

Kapitalforeningen TRP-Invest

Årsrapport
2021

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	7
<i>Udviklingen i foreningen i 2021.....</i>	<i>7</i>
<i>Forventninger til 2022.....</i>	<i>10</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2021.....</i>	<i>11</i>
<i>Markedsudviklingen i 2021.....</i>	<i>14</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdeling.....</i>	<i>15</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>19</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>22</i>
<i>Generalforsamling 2022.....</i>	<i>23</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>23</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>25</i>
Årsregnskab.....	26
<i>Global High Yield Bonds.....</i>	<i>26</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>30</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>32</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>33</i>
Oplysninger i henhold til Disclosureforordningen mv.....	34

Nærværende årsrapport for 2021 for Kapitalforeningen TRP-Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio marts 2022. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Kapitalforeningen TRP-Invest blev stiftet den 6. december 2001. Ultimo 2021 omfattede foreningen en afdeling:

Global High Yield Bonds

Kapitalforeningen TRP-Invest
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
CVR nr: 26 08 65 31
Finanstilsynets reg.nr.: 24.047
Hjemmeside: trpinvest.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Claus Buchwald Christjansen (formand)
Søren Gjelstrup
Niels Elmo Jensen

Depositar

The Bank of New York Mellon SA/NV, Copenhagen Branch, filial af The Bank of New York Mellon SA/NV, Belgien

Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

T. Rowe Price International Ltd.

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2021 for Kapitalforeningen TRP-Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskabet for foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2021.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 15. marts 2022

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Erling Skorstad

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Claus Buchwald Christjansen
Formand

Søren Gjelstrup

Niels Elmo Jensen

Til investorerne i Kapitalforeningen TRP-Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen TRP-Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021, omfattende anvendt regnskabspraksis samt resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

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 årsregnskabet". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskabet uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet 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 afdække 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 årsregnskabet.

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:

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, 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.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet 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 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 konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. 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.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 15. marts 2022
EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Udviklingen i foreningen i 2021

Kapitalforeningen TRP-Invest blev stiftet i 2001 som en specialforening. Foreningen blev i 2014 omdannet fra en specialforening til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Ved udgangen af 2021 havde foreningen en enkelt afdeling – Global High Yield Bonds.

Afdeling Global High Yield Bonds

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer primært i amerikanske højt forrentede obligationer, hvor kreditvurderingen normalt vil ligge mellem BB+ og CCC+. Endvidere kan afdelingen investere i præferenceaktier og strukturerede værdipapirudstedelser samt globalt i højt forrentede obligationer. Afdelingen valutakurssikrer positioner, der ikke er denomineret i euro eller danske kroner.

Afdelingen rådgives af T. Rowe Price Global Investment Services Ltd. Investeringsstilen i afdelingen er aktiv med det formål at levere et afkast, som minimum er på niveau med afdelingens benchmark.

Benchmark for afdelingen er J.P. Morgan Institutional High Yield Index kurssikret til danske kroner.

Afdelingen henvender sig primært til investorer, der er fortrolige med at investere i såvel obligations- som aktiebaserede investeringsfonde, og som finder investering i erhvervsobligationer velegnet til en langsigtet investering.

Investorer i afdelingen bør have en mellemlang investeringshorisont eller accept af investeringer med en middel risikoprofil.

Afkastudviklingen i 2021

Afdelingen opnåede et afkast på 4,5% i 2021. Afdelingens benchmark gav et afkast på 4,2% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo 2021 på 3-6%.

Afdelingens afkast blev i begrænset omfang påvirket af den generelle rentestigning i 2021, idet high yield markedet oplevede en indsnævring af kreditspændene. Afkastudviklingen i afdelingen stammede således primært fra den løbende renteindtjening med fradrag af omkostninger til valutaafdækning. Omkostninger til valutakurssikring belastede afkastet med ca. 1 procentpoint i 2021.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen Global High Yield Bonds et merafkast. Dette merafkast blev bl.a. opnået som følge af selskabsvalget i sundhedssektoren, forsyningssektoren og i radio- og tv-sektoren. Overvægten af udstedelser i Kabel-tv operatører samt kontantbeholdningen trak derimod afkastet ned.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2021 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 73,8 mio. kr. mod 42,7 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 1.425 mio. kr. ved starten af året mod 2.075 mio. kr. ved udgangen af året.

