
6. Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytter		34.234	31.714
Ikke refunderbare udbytteskatter		-3.104	-2.855
Kursgevinst til udlodning		21.098	24.626
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster		17.339	7.380
Udlodning overført fra sidste år		816	623
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		70.383	61.488
Adm. omk. til modregning i udlodning		-21.501	-22.795
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.		-6.718	-3.394
I alt til rådighed for udlodning, brutto		42.164	35.299
I alt til rådighed for udlodning, netto		42.164	35.299

Noter

		2019		2018	
		i %		i %	
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,80		96,43	
	Andre aktiver/anden gæld	0,20		3,57	
	I alt	100,00		100,00	
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2019	2019	2018	2018
		Antal andele	1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue- værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	11.494.141	1.320.988	9.788.465	1.445.589
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-34.483		-140.954
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.549		4.349
	Emissioner i året	7.714.964	1.019.939	7.939.676	1.020.653
	Indløsninger i året	-6.839.000	-856.141	-6.234.000	-830.224
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.526		1.491
	Overført til udlodning næste år		105		816
	Foreslået udlodning		42.059		34.483
	Overførsel af periodens resultat		263.456		-215.215
	I alt investorerne formue	12.370.105	1.759.998	11.494.141	1.320.988

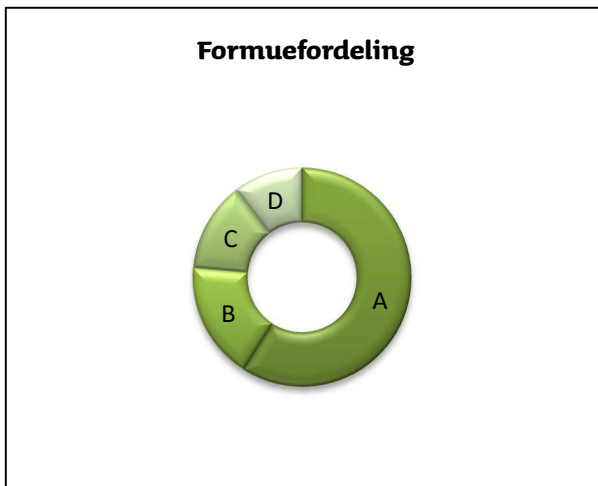
Noter



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

Største beholdninger

Microsoft Corp	3,78%
Alphabet A Inc	2,64%
Apple Inc	2,39%
Merck & Co Inc	1,87%
Visa Inc	1,75%



- A Nord- & Sydamerika **59,00%**
- B Europa & Mellemøsten **17,40%**
- C Asien **13,20%**
- D Stillehavsområdet **10,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	90.169	46.708	88.180	-179.916	305.620
Antal andele	6.114.034	7.794.069	9.788.465	11.494.141	12.370.105
Investorerne formue (1.000 kr.)	942.085	1.068.481	1.445.589	1.320.988	1.759.998
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	154,09	137,09	147,68	114,93	142,28
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	9,00	10,69	9,04	-4,63	29,10
- Afdeling	11,10	3,43	7,73	-13,71	26,90
Udlodning pr. andel	20,00	0,00	14,40	3,00	3,40
Administrationsomkostninger (i %)	1,30	1,51	1,59	1,74	1,74
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,78	1,85	2,06	2,02	1,92
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,08	0,10
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.014.078	913.492	1.738.527	2.656.152	1.911.673
- Salg	835.737	829.333	1.464.466	2.635.905	1.731.522
- I alt	1.849.815	1.742.825	3.202.993	5.292.057	3.643.195
Omsætningshastighed	0,63	0,47	1,09	1,30	0,70
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.839	1.669	4.753	2.976	1.622
- Handelsomk. i % af formuen	0,23	0,18	0,40	0,23	0,13
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,92	1,39	1,31	0,73	0,83
- Afdeling	0,95	1,20	1,14	0,39	0,47
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	11,24	11,70	9,95	11,20	12,03
- Afdeling	15,45	14,64	14,42	14,85	14,44
Tracking Error (i %)	2,63	2,92	2,48	2,40	2,10
Active Share (i %)	83,57	84,29	83,94	79,24	80,95
Kurs ultimo året	154,61	137,32	148,33	114,41	142,30

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	317	476
1. Renteudgifter	115	135
2. Udbytter	82.203	56.222
I alt renter og udbytter	82.405	56.563
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	439.199	45.207
Valutakonti	1.077	1.947
Øvrige aktiver/passiver	-6	26
Handelsomkostninger	1.813	1.717
I alt kursgevinster og -tab	438.457	45.463
I alt nettoindtægter	520.862	102.026
4. Administrationsomkostninger	45.502	33.027
Resultat før skat	475.360	68.999
5. Skat	7.960	5.524
Årets nettoresultat	467.400	63.475
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	178.517	104.954
Overført til udlodning næste år	1.098	731
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	179.615	105.685
Overført til formuen	287.785	-42.210
I alt disponeret	467.400	63.475

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
7. Indestående i depotselskab	6.736	9.524
I alt likvide midler	6.736	9.524
Kapitalandele:		
7. Noterede aktier fra danske selskaber	27.625	6.384
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.507.543	1.089.706
I alt kapitalandele	1.535.168	1.096.090
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.045	1.775
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.976
I alt andre aktiver	4.045	6.751
AKTIVER I ALT	1.545.949	1.112.365
PASSIVER		
8. Investorerernes formue	1.540.973	1.110.699
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	3.683	1.666
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.293	0
I alt anden gæld	4.976	1.666
PASSIVER I ALT	1.545.949	1.112.365

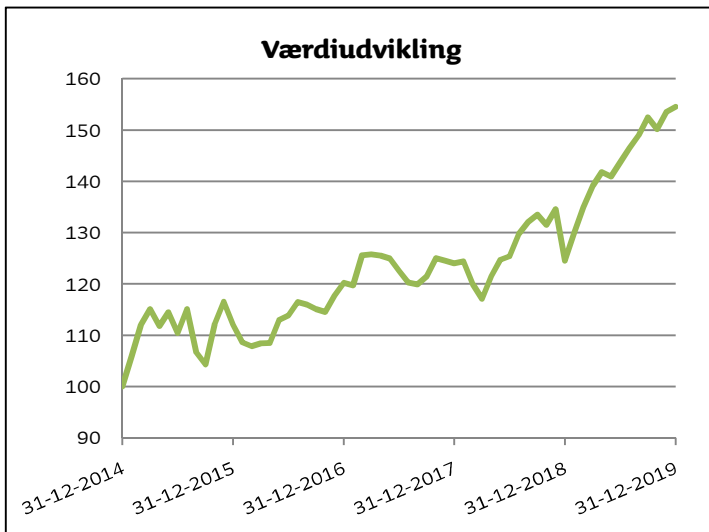
Noter

		2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
1. Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab		317	476
I alt renteindtægter		317	476
1. Renteudgifter:			
Andre renteudgifter		115	135
I alt renteudgifter		115	135
2. Udbytter:			
Noterede aktier fra danske selskaber		811	772
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		81.392	55.450
I alt udbytter		82.203	56.222
3. Kursgevinster og -tab:			
Kapitalandele:			
Noterede aktier fra danske selskaber		-878	-3.792
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		440.077	48.999
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		439.199	45.207
Valutakonti		1.077	1.947
Øvrige aktiver/passiver		-6	26
Handelsomkostninger:			
Bruttohandelsomkostninger		2.351	2.501
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		538	784
Handelsomkostninger ved løbende drift i alt		1.813	1.717
I alt kursgevinster og -tab		438.457	45.463
4. Administrationsomkostninger:			
Markedsføringsomkostninger	19.704	0	14.302
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	21.017	0	15.254
Fast administrationshonorar	4.781	0	3.471
I alt opdeltede adm. omkostninger	45.502	0	33.027
I alt adm. omkostninger		45.502	33.027
5. Skat:			
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		7.960	5.524
I alt skat		7.960	5.524
6. Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytter		82.417	56.565
Ikke refunderbare udbytteskatter		-7.960	-5.527
Kursgevinst til udlodning		332.436	185.987
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster		-203.022	-112.073
Udlodning overført fra sidste år		731	425
I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		204.602	125.377
Adm. omk. til modregning i udlodning		-45.502	-33.027
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.		20.515	13.335
I alt til rådighed for udlodning, brutto		179.615	105.685
I alt til rådighed for udlodning, netto		179.615	105.685