Omkostninger i 2021

I 2021 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 10,4 mio. kr. mod 8,0 mio. kr. året før. I 2021 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,59% mod 0,60% året før.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

Generalforsamling via fuldmagter

Forårets generalforsamling i foreningen blev som forrige år indkaldt af bestyrelsen med en tilskyndelse til alene at deltage via skriftlige fuldmagter og ikke med fysisk deltagelse. Forsamlingsforbuddet gjorde, at den normale generalforsamlingsform med fysisk fremmøde blev vanskeliggjort.

Generalforsamlingen blev afholdt den 22. april 2021, hvor Hasse Nilsson udtrådte af bestyrelsen som følge af vedtægternes aldersbegrænsning.

Skift af depositar

Nykredit Bank solgte sin depositarfunktion. Selve transaktionen blev godkendt af Finanstilsynet og gennemført i 2021. Med bestyrelsens godkendelse ændredes foreningens depositar som følge heraf fra Nykredit Bank til The Bank of New York Mellon SA/NV, Copenhagen Branch, filial af The Bank of New York Mellon SA/NV, Belgien i 4. kvartal 2021.

Disclosureforordningen

Disclosureforordningen er en EU-forordning, der bl.a. har til formål at flytte investeringerne i investeringsfonde i en mere bæredygtig retning samt forhindre, at investeringsfonde i deres markedsføring ikke gør deres investeringer mere grønne eller bæredygtige, end de vitterligt er (green washing). Forordningen fordrer, at investeringsfonde, som foreningen siden 10. marts 2021, har skullet angive i dokumentet investoroplysninger på hvilket niveau, investeringerne i de enkelte afdelinger tager hensyn til bæredygtighed.

Disclosureforordningen opererer med tre niveau for bæredygtighed i investeringerne defineret ved artikler i forordningen. En artikel 6 investeringsfond tager ikke særligt hensyn til bæredygtighed defineret ved EU-taksonomien. En artikel 8 investeringsfond tager hensyn til en eller flere bæredygtighedskriterier defineret i taksonomien, mens en artikel 9 investeringsfond har til formål at investere for at opfylde et bestemt bæredygtighedskriterium som fx nedbringelse af CO2 – udslippet i henhold til Paris-aftalen.

Udfordringen for foreningens ledelse og branchen i det hele taget har været, at den såkaldte taksonomi – dvs. definitioner på, hvad der er bæredygtige investeringer – ikke har været endeligt klarlagt. Derudover har der været en række andre forhold og fortolkninger, der endnu mangler.

På den baggrund har foreningens ledelse besluttet at lade foreningens afdeling være en artikel 6 investeringsfond ind til videre.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2021

Afdeling	Afkast 2021	Benchmarkafkast 2021
Global High Yield Bonds	4,5%	4,2%

Resultat og formue i 2021

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Global High Yield Bonds	73,8	2.074,5	27.943,33

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2021	Omk.procent 2020	Omk.procent 2019
Global High Yield Bonds	0,59	0,60	0,63

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2021	IHO* 2021	ÅOP 2020	IHO* 2020	ÅOP 2019	IHO* 2019
Global High Yield Bonds	0,74	(+0,39)	0,74	(+0,74)	0,74	(+0,57)

*IHO er indirekte handelsomkostninger.

Forventninger til 2022

Den globale økonomiske vækst ventes at forblive høj i 2022, om end på et lavere niveau end opnået i det forgangne år. De økonomiske indikatorer viste ved indgangen til året tegn på en vis opbremsning som følge af nye nedlukninger og ubalance i forsyningskæderne. En ny ekspansionsfase forventes imidlertid etableret i andet halvår af 2022 som følge af fremgangen i beskæftigelsen på globalt plan.

Coronapandemien vurderes fortsat at komme til at præge den økonomiske aktivitet det kommende år, hvorfor en fuld normalisering af økonomierne ikke kan imødeses. Vaccinerne har dog bevirket, at de enkelte lande nu bedre kan håndtere coronavirusen, så effekten heraf begrænses i forhold til tidligere. Dernæst er der et håb om, at nye coronavarianter følger tidligere epidemiudbrud og bliver mere smitsomme, men mindre sygdomsfremkaldende.

Den globale økonomi ventes fortsat præget af forsyningskæder og jobmarkeder ude af balance. På kort sigt vil en bedre balance kunne opnås ved en lavere efterspørgsel, men dette ventes ikke som følge af den ekspansive finans- og pengepolitik, der føres i flere store økonomier. På langt sigt kan en bedre balance opnås ved øget produktionskapacitet og større udbud af arbejdskraft. Genopretningen af det globale arbejdsmarked forventes at fortsætte, således at arbejdsløshedsprocenten vil falde yderligere i 2022. I USA er jobmarkedet præget af faldet i arbejdsstyrken i kølvandet på coronapandemien. I det omfang, at arbejdsstyrken ikke kan reetableres, må en øget lønstigningstakt imødeses i USA, hvilket vil kunne forlænge perioden med forhøjet inflation.