Noter

		2019		2018	
		i %		i %	
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,62		98,68	
	Andre aktiver/anden gæld	0,38		1,32	
	I alt	100,00		100,00	
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2019	2019	2018	2018
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	9.126.435	1.110.699	19.483.024	2.580.250
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-104.954		-216.262
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		115		1.238
	Emissioner i året	17.352.728	2.143.167	1.271.045	155.943
	Indløsninger i året	-15.251.700	-2.076.525	-11.627.634	-1.474.622
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.071		677
	Overført til udlodning næste år		1.098		731
	Foreslået udlodning		178.517		104.954
	Overførsel af periodens resultat		287.785		-42.210
	I alt investorerne formue	11.227.463	1.540.973	9.126.435	1.110.699

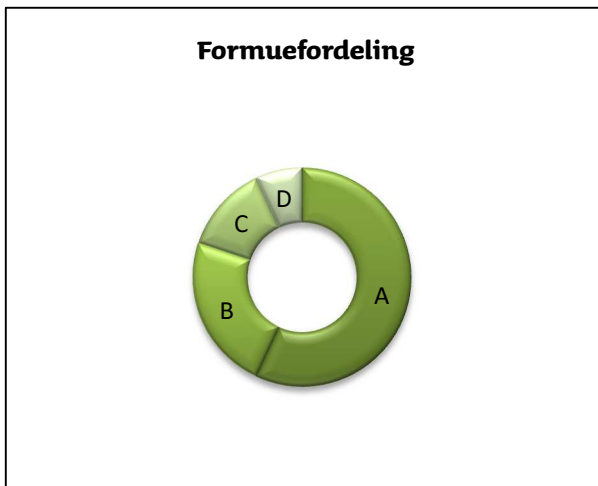
Noter



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

Største beholdninger

Johnson & Johnson	2,22%
Verizon Communications Inc	2,16%
American Electric Power Co Inc	2,10%
Deutsche Telekom AG	2,03%
McDonald's Corp	1,99%



- A Nord- & Sydamerika **56,90%**
- B Europa & Mellemøsten **23,20%**
- C Stillehavsområdet **13,00%**
- D Asien **6,90%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	173.845	213.184	89.062	63.475	467.400
Antal andele	19.850.040	22.201.053	19.483.024	9.126.435	11.227.463
Investorerne formue (1.000 kr.)	2.669.582	2.987.951	2.580.250	1.110.699	1.540.973
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	134,49	134,59	132,44	121,70	137,25
Årets afkast (i %) p.a.:	12,05	7,32	3,13	0,40	24,14
Udlodning pr. andel	8,80	6,40	11,10	11,50	15,90
Administrationsomkostninger (i %)	1,33	1,50	1,60	1,73	1,73
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,70	1,79	1,83	1,86	1,84
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,09	0,05
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.875.689	1.565.461	1.635.426	1.135.831	3.213.758
- Salg	805.469	1.468.931	2.074.657	2.605.206	3.218.567
- I alt	2.681.158	3.034.392	3.710.083	3.741.037	6.432.325
Omsætningshastighed	0,36	0,42	0,48	0,48	0,42
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.350	4.014	4.960	1.717	1.813
- Handelsomk. i % af formuen	0,12	0,14	0,18	0,09	0,07
Sharpe ratio	0,00	1,27	0,69	0,85	0,87
Standardafvigelse (i %)	14,42	12,90	12,53	12,35	11,67
Kurs ultimo året	137,50	134,79	132,95	121,20	137,30

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	494	528
1. Renteudgifter	82	89
2. Udbytter	87.181	56.753
I alt renter og udbytter	87.593	57.192
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	352.859	-302.535
Valutakonti	-2.307	-7.122
Øvrige aktiver/passiver	-48	19
Handelsomkostninger	4.977	6.243
I alt kursgevinster og -tab	345.527	-315.881
I alt nettoindtægter	433.120	-258.689
4. Administrationsomkostninger	39.203	35.547
Resultat før skat	393.917	-294.236
5. Skat	5.949	5.237
Årets nettoresultat	387.968	-299.473
Overskudsdisponering:		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	0	0
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	0	0
Overført til formuen	387.968	-299.473
I alt disponeret	387.968	-299.473

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	17.394	50.849
I alt likvide midler	17.394	50.849
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	2.237.468	1.856.149
I alt kapitalandele	2.237.468	1.856.149
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, ud- bytter m.m.	4.772	2.316
I alt andre aktiver	4.772	2.316
AKTIVER I ALT	2.259.634	1.909.314
PASSIVER		
8. Investorerne formue	2.249.143	1.905.149
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	3.427	3.039
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.064	1.126
I alt anden gæld	10.491	4.165
PASSIVER I ALT	2.259.634	1.909.314

Noter

	2019		2018	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,48		97,43
Andre aktiver/anden gæld		0,52		2,57
I alt		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2019	2019	2018	2018
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	8.366.871	1.905.149	6.656.210	1.918.593
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		-142.443
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		952
Emissioner i året	660.200	161.511	2.001.661	502.851
Indløsninger i året	-813.000	-206.285	-291.000	-76.125
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		800		794
Overførsel af periodens resultat		387.968		-299.473
I alt investorenes formue	8.214.071	2.249.143	8.366.871	1.905.149

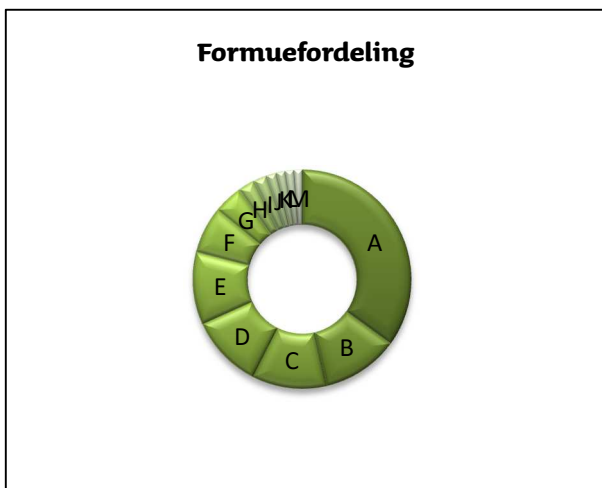
Noter



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

Største beholdninger

Alibaba Group Holding Ltd	7,05%
Taiwan Semiconductor Manufacturing	6,17%
Tencent Holdings Ltd	5,87%
Samsung Electronics Co Ltd	4,29%
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	2,86%