Vækstniveauet i Kina har befundet sig på et efter kinesiske forhold lavt niveau mod slutningen af 2021. Det forventes, at de kinesiske myndigheder vil sætte gang i en mere ekspansiv økonomisk politik i 2022 for at inddæmme eventuelle negative effekter af det kinesiske ejendomsmarked. Dette vil blive understøttende for den globale vækst det kommende år.

På den politiske front kan storpolitiske spændinger give uro på de finansielle markeder i 2022. Særligt situationen i Ukraine kan skabe alvorlig usikkerhed.

De toneangivende centralbanker forventes i 2022 at påbegynde en stramning af pengepolitikken for at modvirke øget inflation.

Den amerikanske centralbank har meddelt, at programmet for obligationsopkøb i markedet vil blive udfaset i marts, og det overvejes, hvordan centralbankens beholdning af obligationer kan nedbringes. Den amerikanske centralbank har endvidere signaleret en stigning i styringsrenten på 0,75% det kommende år. Den Europæiske Centralbank har ligeledes meddelt en begyndende reduktion i obligationstilbagekøbene, men centralbanken har ikke indikeret renteforhøjelser i 2022. De annoncerede stramninger vurderes ikke at ville stoppe den økonomiske genopretning. Risikoen for centralbankerne og de finansielle markeder vil være, at inflationen forbliver på et højt niveau og forstærkes af en øget lønstigningstakt. Dette kan tvinge centralbankerne til yderligere stramninger i pengepolitikken i 2022, hvilket kan udfordre stemningen på obligationsmarkederne.

Ændringen i den globale pengepolitik forventes sammen med inflationen at lægge et vist opadgående pres på renterne i 2022. Afkastudviklingen på sikre statsobligationer kan derfor ikke udelukkes at blive negativ i det kommende år.

De fundamentale forhold hos flertallet af high yield udstedere vurderes at være sunde, idet disse selskaber har forbedret deres balancer, reduceret låneomkostningerne samt forlænget løbetiden af deres lån gennem de senere år. Default rate ventes at forblive på et lavt niveau på ca. 0,75% i det kommende år.

Det seneste års udvikling på high yield markedet har betydet, at renten og kreditspændene er lave. Værdiansættelsen af high yield markedet indeholder således ikke så meget præmie til at absorbere uventede markedsstød. Da forventningen er, at den amerikanske styringsrente vil stige fra det nuværende niveau, må der for 2022 forventes modvind fra stigende markedsrenter. Afkastet det kommende år må derfor forventes alene at komme fra den løbende kuponrente med fradrag af valutahedgeomkostninger og kurstab fra stigende renteniveau.

Baseret på disse forventninger skønner foreningens ledelse et afkast på 2-4% i afdeling Global High Yield Bonds i 2022.

Forventningen til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvorved et negativt afkast for året ikke kan udelukkes.

De økonomiske omgivelser i 2021

Endnu et år i coronaens tegn

Coronapandemien prægede fortsat den globale udvikling i 2021, hvor adgang til vacciner dog skabte basis for en begyndende normalisering og en genopretning af den økonomiske vækst efter tilbagegangen i 2020. Nye mutationer gennem året bevirkede imidlertid, at pandemien ikke havde sluppet sit greb ved udgangen af 2021.

Mod slutningen af 2020 var tre vacciner mod corona blevet nødgodkendt, og vaccinationsprogrammer blev derfor påbegyndt i mange lande fra starten af 2021. Udrulningen i de enkelte lande adskilte sig fra hinanden i omfang, hastighed og prioritering af målgrupper afhængigt af adgangen til vaccinerne. Som produktionen af vaccinerne steg, opnåedes en høj vaccinationsgrad af befolkningen i USA og Europa i 2. kvartal. I Kina lykkedes det at fastholde et minimalt smittetryk via omfattende lokale nedlukninger, mens Australien og New Zealand søgte at begrænse smittespredningen ved omfattende indrejserestriktioner.

Medio året var antallet af dagligt smittede faldet markant, og myndighederne i en række lande begyndte en afvikling af nogle af de restriktioner, som havde til formål at dæmpe smittespredningen. Samfundene åbnedes, og de økonomiske aktiviteter begyndte at blive normaliseret.