- A Kina **35,00%**
- B Korea **11,40%**
- C Indien **11,10%**
- D Brasilien **10,80%**
- E Taiwan **10,70%**
- F Russiske Føderation **6,90%**
- G Indonesien **4,30%**
- H Øvrige **2,50%**
- I Sydafrika **2,00%**
- J Mexico **1,50%**
- K Peru **1,30%**
- L Thailand **1,30%**
- M Philippinerne **1,20%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-3.247	50.328	144.013	-299.473	387.968
Antal andele	1.998.574	2.626.015	6.656.210	8.366.871	8.214.071
Investorerne formue (1.000 kr.)	477.488	624.662	1.918.593	1.905.149	2.249.143
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	238,91	237,87	288,24	227,70	273,82
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	-5,02	14,10	20,75	-10,07	20,78
- Afdeling	-3,53	7,72	21,17	-14,83	20,25
Udlodning pr. andel	17,60	0,00	21,40	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,50	1,63	1,60	1,87	1,87
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,43	2,44	2,17	2,30	2,20
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,10	0,19
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	489.118	755.048	2.113.137	2.106.906	1.669.598
- Salg	617.479	886.348	1.008.849	1.835.582	1.663.104
- I alt	1.106.597	1.641.396	3.121.986	3.942.488	3.332.702
Omsætningshastighed	0,85	1,02	0,64	0,85	0,69
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.969	3.788	3.650	6.243	4.977
- Handelsomk. i % af formuen	0,56	0,62	0,39	0,33	0,24
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,09	0,41	0,51	0,41	0,51
- Afdeling	-0,08	0,31	0,41	0,29	0,37
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	14,23	14,70	12,83	13,19	14,01
- Afdeling	18,87	17,38	16,96	16,78	16,60
Tracking Error (i %)	3,95	3,68	3,51	3,20	2,60
Active Share (i %)	77,66	70,61	67,64	68,59	65,92
Kurs ultimo året	236,64	237,21	288,89	226,44	274,84

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	45	58
1. Renteudgifter	9	8
2. Udbytter	7.113	7.889
I alt renter og udbytter	7.149	7.939
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	42.977	-48.114
Valutakonti	-293	-141
Øvrige aktiver/passiver	-17	0
Handelsomkostninger	661	913
I alt kursgevinster og -tab	42.006	-49.168
I alt nettoindtægter	49.155	-41.229
4. Administrationsomkostninger	4.582	5.216
Resultat før skat	44.573	-46.445
5. Skat	550	602
Årets nettoresultat	44.023	-47.047
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	4.610	2.357
Overført til udlodning næste år	87	99
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	4.697	2.456
Overført til formuen	39.326	-49.503
I alt disponeret	44.023	-47.047

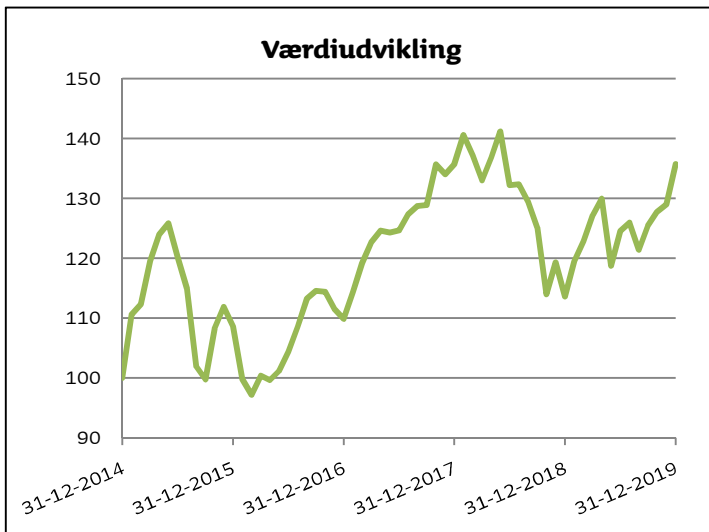
Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.659	5.934
I alt likvide midler	1.659	5.934
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	231.922	228.640
I alt kapitalandele	231.922	228.640
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, ud- bytter m.m.	107	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	281
I alt andre aktiver	107	281
AKTIVER I ALT	233.688	234.855
PASSIVER		
8. Investorerne formue	232.549	234.480
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	362	375
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	777	0
I alt anden gæld	1.139	375
PASSIVER I ALT	233.688	234.855

Noter

	2019		2018	
	i %		i %	
7. Finansielle instrumenter:				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,73		97,51
Andre aktiver/anden gæld		0,27		2,49
I alt		100,00		100,00
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>				
	2019		2018	
	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8. Investorenes formue:				
Investorenes formue primo	1.309.814	234.480	1.279.082	299.304
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-2.357		-26.349
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-113		-1.413
Emissioner i året	73.791	13.266	145.732	32.319
Indløsninger i året	-286.000	-56.920	-115.000	-22.425
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		170		91
Overført til udlodning næste år		87		99
Foreslået udlodning		4.610		2.357
Overførsel af periodens resultat		39.326		-49.503
I alt investorenes formue	1.097.605	232.549	1.309.814	234.480

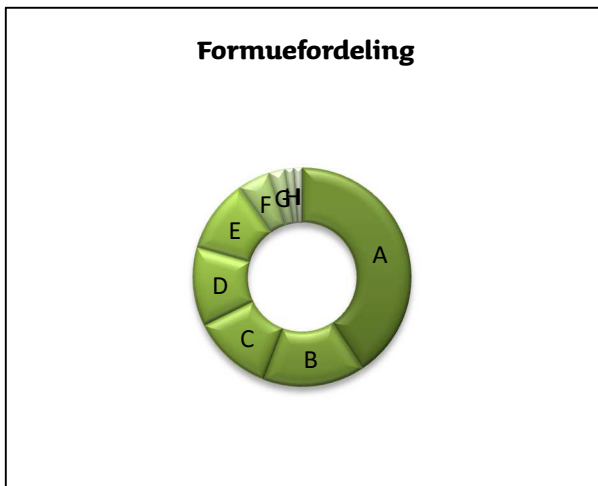
Noter



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

Største beholdninger

Alibaba Group Holding Ltd	8,28%
Tencent Holdings Ltd	6,83%
Taiwan Semiconductor Manufacturing	6,72%
Samsung Electronics Co Ltd	4,45%
AIA Group Ltd	4,29%



- A Kina **40,70%**
- B Korea **15,10%**
- C Indien **11,90%**
- D Taiwan **11,70%**
- E Hong Kong **10,80%**
- F Indonesien **4,90%**
- G Singapore **2,40%**
- H Thailand **1,30%**
- I Philippinerne **1,20%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	32.990	-898	64.225	-47.047	44.023
Antal andele	1.624.276	1.592.642	1.279.082	1.309.814	1.097.605
Investorerne formue (1.000 kr.)	377.364	306.172	299.304	234.480	232.549
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	232,33	192,24	234,00	179,02	211,87
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	1,40	8,20	24,65	-9,85	20,51
- Afdeling	8,61	1,13	23,52	-16,27	19,51
Udlodning pr. andel	39,10	3,10	20,60	1,80	4,20
Administrationsomkostninger (i %)	1,49	1,62	1,66	1,86	1,86
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	3,05	2,77	2,28	2,30	2,23
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,06	0,18
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	702.491	419.124	223.166	244.686	177.326
- Salg	701.198	490.459	293.546	265.593	217.533
- I alt	1.403.689	909.583	516.712	510.279	394.859
Omsætningshastighed	1,69	1,29	0,74	0,77	0,64
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	4.577	2.967	1.486	913	661
- Handelsomk. i % af formuen	1,18	0,95	0,50	0,33	0,27
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,24	0,69	0,80	0,58	0,55
- Afdeling	0,44	0,80	0,89	0,45	0,41
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	14,28	14,84	12,77	13,77	14,60
- Afdeling	18,84	17,33	16,88	17,03	17,29
Tracking Error (i %)	4,32	4,14	3,83	3,51	2,89
Active Share (i %)	69,27	66,48	64,30	66,55	61,96
Kurs ultimo året	229,80	191,69	234,46	178,90	212,30

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest USA Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	41	63
1. Renteudgifter	11	15
2. Udbytter	6.589	8.419
I alt renter og udbytter	6.619	8.467
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	88.708	-19.271
Valutakonti	-2	-242
Øvrige aktiver/passiver	1	11
Handelsomkostninger	313	628
I alt kursgevinster og -tab	88.394	-20.130
I alt nettoindtægter	95.013	-11.663
4. Administrationsomkostninger	5.567	7.984
Resultat før skat	89.446	-19.647
5. Skat	856	1.117
Årets nettoresultat	88.590	-20.764
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	32.240	62.542
Overført til udlodning næste år	43	21
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	32.283	62.563
Overført til formuen	56.307	-83.327
I alt disponeret	88.590	-20.764

Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	6.048	5.056
I alt likvide midler	6.048	5.056
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	278.659	365.992
I alt kapitalandele	278.659	365.992
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	245	346
I alt andre aktiver	245	346
AKTIVER I ALT	284.952	371.394
PASSIVER		
8. Investorerne formue	279.291	368.947
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	406	572
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.255	1.875
I alt anden gæld	5.661	2.447
PASSIVER I ALT	284.952	371.394

Noter

		2019	2018		
		i %	i %		
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,77	99,20		
	Andre aktiver/anden gæld	0,23	0,80		
	I alt	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2019	2019	2018	2018
		Antal	1.000 kr.	Antal	1.000 kr.
		andele	Formue-	andele	Formue-
			værdi		værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	3.884.574	368.947	4.656.827	551.781
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-62.542		-80.563
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.288		2.163
	Emissioner i året	746.773	69.268	621.747	63.481
	Indløsninger i året	-1.944.690	-186.423	-1.394.000	-147.318
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		163		167
	Overført til udlodning næste år		43		21
	Foreslået udlodning		32.240		62.542
	Overførsel af periodens resultat		56.307		-83.327
	I alt investorerne formue	2.686.657	279.291	3.884.574	368.947

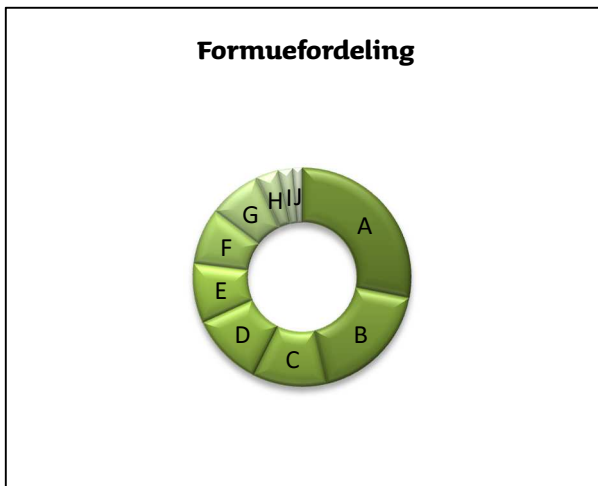
Noter



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

Største beholdninger

Microsoft Corp	5,65%
Apple Inc	5,18%
Alphabet A Inc	2,47%
Visa Inc	2,47%
Facebook Inc	2,18%



- A IT **28,10%**
- B Sundhedspleje **18,20%**
- C Industri **11,10%**
- D Telekommunikation **10,80%**
- E Forbrugsgoder **8,80%**
- F Finans **8,30%**
- G Konsumentvarer **7,80%**
- H Forsyning **3,40%**
- I Energi **2,10%**
- J Øvrige **1,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	112.528	69.635	52.794	-20.764	88.590
Antal andele	5.674.648	8.430.102	4.656.827	3.884.574	2.686.657
Investorerne formue (1.000 kr.)	822.820	1.021.609	551.781	368.947	279.291
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	145,00	121,19	118,49	94,98	103,95
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	12,40	13,80	6,59	-0,02	33,46
- Afdeling	14,95	7,02	7,13	-6,05	30,14
Udlodning pr. andel	29,70	10,90	17,30	16,10	12,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,34	1,44	1,56	1,75	1,75
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,81	1,83	1,88	1,92	1,88
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,14	0,06
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	636.485	1.016.384	689.843	558.393	258.852
- Salg	670.261	888.773	1.207.605	723.666	435.593
- I alt	1.306.746	1.905.157	1.897.448	1.282.059	694.445
Omsætningshastighed	0,74	0,84	1,01	1,09	0,60
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.729	2.356	2.188	628	313
- Handelsomk. i % af formuen	0,22	0,28	0,32	0,14	0,10
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,45	1,77	1,61	0,95	0,96
- Afdeling	1,39	1,51	1,45	0,71	0,73
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	11,79	12,22	10,78	12,39	13,11
- Afdeling	15,92	15,00	14,96	15,74	15,35
Tracking Error (i %)	2,42	2,55	2,14	1,98	1,73
Active Share (i %)	68,54	67,17	62,77	60,78	60,96
Kurs ultimo året	147,60	121,80	119,38	94,35	104,06

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Favorit Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	60	118
1. Renteudgifter	16	39
2. Udbytter	9.060	17.519
I alt renter og udbytter	9.104	17.598
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	105.257	-75.589
Valutakonti	-74	-193
Øvrige aktiver/passiver	2	55
Handelsomkostninger	523	1.432
I alt kursgevinster og -tab	104.662	-77.159
I alt nettoindtægter	113.766	-59.561
4. Administrationsomkostninger	6.949	11.437
Resultat før skat	106.817	-70.998
5. Skat	908	1.364
Årets nettoresultat	105.909	-72.362
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	20.190	43.196
Overført til udlodning næste år	256	195
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	20.446	43.391
Overført til formuen	85.463	-115.753
I alt disponeret	105.909	-72.362

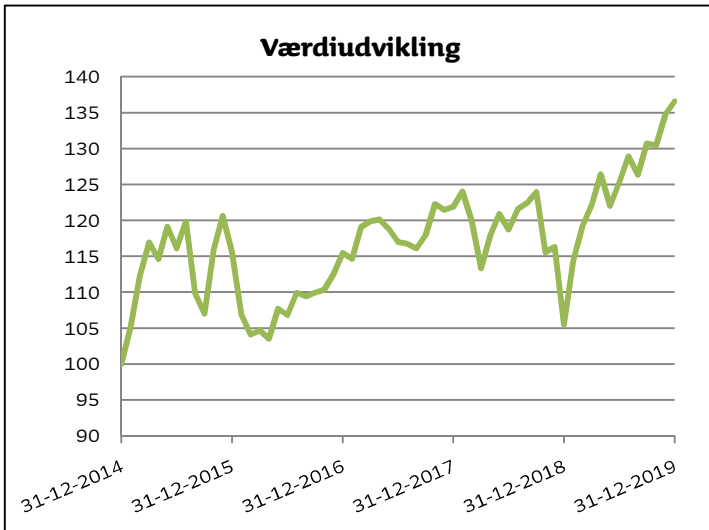
Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.882	14.706
I alt likvide midler	3.882	14.706
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	375.757	409.366
I alt kapitalandele	375.757	409.366
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, ud- bytter m.m.	290	367
I alt andre aktiver	290	367
AKTIVER I ALT	379.929	424.439
PASSIVER		
8. Investorerne formue	376.591	420.587
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	547	644
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.791	3.208
I alt anden gæld	3.338	3.852
PASSIVER I ALT	379.929	424.439

Noter

		2019		2018	
		i %		i %	
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,78		97,33	
	Andre aktiver/anden gæld	0,22		2,67	
	I alt	100,00		100,00	
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2019	2019	2018	2018
		Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue-værdi
8.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	3.999.674	420.587	7.186.152	953.137
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-43.196		-79.767
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.026		777
	Emissioner i året	187.411	20.274	401.522	47.765
	Indløsninger i året	-1.128.000	-128.149	-3.588.000	-429.462
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		140		499
	Overført til udlodning næste år		256		195
	Foreslået udlodning		20.190		43.196
	Overførsel af periodens resultat		85.463		-115.753
	I alt investorerne formue	3.059.085	376.591	3.999.674	420.587

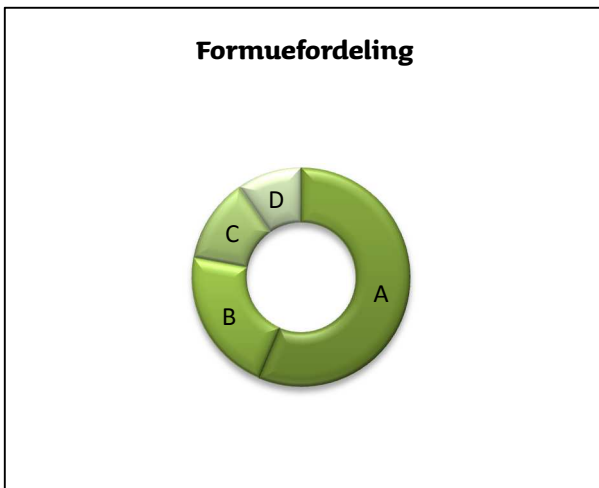
Noter



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

Største beholdninger

Microsoft Corp	5,35%
Visa Inc	3,53%
Citigroup Inc	3,46%
Merck & Co Inc	3,24%
AXA SA	3,11%



- A Nord- & Sydamerika **56,30%**
- B Europa & Mellemøsten **21,60%**
- C Stillehavsområdet **12,50%**
- D Asien **9,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	200.659	-12.232	58.100	-72.362	105.909
Antal andele	9.301.448	9.102.825	7.186.152	3.999.674	3.059.085
Investorerens formue (1.000 kr.)	1.339.004	1.143.639	953.137	420.587	376.591
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	143,96	125,64	132,64	105,16	123,11
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	9,00	10,69	9,04	-4,63	29,10
- Afdeling	15,55	-0,10	5,57	-13,46	29,49
Udlodning pr. andel	16,50	0,00	11,10	10,80	6,60
Administrationsomkostninger (i %)	1,37	1,52	1,64	1,74	1,74
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,95	2,00	2,04	2,01	1,91
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,07	0,06
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.290.684	1.082.103	1.159.494	860.134	317.591
- Salg	1.389.918	1.261.769	1.426.096	1.310.250	456.751
- I alt	2.680.602	2.343.872	2.585.590	2.170.384	774.342
Omsætningshastighed	0,85	0,82	1,13	1,23	0,72
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	4.268	3.756	3.832	1.432	523
- Handelsomk. i % af formuen	0,31	0,32	0,37	0,22	0,13
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,92	1,39	1,31	0,73	0,83
- Afdeling	1,02	1,15	1,09	0,35	0,49
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	11,24	11,70	9,95	11,20	12,03
- Afdeling	15,59	14,56	14,40	15,03	14,59
Tracking Error (i %)	3,72	3,98	3,41	2,83	2,42
Active Share (i %)	90,38	90,72	89,06	91,17	91,01
Kurs ultimo året	144,50	125,82	133,42	104,85	123,50

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Kinesiske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	40	38
1. Renteudgifter	8	8
2. Udbytter	5.799	7.573
I alt renter og udbytter	5.831	7.603
3. Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	47.652	-31.237
Valutakonti	-11	206
Øvrige aktiver/passiver	-3	-5
Handelsomkostninger	766	1.002
I alt kursgevinster og -tab	46.872	-32.038
I alt nettoindtægter	52.703	-24.435
4. Administrationsomkostninger	3.968	4.874
Resultat før skat	48.735	-29.309
5. Skat	377	563
Årets nettoresultat	48.358	-29.872
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	8.035	21.382
Overført til udlodning næste år	30	119
6. Disponeret i alt vedr. udlodning	8.065	21.501
Overført til formuen	40.293	-51.373
I alt disponeret	48.358	-29.872

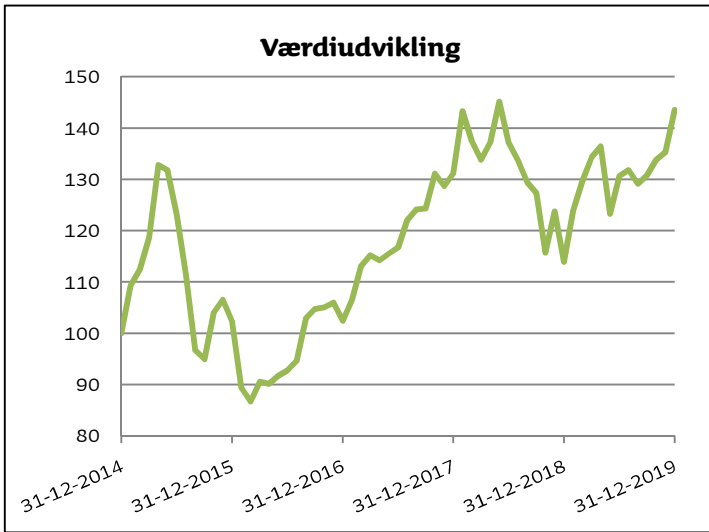
Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
7. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	980	1.816
I alt likvide midler	980	1.816
7. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	213.834	205.231
I alt kapitalandele	213.834	205.231
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, ud- bytter m.m.	5	25
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	950
I alt andre aktiver	5	975
AKTIVER I ALT	214.819	208.022
PASSIVER		
8. Investorerne formue	214.158	207.675
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	329	347
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	332	0
I alt anden gæld	661	347
PASSIVER I ALT	214.819	208.022

Noter

		2019	2018		
		i %	i %		
7.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,85	98,82		
	Andre aktiver/anden gæld	0,15	1,18		
	I alt	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2019	2019	2018	2018
		Antal andele	1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue- værdi
8.	Investorenes formue:				
	Investorenes formue primo	1.583.861	207.675	1.647.938	283.413
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-21.382		-37.573
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		135		-365
	Emissioner i året	21.950	2.928	98.923	15.770
	Indløsninger i året	-171.000	-23.612	-163.000	-23.757
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		56		59
	Overført til udlodning næste år		30		119
	Foreslået udlodning		8.035		21.382
	Overførsel af periodens resultat		40.293		-51.373
	I alt investorenes formue	1.434.811	214.158	1.583.861	207.675

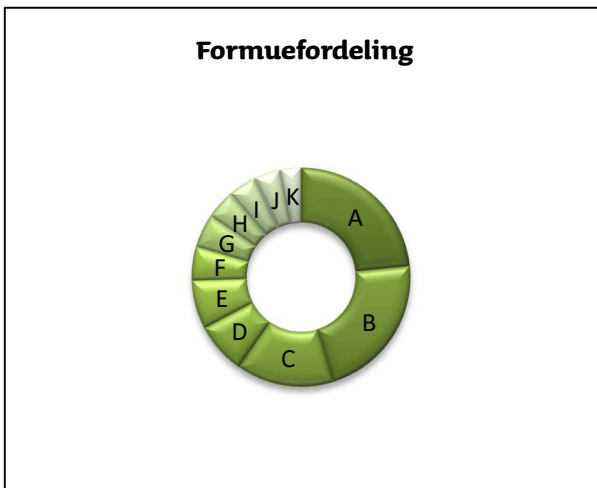
Noter



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

Største beholdninger

Alibaba Group Holding Ltd	9,74%
Tencent Holdings Ltd	9,69%
China Construction Bank Corp	8,26%
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	6,70%
China Mobile Ltd	3,68%



- A Finans **23,40%**
- B Forbrugsgoder **21,80%**
- C Telekommunikation **14,50%**
- D Industri **7,60%**
- E Ejendomme **7,20%**
- F Konsumentvarer **5,00%**
- G IT **4,90%**
- H Sundhedspleje **4,40%**
- I Energi **4,20%**
- J Forsyning **3,90%**
- K Materialer **3,10%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	37.931	-11.177	66.816	-29.872	48.358
Antal andele	2.137.537	1.898.838	1.647.938	1.583.861	1.434.811
Investorerne formue (1.000 kr.)	371.051	255.035	283.413	207.675	214.158
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	173,59	134,31	171,98	131,12	149,26
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	2,69	3,06	31,34	-13,94	24,60
- Afdeling	2,28	0,11	28,05	-13,11	26,01
Udlodning pr. andel	35,10	0,00	22,80	13,50	5,60
Administrationsomkostninger (i %)	1,46	1,62	1,71	1,90	1,90
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,29	2,75	2,39	2,39	2,35
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,18	0,15
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	363.111	389.488	296.218	315.165	226.443
- Salg	542.788	497.812	330.883	361.190	265.886
- I alt	905.899	887.300	627.101	676.355	492.329
Omsætningshastighed	0,73	1,47	1,07	1,17	1,06
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.205	2.513	1.646	1.002	766
- Handelsomk. i % af formuen	0,46	0,95	0,60	0,39	0,37
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,23	0,51	0,65	0,42	0,41
- Afdeling	0,13	0,38	0,48	0,32	0,38
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	19,60	21,12	17,63	18,94	19,65
- Afdeling	23,39	21,48	20,88	21,99	22,22
Tracking Error (i %)	2,84	2,97	2,81	3,11	3,19
Active Share (i %)	31,94	52,75	51,50	54,51	54,54
Kurs ultimo året	171,90	134,13	172,14	130,21	149,54

* Beregnes fra og med 2018.