Trods restriktioner og omfattende vaccinationsprogrammer i løbet af 2021 forsvandt smitten ikke og alle tog ikke imod vaccinationstilbuddet. De nye vacciner viste, at disse ikke helt dæmpede smittespredningen, men mere modvirkede alvorlige sygdomsforløb. Effekten af vaccinerne aftog endvidere hurtigere end ventet. Vintersæson på den nordlige halvkugle afstedkom derfor en kraftig forøgelse af antal smittede og indlagte. Kombineret med fremkomsten af en ny, mere smitsom coronavariant - Omikron - blev genvaccinering, nedlukninger og coronapas atter dagligdag i en række lande mod slutningen af 2021.

Fortsat massive hjælpepakker

Som nyvalgt præsident foreslog Joe Biden en historisk stor coronahjælpepakke i den såkaldte "American Rescue Plan". Forslaget blev forhandlet i Kongressens to kamre og endeligt vedtaget medio marts. Hjælpepakken på 1.900 mia. dollar fokuserede på sociale og sundhedsmæssige initiativer med henblik på at afbøde effekten af coronakrisen og indeholdt bl.a. straksudbetalinger på 1.400 dollar til hver amerikaner.

Sigtet hermed var at få gang i den amerikanske økonomi og nedbragt arbejdsløsheden hurtigst muligt.

I EU var der tilsvarende planer om stimulipakker. I 2020 blev EU's genopretningsfond vedtaget, og anvendelsesplanerne blev igangsat i 2021. Genopretningsfonden er på 750 mia. EUR og finansieres ved optagelse af fælles EU-lån med sikkerhed i EU-budgettet. Genopretningsfonden giver i de kommende år mulighed for at støtte projekter i EU-lande, hvor en i forvejen stor statsgæld gør yderligere stimuli af økonomien umulig. Et af fokuspunkterne for EU's genopretningsfond er den grønne omstilling, hvor energieffektivisering af fx bygninger er i centrum.

Kraftig økonomisk vækst

Udrulningen af vaccinationsprogrammerne og begyndende åbning af samfundene skabte en optimisme i begyndelsen af 2021. Der var samtidigt opbygget en stor privat opsparing som følge af udskudt forbrug under nedlukningsperioderne i 2020 og begyndelsen af 2021. Kombineret med den fortsatte lempelige finans- og pengepolitik skabte dette en øget efterspørgsel efter varer og tjenesteydelser i 2021.

Det økonomiske momentum steg derfor kraftigt i foråret 2021, særligt i USA, men til dels også i Europa. Den økonomiske udvikling i Kina forløb derimod lidt anderledes, idet stramme kreditforhold og udfordringer i den kinesiske byggesektor medførte større forsigtighed med både investeringer og forbrug. Bygning af boligejendomme har udgjort en væsentlig andel af den økonomiske aktivitet i Kina, men med tomme boliger til anslået 90 mio. beboere ramte den kinesiske byggesektor en betydelig udfordring i 2021. Situationen blev tydeliggjort af betalingsproblemer i Kinas næststørste ejendomsudvikler Evergrande, der ikke var i stand til at betale forfaldne renter og afdrag på selskabets 300 mia. dollars store gæld i 2. halvår af 2021. De kinesiske myndigheder skiftede derfor retning i 2. halvår af 2021 med en mere lempelig politik, der muliggjorde en øget kreditgivning med det formål at understøtte boligmarkedet og undgå en afsmittende effekt af Evergrande på de øvrige markedsdeltagere og den finansielle sektor.

Fortsat udbredelse af coronavira samt forsyningsproblemer bevirkede en moderat opbremsning i det økonomiske momentum i 2. halvår af 2021, men på et højt niveau.

Trods opbremsningen forventer International Monetary Fund (IMF) en vækst på 5,9% i den globale økonomiske aktivitet i 2021, faldende til 4,9% i 2022. Dette

skal ses i lyset af, at den økonomiske aktivitet faldt med 3,1% i 2020.

Ubalance i verdens forsyningskæder

Den højere økonomiske vækst i 2021 påvirkede de globale forsyningskæder. I 2020 blev den globale økonomiske aktivitet reduceret, produktionskapaciteten nedskåret og lagerbeholdningerne blev på mange områder nedbragt til ekstremt lave niveauer. Den pludselige vending i efterspørgslen i 1. halvår af 2021 kunne derfor ikke imødekommes, hvilket medførte et omfattende opadgående prispres på energi, metaller, fødevarer, fragtrater og halvfabrikata.

Kraftigt stigende inflation

Vendingen i den økonomiske aktivitet skabte en kraftig efterspørgsel efter råvarer som metaller og olie, ligesom halvfabrikata som bl.a. computerchips blev ramt af flaskehalse i forsyningskæden og blev en mangelvare i 2021. Derudover var der begyndende ubalancer på jobmarkedet, hvor virksomheder havde svært ved at skaffe kvalificeret arbejdskraft. I USA var arbejdsstyrken siden udbruddet af coronapandemien blevet reduceret med ca. 5 millioner personer som følge af tidlig pensionering, frygt for virus og pasningsbehov, mens beskæftigelsen i Danmark oversteget niveauet fra før pandemiens udbrud.

Effekten af den øgede efterspørgsel har været kraftige prisstigninger. Således steg råolieprisen målt i dollar over 50% i 2021, mens kobberprisen steg over 25%. Som følge af de særlige mangelforhold for energi i Europa, steg spotgasprisen i regionen over 260% i 2021, men havde kort før jul været oppe med 840% i forhold til årets start.

I 1. halvår medførte kombinationen af pludselig efterspørgsel, flaskehalse og såkaldte helikopterpenge hos amerikanske forbrugere en kraftig stigning i inflationen i USA. Således steg inflationen til 5,4% i juni sammenholdt med samme måned året forinden, hvilket var over den amerikanske centralbanks accepterede niveau for inflation på omkring 2%. I juni meddelte den amerikanske centralbank til markedet, at den fandt inflationsstigningen midlertidig og derfor ville afvente den videre udvikling.

Inflationen i USA fortsatte med at stige i 2. halvår af 2021 og nåede 7% mod slutningen af 2021. Det er det højeste niveau siden 1982. Med begyndende tendenser til øget lønstigningstakt i 2. halvår ændrede den amerikanske centralbank signaler mod slutningen af året, hvor den ikke længere betegnede inflationsstigningen som midlertidig.

I Europa viste inflationen også en stigende tendens, men ikke i helt samme grad som i USA. Inflationen i EU blev opgjort til 5,3% mod slutningen af 2021, hvilket er det højeste niveau siden dannelsen af euroen. Der var imidlertid stor forskel mellem de enkelte EU-lande, hvor baltiske lande lå i toppen med en inflation over 10%. Tyskland havde en inflation på under 6%, mens Danmark var mindre hårdt ramt med en inflation på 3,4% beregnet efter EU's opgørelsesmetode. Energiprisstigningerne var imidlertid en væsentlig forklaring på forøgelsen af inflationen, og rensset for energi- og fødevarerpriser viste kerneinflationen en mere behersket stigning på 2,7% for EU som gennemsnit og på 1,5% for Danmark.

Den øgede inflation tiltrak sig større bevågenhed i de finansielle markeder og satte centralbankerne i et dilemma gennem 2021.

Centralbankernes dilemmaer

Siden udbruddet af corona i foråret 2020 har de ledende centralbanker foretaget sænkning af styringsrenterne og massive opkøb af obligationer i markedet for at sikre lav rente, likviditet og stabilitet på de finansielle markeder. Formålet hermed var genetableringen af den økonomiske aktivitet og beskæftigelsen, der led under nedlukningerne i de indledende faser af pandemien.

Denne meget lempelige pengepolitik fortsatte gennem 2021. Centralbankerne i USA og EU købte således rentebærende aktiver for henholdsvis 120 mia. dollar og 80 mia. euro pr. måned. Stigningen i den økonomiske aktivitet og i inflationsraten begyndte at vække bekymring for den lempelige pengepolitik og skabte en vis nervøsitet i de finansielle markeder for stramninger heri. Dernæst blev markederne nervøse for, hvordan centralbankerne kan få afviklet den lempelige pengepolitik over de kommende år, uden at de finansielle markeder kollapser.

Den amerikanske centralbank søgte løbende i dens meddelelser til markedet at adressere dilemmaet mellem inflation og sikring af den økonomiske aktivitet. I juni angav den amerikanske centralbank, at inflationsstigningen forventedes at være af midlertidig karakter. Den amerikanske arbejdsløshed var fortsat på et højere niveau end før pandemiens udbrud, og den amerikanske centralbank ønskede ikke at foretage en for tidlig stramning af pengepolitikken med den risiko, at opsvinget i økonomien blev kvalt. Udviklingen i 2. halvår medførte ændringer i den amerikanske centralbanks signaler. Mod slutningen af 2021 meddelte centralbanken, at den ville nedtrappe og afslutte obligati-

Ledelsesberetning

onstilbagekøb tidligere end før annonceret, og at markedet skulle forvente forhøjelser af styringsrenten allerede i 2022. Dermed fulgte den amerikanske centralbank i sporet af den engelske og norske centralbank, der allerede havde hævet styringsrenterne i 2021. Selvom markedet forventer en forhøjelse af den amerikanske styringsrente på 1% gennem 2022, anses pengepolitikken fortsat at være lempelig og renten lav.