Jyske Invest Indiske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1. Renteindtægter	20	27
1. Renteudgifter	9	12
2. Udbytter	4.090	6.857
I alt renter og udbytter	4.101	6.872
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	12.237	-44.492
Valutakonti	-270	-2.651
Øvrige aktiver/passiver	4	-4
Handelsomkostninger	403	936
I alt kursgevinster og -tab	11.568	-48.083
I alt nettoindtægter	15.669	-41.211
4. Administrationsomkostninger	5.070	8.693
Resultat før skat	10.599	-49.904
Årets nettoresultat	10.599	-49.904
Overskudsdisponering:		
Foreslået for udlodning	13.148	33.280
Overført til udlodning næste år	31	30
5. Disponeret i alt vedr. udlodning	13.179	33.310
Overført til formuen	-2.580	-83.214
I alt disponeret	10.599	-49.904

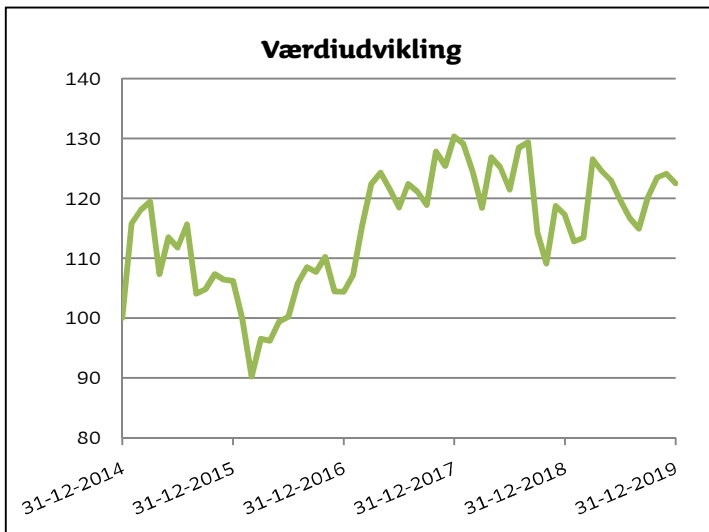
Balance pr. ultimo

Note	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
AKTIVER		
6. Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.878	3.225
I alt likvide midler	2.878	3.225
6. Kapitalandele:		
Noterede aktier fra uden-landske selskaber	254.637	314.188
I alt kapitalandele	254.637	314.188
AKTIVER I ALT	257.515	317.413
PASSIVER		
7. Investorerens formue	253.461	313.844
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	396	491
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.658	3.078
I alt anden gæld	4.054	3.569
PASSIVER I ALT	257.515	317.413

Noter

		2019	2018		
		i %	i %		
6.	Finansielle instrumenter:				
	Børsnoterede finansielle instrumenter	100,46	100,11		
	Andre aktiver/anden gæld	-0,46	-0,11		
	I alt	100,00	100,00		
<p>Specifikation af afdelingens finansielle instrumenter pr. 31.12.2019 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.</p>					
		2019	2019	2018	2018
		Antal andele	1.000 kr. Formue- værdi	Antal andele	1.000 kr. Formue- værdi
7.	Investorerne formue:				
	Investorerne formue primo	2.016.941	313.844	3.227.734	611.764
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-33.280		-50.998
	Emissioner i året	14.136	1.864	13.920	2.347
	Indløsninger i året	-278.000	-39.634	-1.224.713	-199.555
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		68		190
	Overført til udlodning næste år		31		30
	Foreslået udlodning		13.148		33.280
	Overførsel af periodens resultat		-2.580		-83.214
	I alt investorerne formue	1.753.077	253.461	2.016.941	313.844

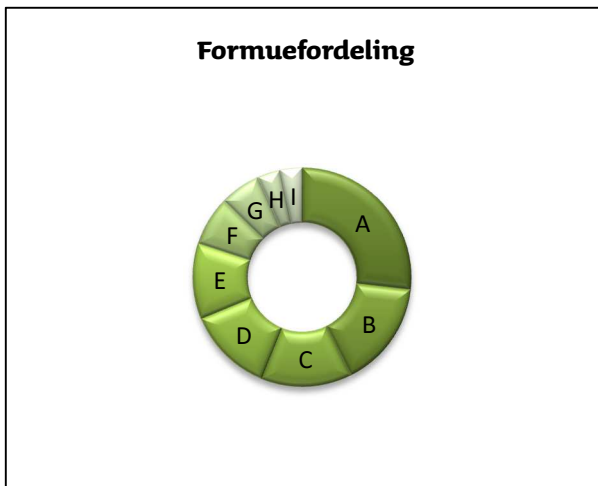
Noter



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

Største beholdninger

Reliance Industries Ltd	9,59%
ICICI Bank Ltd	8,97%
Infosys Ltd	5,76%
Housing Development Finance Corp Ltd	5,70%
Hindustan Unilever Ltd	5,47%



- A Finans **26,80%**
- B IT **15,80%**
- C Konsumentvarer **13,50%**
- D Energi **12,70%**
- E Forbrugsgoder **11,20%**
- F Materialer **7,30%**
- G Sundhedspleje **6,00%**
- H Industri **3,40%**
- I Forsyning **3,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Hovedtal:</u>					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	49.767	-20.252	125.918	-49.904	10.599
Antal andele	3.295.263	3.342.983	3.227.734	2.016.941	1.753.077
Investorerne formue (1.000 kr.)	655.494	515.939	611.764	313.844	253.461
<u>Nøgletal:</u>					
Indre værdi (kr. pr. andel)	198,92	154,33	189,53	155,60	144,58
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	4,77	1,52	22,04	-2,27	9,05
- Afdeling	6,20	-1,70	24,87	-10,07	4,53
Udlodning pr. andel	37,40	2,90	15,80	16,50	7,50
Administrationsomkostninger (i %)	1,46	1,59	1,70	1,87	1,87
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,30	2,21	1,99	2,15	2,11
Indirekte handelsomkostninger (i %)*				0,07	0,12
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	589.074	331.562	212.802	186.807	82.881
- Salg	662.397	456.299	245.459	435.744	155.126
- I alt	1.251.471	787.861	458.261	622.551	238.007
Omsætningshastighed	0,67	0,58	0,35	0,39	0,31
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	3.492	2.363	1.342	936	403
- Handelsomk. i % af formuen	0,49	0,44	0,23	0,20	0,15
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,06	0,58	0,62	0,70	0,38
- Afdeling	0,10	0,61	0,71	0,66	0,23
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	19,83	18,48	18,05	17,75	17,10
- Afdeling	24,59	22,57	21,24	19,21	18,58
Tracking Error (i %)	2,41	3,05	2,83	3,61	3,71
Active Share (i %)	36,15	53,93	53,72	50,69	50,91
Kurs ultimo året	195,50	153,72	189,41	155,45	145,70

* Beregnes fra og med 2018.

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Årsrapporten for 2019 aflægges efter *lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til senest aflagte årsrapport.

GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes omkostninger, der er afholdt for at opnå periodens indtjening. Dog overføres handelsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter forårsaget af emission og indløsning i afdelingen til investorernes formue.

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

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

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

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Omregning af beløb i fremmed valuta

Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta end afdelingens funktionelle valuta, omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen.

Monetære poster i en anden valuta end afdelingens funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter GMT 1600-kursen for valutaen på balancedagen.

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter periodiserede renter på obligationer og indestående hos depotselskabet. Endvidere indgår nettoindtægten ved repo-aftaler og reverse repo-aftaler.

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

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinster og -tab for kapitalandele og obligationer måles pr. instrument som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo regnskabsåret eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet for instrumenter anskaffet i regnskabsåret.

Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. instrument som forskellen mellem dagsværdi ultimo regnskabsåret og dagsværdi primo regnskabsåret eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet for instrumenter anskaffet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning,

overføres dog til "Investorerens formue". Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet af emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de samlede handler.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter afdelingsdirekte omkostninger og andel af fællesomkostninger.

"Afdelingsdirekte omkostninger" består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. "Andel af fællesomkostninger" er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen skete frem til 30. juni 2017 under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue.

Foreningen indgik pr. 1. juli 2017 en ny administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S omkring administrationshonorar.

Administrationshonoraret bliver fastsat individuelt på afdelings- og andelsklasseniveau og bliver alene beregnet som en fast procentsats, mod tidligere en variabel procentsats af afdelingens eller andelsklassens formue.

Foreningens betaling for varetagelse af den daglige ledelse af foreningen samt for porteføljerådgivning /-forvaltning og for formidling på vegne af foreningens afdelinger består af et administrationshonorar, formidlingsprovision og rådgivningshonorar i henhold til administrationsaftale med Jyske Invest Fund Management A/S.

"Formidlingsprovision" og "Rådgivningshonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold til administrationsaftale med Jyske Invest Fund Management A/S vedrørende porteføljerådgivning /-forvaltning samt formidling.

"Fast administrationshonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold til administrationsaftale med Jyske Invest Fund Management A/S. Administrationshonoraret inkluderer blandt andet udgifter til bestyrelse, direktion, revision samt gebyrer til depotbanken for depotselskabsopgaven m.v.

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

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

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

Skat

Skat omfatter ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

Udlodning

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

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

- Indtjente renter og renteudgifter på fordringer. Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse.
- Indtjente udbytter fratrukket indeholdt udbytteskat.
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti.
- Realiserede nettokursgevinster på kapitalandele.
- Erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter og aktier m.v. omfattet af aktieavancebeskatningslovens §19, beregnet efter lagerprincippet.
- Afholdte administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodningen i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med *Ligningslovens* § 16 C til nærmeste beløb, som er deleligt med 0,10 procent af bevisets pålydende.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges / fradrages den pågældende afdelings formue.

”Overført til udlodning næste år” kan bestå af følgende:

- Restbeløb (positiv) efter nedrunding af ”Til rådighed for udlodning” eller restbeløb (negativ) ”Til rådighed for udlodning” fremføres til fradrag ved opgørelse af minimumsindkomst i det efterfølgende år.

Udlodningsregulering er en skattemæssig regulering af indkomster til udlodning, der sikrer, at udlodningsprocenten ikke ændres for eksisterende andel i forbindelse med årets emissioner og indløsninger.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

”Overført til udlodning fra sidste år” kan bestå af følgende:

- Restbeløb (positiv) efter nedrunding af ”Til rådighed for udlodning” fra sidste år eller restbeløb (negativ) ”Til rådighed for udlodning” fra sidste år.

Ved skattefri fusion indregnes i udlodningen for den fortsættende afdeling renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling i perioden fra primo året til fusionsdagen.

BALANCEN

Finansielle instrumenter

”Finansielle instrumenter” omfatter finansielle akti-

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

Likvide midler

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

Obligationer og kapitalandele

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

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

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Udtrukne obligationer måles til udtrækningsværdien.

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

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

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter omfatter terminsforretninger, futures og repo, der er indgået med henblik

på at afdække almindelige forretningsmæssige risici.

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

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

Andre aktiver

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

- ”Tilgodehavende renter” bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- ”Tilgodehavende udbytte” bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- ”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Anden gæld” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Investorerne formue

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

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

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

Anden gæld

”Anden gæld” måles til dagsværdi.

”Mellemværende vedrørende handelsafvikling” består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter

balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under ”Andre aktiver” pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

AFDELINGSFUSIONER

Ved fusioner indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den ophørende afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen, tilføres afdelingen i en særlig linje under ”Investorerne formue”. Der foretages hverken tilpasning af primo formuen i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance, noter og nøgletal.

OPLYSNINGER I HENHOLD TIL ESMAS RETNINGSLINJER OG REGULATION ON SECURITIES FINANCING TRANSACTIONS (RSFT).

I henhold til disse retningslinjer skal årsrapporten indeholde en række oplysninger omkring afdelingernes anvendelse af derivater og værdipapirudlån.

HOVED- OG NØGLETAL

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med *Bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS* samt branchestandarder fra Investering Danmark.

Investorerne formue

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som:

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

Årets afkast i procent

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

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

Geninvesteret udlodning beregnes som:

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

Udlodning pr. andel

Udlodningen pr. andel beregnes som:

$$\frac{\text{Udlodning til investorerne}}{\text{Antal andele ultimo året}}$$

Administrationsomkostninger i procent

Administrationsomkostninger i procent i afdelingerne beregnes som:

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

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

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP er baseret på omkostninger, som de fremgår af *Central investorinformation*. Det vil sige løbende omkostninger og resultatbetinget honorar, undtaget handelsomkostninger ved løbende drift i procent, der fremgår af seneste årsrapport.

ÅOP beregnes som:

$$\frac{(\text{Administrationsomkostninger i procent} + \text{handelsomkostninger ved løbende drift i procent}) + ((\text{Maksimale omkostninger ved indtræden i procent} + \text{maksimale omkostninger ved udtræden i procent}) / 7)}$$

- Hvor en afdeling har resultatbetinget honorar indgår det i administrationsomkostninger i procent. Som en yderligere information beregner vi ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar for de afdelinger.
- Hvor der i løbet af året er foretaget væsentlige ændringer i kurtagesatser, beror handelsomkostninger ved løbende drift i procent på et skøn ud fra erfaring og markedskutyme, jf. branchestandarder.
- Hvor en afdeling er oprettet i løbet af året, er ÅOP omregnet til et helårstal, jf. branchestandarder.

Nøgletallet er beregnet under forudsætning af en holdeperiode på syv år hos investor.

Indirekte handelsomkostninger

De indirekte handelsomkostninger er en samlebetegnelse for de omkostninger, som opstår, når en fond handler værdipapirer til kurser, der afviger fra de kurser, værdipapirerne opgøres til i fondenes samlede markedsværdi på handelstidspunktet.

Værdipapiromsætning

Opgøres som summen af regnskabsårets samlede køb og salg af værdipapirer til handelspriser inkl. kurtage m.v.

Værdipapirernes omsætningshastighed

Værdipapirernes omsætningshastighed er beregnet som:

$$\frac{\text{Værdipapiromsætning}}{2}$$

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

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

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

Handelsomkostninger ved løbende drift

Handelsomkostninger ved løbende drift i procent af formuen beregnes som:

$$\frac{\text{Handelsomkostninger ved løbende drift}}{\text{Gennemsnitlige formue}} \times 100$$

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

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

Sharpe ratio

Sharpe ratio udtrykker, hvorvidt den risiko, investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået. Jo større Sharpe ratio, jo bedre forhold mellem det

konstaterede afkast og risiko. Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

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

Standardafvigelse

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

Beregningen af afdelingens standardafvigelse sker på baggrund af ugentlige observationer. Hvis afdelingen har eksisteret i mindre end fem år, sker beregningen dog på baggrund af månedlige observationer.