Den Europæiske Centralbank (ECB) har et lignende dilemma, og har på samme vis annonceret en reduktion i opkøbsprogrammerne i 2022, men har været mere tilbageholdende med udmeldinger om renteforhøjelser. I coronakrisens første periode iværksatte ECB to opkøbsprogrammer - Asset Purchase Program (APP) og Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP).

PEPP var planlagt til udløb i marts 2022, men ECB havde muligheden for forlængelse, såfremt det var påkrævet som følge af coronakrisen. ECB besluttede i december 2021 at lade PEPP udløbe i marts 2022, men obligationsopkøbene i andre programmer vil i stedet blive forhøjet i de to følgende kvartaler.

ECBs andet hensyntagen i sin pengepolitik har været statsgældssituationen i en række EU-lande, herunder særligt Italien. Udviklingen i statsgælden i en række EU-lande er vokset anseeligt under coronapandemien, og en rentestigning kan derfor give flere stater budgetudfordringer med at servicere gælden. ECB har i sin politik derfor også skulle afveje dilemmaet høj inflation contra en ny statsgældskrise. Da såvel lav rente som høj inflation er gavnlig for forgældede stater, kan det være en forklaring på, at ECB har været tøvende med budskaber om rentestigninger i 2021.

Markedsudviklingen i 2021

Stigende renter på statsobligationer

Fremskudningen i den økonomiske aktivitet samt tegn på stigende inflation bevirkede allerede i 1. halvår af 2021, at markedsrenterne på statsobligationer viste en stigende tendens på globalt plan. Centralbankernes fortsatte obligationskøb i markedet og signaler om, at inflationsstigningen alene vurderedes at være midlertidig, medførte en behersket renteutvikling i 2. halvår. Den kraftige stigning i inflationen samt centralbankernes ændrede signaler om strammere pengepolitik bevirkede en stigende rente mod slutningen af året.

Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer steg med 0,6 procentpoint fra 0,9% til 1,5% ved udgangen af 1. halvår 2021, hvilket også var niveauet ultimo året. Udviklingen for lange, tyske statsobligationer viste en mere behersket stigning fra -0,5% til -0,2% i 2021, hvor rentestigningen tillige indtraf i årets første seks måneder.

For 2-årige amerikanske statsobligationer steg renten fra 0,1% til 0,3% i 1. halvår, for derefter at stige yderligere til ca. 0,7% ultimo 2021. Renten på den 2-årige tyske statsobligation steg behersket fra -0,72% til -0,66% gennem 1. halvår og endte året på -0,65%.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et afkast på -3,6% i USD i 2021 som følge af renteutviklingen.

Stigende defaults i high yield markedet

Den kraftige økonomiske vækst medførte en positiv stemning på high yield markedet i 2021. Antal defaults faldt kraftigt og kreditspændene blev indsnævret, hvilket opvejede den negative effekt af den generelle rentestigning i 2021.

Rentespændet på amerikanske high yield obligationer i forhold til amerikanske statsobligationer blev således reduceret med 69bp fra 444bp primo til 375bp ultimo 2021.

Markedsafkastet målt ved J.P. Morgan Global High Yield Index var på 4,9% i USD i 2021. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav et afkast på 5,0% målt i USD i 2021.

Den gennemsnitlige effektive rente på højt forrentede obligationer steg en anelse fra 5,0% til 5,1% gennem 2021, målt ved JP Morgan Global High Yield Index.

Den nominelle værdi af misligholdte obligationsudstedelser faldt markant fra 6,8% til 0,3% gennem 2021, hvilket lå noget under det langsigtede gennemsnit på ca. 3,5%. I 2021 blev defaults i beløb registreret til et nyt rekordlavt niveau, 9 bp lavere end den tidligere rekord i 2007.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste et billede, hvor de mest risikobetonede udstedelser inden for high yield segmentet (CCC) gav et højere afkast end de mindre risikobetonede udstedelser (BB og B). BB-udstedelser og B-udstedelser gav således et gennemsnitligt afkast i USD på henholdsvis 4,4% og 6,2%, mens CCC-udstedelser og ikke-ratede udstedelser gav et afkast på henholdsvis 8,4% og 11,8% i 2021.