Beregningen på benchmark sker på baggrund af månedlige observationer. Har afdelingen eksisteret i mere end fem år, sker beregningen på en femårig periode. Hvis afdelingen har eksisteret mellem 3 og 5 år sker beregningen på en treårig periode.

Benchmark

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Benchmark er målt på månedlige data. Afkast på benchmark indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

Tracking Error

Tracking Error er et mål for, hvor meget afkastet for en afdeling er forskellig fra udviklingen i afdelingens benchmark.

Tracking Error beregnes kun for afdelinger, som har et benchmark.

Tracking Error beregnes ultimo året for en periode på de seneste tre år.

Hvis en afdeling har eksisteret i mindre end tre år, eller har afdelingen indenfor de seneste tre år ikke haft et benchmark, beregnes Tracking Error ikke. Såfremt afdelingen har haft flere benchmark i treårs-perioden, benyttes de respektive benchmark for de relevante perioder.

Active Share

Active Share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark.

Active Share beregnes for afdelinger, der er klassificerede som aktieafdelinger. Det vil sige, afdelinger med en aktieeksponering på mindst 85%.

Active Share beregnes på basis af afdelingens portefølje ultimo regnskabsåret og beregnes én gang årligt.

Kurs ultimo året

Kurs ultimo året er noteret kurs fra årets sidste handelsdag.

Eventualposter

Foreningen kan være eller blive involveret i skattetvister. Tvisterne omhandler såvel rejste krav af foreningen mod lokale skattemyndigheder som krav rejst mod foreningen af lokale skattemyndigheder. Det er ledelsens vurdering, at tvisternes endelige udfald ikke, udover det i regnskabet indarbejdede, vil få væsentlig indvirkning på de berørte afdelingers resultat og finansielle stilling.

Udlodning

Skattebehandling af udbytter for personer

	Stk. størrelse i kr.	Årets udbytte i kr. pr. andel	Almindelig opsparing	
			Kapital- indkomst i kr. pr. andel	Aktie- indkomst i kr. pr. andel
Jyske Invest Korte Obligationer KL	100	0,40	0,40	
Jyske Invest Lange Obligationer KL	100	2,60	2,60	
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	100	0,00	0,00	
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	100	0,00	0,00	
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	100	5,00	5,00	
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	100	1,10	1,10	
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL	100	0,20	0,20	
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	100	2,10	2,10	
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer SRI	100	0,00	0,00	
Jyske Invest Obligationer Engros KL	100	2,90	2,90	
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	100	5,40		5,40
Jyske Invest Danske Aktier KL	100	5,40		5,40
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	100	0,00		0,00
Jyske Invest Globale Aktier KL	100	1,50		1,50
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	100	3,40		3,40
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	100	15,90		15,90
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	100	0,00		0,00
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	100	4,20		4,20
Jyske Invest USA Aktier KL	100	12,00		12,00
Jyske Invest Favorit Aktier KL	100	6,60		6,60
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	100	5,60		5,60
Jyske Invest Indiske Aktier KL	100	7,50		7,50

Supplerende noter

Afkast og omkostninger fra repo og omvendt repo

	2019	2018
	1.000 kr.	1.000 kr.
Jyske Invest Korte Obligationer KL		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	20	2
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendt repo under kursreguleringer	0	0
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank A/S som modpart		
Hele afkastet tilfalder ubeskåret afdelingen		
Jyske Invest Lange Obligationer KL		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	1.779	358
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendt repo under kursreguleringer	302	158
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank A/S som modpart		
Hele afkastet tilfalder ubeskåret afdelingen		
Jyske Invest Obligationer Engros KL		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	150	53
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendt repo under kursreguleringer	220	-1
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank A/S som modpart		
Hele afkastet tilfalder ubeskåret afdelingen		

Værdipapirudlån

	2019	2018
Jyske Invest Lange Obligationer KL		
Kursværdi af repo og omvendt repo i 1.000 kr.	0	67.791
Kursværdi af repo og omvendt repo i pct. af investorernes formue	0,00	2,66
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, pct.	0,00	13,27
Kursværdi af udlånt repo og omvendt repo fordelt efter løbetid, 1.000 kr.:		
< 1 dag	0	0
1-7 dage	0	0
7 dage - 1 måned	0	67.791
1 - 3 mdr.	0	0
3 mdr. - 1 år	0	0
> 1 år	0	0
Uden fast løbetid	0	0
I alt kursværdi af udlånte værdipapirer, 1.000 kr.	<u>0</u>	<u>67.791</u>
Sikkerhed for repo og omvendt repo er stillet i form af:		
Noterede obligationer fra danske udstedere, 1.000 kr.	0	0
Likvide midler, 1.000 kr.	<u>0</u>	<u>0</u>
I alt, 1.000 kr.	<u>0</u>	<u>0</u>
Jyske Invest Obligationer Engros KL		
Kursværdi af repo og omvendt repo i 1.000 kr.	37.141	0
Kursværdi af repo og omvendt repo i pct. af investorernes formue	4,81	0,00
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, pct.	23,67	0,00
Kursværdi af udlånt repo og omvendt repo fordelt efter løbetid, 1.000 kr.:		
< 1 dag	0	0
1-7 dage	0	0
7 dage - 1 måned	0	0
1 - 3 mdr.	37.141	0
3 mdr. - 1 år	0	0
> 1 år	0	0
Uden fast løbetid	0	0
I alt kursværdi af udlånte værdipapirer, 1.000 kr.	<u>37.141</u>	<u>0</u>
Sikkerhed for repo og omvendt repo er stillet i form af:		
Noterede obligationer fra danske udstedere, 1.000 kr.	0	0
Likvide midler, 1.000 kr.	<u>0</u>	<u>0</u>
I alt, 1.000 kr.	<u>0</u>	<u>0</u>

Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger

	2019	2018
	1.000 kr.	1.000 kr.
Jyske Invest Favorit Obligationer KL		
DKK	88.336	107.511
EUR	-34.711	-46.479
GBP	-10.879	-12.277
SEK	0	-2.301
USD	-42.269	-46.270
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL		
DKK	2.634.407	2.341.495
EUR	-319.918	-344.430
USD	-2.289.139	-1.996.555
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL		
BRL	7.441	-20.565
COP	0	46.314
CZK	44.900	0
HUF	-72.853	0
MXN	15.770	0
PLN	28.719	0
RUB	14.181	0
USD	-12.753	-1.102
ZAR	-25.044	-24.963
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL		
DKK	2.633.831	2.122.743
EUR	-971.435	-950.107
GBP	-265.222	-274.235
USD	-1.381.879	-894.323
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL		
DKK	505.563	448.392
EUR	-204.880	-194.352
GBP	-65.650	-66.444
USD	-232.434	-186.769
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL		
DKK	252.341	261.971
EUR	-252.393	-261.849
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer SRI KL		
DKK	202.303	0
EUR	-202.345	0

Underliggende eksponering ved futures

	2019 1.000 kr.	2018 1.000 kr.
Jyske Invest Lange Obligationer KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	0	-34.499
Jyske Invest Favorit Obligationer KL		
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	18.646	19.366
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL		
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	23.482	33.655
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer SRI KL		
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	5.390	0
Jyske Invest Obligationer Engros KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	0	-4.600

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

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

Revisionshonorar

	2019	2018
	1.000 kr.	1.000 kr.
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab	350	349
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	96	95

Finanskalender for 2020

Finanskalenderen for Investeringsforeningen Jyske Invest, administreret af investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, er for 2020 således:

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

Meddelelserne vil umiddelbart efter offentliggørelsen være tilgængelige på Investeringsforeningen Jyske Invests hjemmeside: jyskeinvest.dk