Afkastudviklingen viste en stor spredning på sektorniveau i 2021. Udstedelser i sektorerne Energi og Transport gav afkast på henholdsvis 14,7% og 12,2% i gennemsnit i 2021. Udstedelser i sektorerne Kabel-tv & Satellite samt Radio & TV gav derimod det laveste gennemsnitlige afkast på henholdsvis -1,3% og 0,5% i 2021.

Bruttoudstedelsen af nye obligationer i markedet udgjorde 483,8 mia. USD i 2021, hvilket var en stigning på 7,7% fra den tidligere rekord på 449,4 mia. USD i 2020. Af bruttoudstedelsesaktiviteten udgjorde 60% refinansiering af obligationslån svarende til 291 mia. USD. Derudover vedrørte 20% eller 97 mia. USD M&A-aktiviteter i 2021, hvilket var en væsentlig stigning fra 8%/38 mia. USD i 2020.

Risikoforhold i foreningens afdeling

Risikoprofilen i foreningens afdeling Global High Yields Bonds er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter samt i investoroplysninger for afdelingen. Afledt heraf fastlægger bestyrelsen endvidere en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgiver.

Nedenstående og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdeling, samt hvorledes foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er samtidig en risiko for at tabe den investerede formue helt eller delvist. Selv ved placering af penge i banken kan der være en risiko for, at banken går konkurs, og indskyderen taber sine penge i det omfang, at beløbet ikke er dækket af en indskydergaranti.

Standardafvigelse

Risiko kan opfattes på mange måder. I den finansielle verden bliver risiko oftest beskrevet som afvigelser fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan opleve, desto større er risikoen.

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan risikoen vil udvikle sig i fremtiden.

Risikovurdering i foreningens afdeling

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	VI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Global High Yield Bonds	7,9%	29,2%	29,7%	4	Middel

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i Væsentlig Investorinformation

Risikoskalaen i Væsentlig Investorinformation (VI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdeling på risikoskalaen ultimo 2021. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens afdeling Global High Yields Bonds som værende middel.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdeling afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

Nedenfor er nævnt de risikofaktorer, der er særligt relevante for afdeling Global High Yield Bonds.

Kreditrisiko

Kreditrisiko knytter sig især til en afdelings investering i obligationer. En obligation indebærer en risiko for tab, hvis udstederen ikke kan overholde sine betalingsforpligtelser i form af rente og afdrag på obligationsgælden.

Afdeling Global High Yield Bonds investerer primært i højt forrentede virksomhedsobligationer i segmentet non-investment grade (Standard & Poor's rating mindre end BBB-), hvor kreditrisikoen i den enkelte obligation generelt anses som værende høj.

Risikoen i afdelingen styres ved, at der maksimalt må investeres 15% af afdelingens formue i de mest risikobetonede obligationer med en rating på CCC+ og derunder. I korte perioder kan denne grænse overskrides som følge af kursbevægelser eller nedjusteringer i kreditvurderingen på de obligationer, afdelingen har investeret i.

Afdelingens investeringer ultimo 2021 fordelt på Standard & Poor's rating er angivet i nedenstående tabel.

Ratingfordeling ultimo 2021

Afdeling	Global High Yield Bonds
Andel i investment grade	2,6%
Andel i BB	42,3%
Andel i B	41,4%
Andel i CCC og derunder	13,7%

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

Likviditeten i mange af værdipapirerne i afdeling Global High Yield Bonds må anses for at være lav, hvorfor hurtig likvidation til tider kan være vanskelig uden at presse kursen. Ved større indløsninger i afdelingen må investør forvente, at foreningen vil gøre brug af vedtægternes § 12 for ikke at skade de tilbageværende investorer i afdelingen. Indløsningsprisen opgøres da efter, at foreningen har realiseret de til indløsningen nødvendige aktiver.

For at sikre en fair løsning for alle parter har foreningens ledelse sammen med foreningens porteføljeformaler søgt at skabe en indløsningsmodel ved større indløsninger. Foreningen vil efter denne bestræbe sig på, at ved indløsninger på op til og med 25% af afdelingens formue vil investorerne straks kunne indløse 15% af det ønskede antal andele, yderligere 45% efter fem bankdage og de resterende 40% efter ti bankdage.

I 2015 besluttede foreningens bestyrelse med visse betingelser, at 144A-udstedelser handlet på det amerikanske OTC-marked skulle betragtes som værende optaget til handel på et godkendt marked. Kravet til godkendelse af den enkelte udstedelse er, at udsteder enten er registreret hos SEC eller anden offentlig myndighed og giver adgang til reviderede årsrapporter. I tidligere år har disse obligationer været opført som unoterede investeringer i foreningen. Bevægelsen til ændringen er udover skærpede krav til 144A-udstedelser, at likviditeten i markedet findes i dette obligationssegment.

Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GDR's, eller foretager udlån af værdipapirer kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser. Det kan betyde et tab for afdelingen.

Modpartsrisiko kan også opstå ved almindelige handler. Risikoen anses for foreningen som begrænset, da afvikling af handler foretages som levering mod betaling, ligesom Bank of New York Mellon indestår for foreningens beholdninger.

Modpartsrisiko kan endvidere opstå ved indgåelse af diverse afledte finansielle instrumenter. I afdelingen Global High Yield Bonds er der i 2021 anvendt afledte finansielle instrumenter i porteføljeplejen i form af valutaterminsforretninger til afdækning af valutarisikoen. For at reducere modpartsrisiko har foreningen indgået en ISDA-aftale med Bank of New York Mellon. En ISDA-aftale er en aftale, der regulerer forhold vedrørende unoterede afledte finansielle instrumenter mellem to parter. Fx kan aftalen ved valutaterminsforretninger regulere udveksling af kollateral med henblik på reduktion af modpartsrisikoen.

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

En afdeling, der investerer på obligationsmarkeder, vil være udsat for risiko ved svingende renteniveau. Renteniveauet bliver påvirket af både nationale og internationale makroøkonomiske forhold, som fx konjunkturer, finans- og pengepolitik og inflationsforventninger. Når renteniveauet stiger, betyder det kursfald på obligationer, så værdien af en afdelings investeringer falder. Renterisikoen kan beskrives ved begrebet varighed, som bl.a. er et udtryk for kursrisikoen på de obligationer, afdelingen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Varigheden for afdeling Global High Yield Bonds var 3,43 år ultimo 2021. Strategien i afdelingen er at holde varigheden tæt på benchmarkvarigheden, som var 3,74 år ultimo 2021.

Renterisikoen anses som værende af mindre betydning end kreditrisikoen i afdeling Global High Yield Bonds. Derfor er der for afdelingen ikke fastlagt begrænsninger på varighed i vedtægter eller i investoroplysninger.

Risiko ved investeringsstil

En afdeling, der er afgrænset til at investere i en særlig del af aktie- eller obligationsmarkedet, har en risiko for, at efterspørgslen på de finansielle markeder i perioder flytter væk fra denne særlige del af markedet. I disse perioder kan værdien af afdelingens investeringer falde eller give et lavere afkast end markedet.

Risiko på kontantindestående

En afdeling kan have en større eller mindre del af sin formue som kontantindestående eller aftaleindskud i et pengeinstitut, bl.a. hos foreningens depositar. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

Indestående i pengeinstitutter udgjorde ultimo 2021 2,58% af afdelingens formue. Det maksimale indestående i pengeinstitutter udgjorde 25,74% i 2021.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre obligationstyper, der er udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie i form af ekstra rente, som investor får, for at påtage sig en ekstra kreditrisiko ved investeringer i de andre mindre sikre obligationer. I perioder med uro på de finansielle markeder kan rentespændene udvide sig hurtigt og meget, og det kan give kurstab på en afdelings investeringer.

Risiko ved værdiansættelse

Ved investering i værdipapirer, som ikke handles på et reguleret marked, eller som sjældent handles, kan der være en fejlrisiko ved den løbende værdiansættelse. En afdeling, der i udpræget grad investerer i unoterede kapitalandele, må basere sin beregning af indre værdi på periodiske regnskabsrapporteringer og andre meddelelser. Disse rapporteringer vil som oftest være baseret på beregnede værdiansættelser, der er afhængige af værdiansættelsesmodeller samt skøn vedrørende fremtidig indtjening og kontantstrøm. Værdiansættelsen kan derfor være eksponeret til pludselige ændringer i opadgående eller nedadgående retning.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom over for udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Styring af udstederspecifik risiko sker ved begrænsning af positioner i det enkelte selskab. I afdeling Global High Yield Bonds anvendes den begrænsning, der er i lov om investeringsforeninger m.v. Dette medfører, at der maksimalt må investeres 5% af formuen i en enkelt udsteder. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udsteder, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af afdelingens formue.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen foreningens afdeling ultimo 2021.

Koncentration i porteføljen ultimo 2021

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Global High Yield Bonds	288	2,1%	8%

Af tabellen fremgår, at der er meget stor spredning i porteføljen, hvorved den udstederspecifikke risiko derved anses som begrænset i afdelingen.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling som investerer i europæiske værdipapirer har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Det vil være beskrevet under den enkelte afdelings investeringsområde, om den laver en sådan kurssikring.

Afdelingen investerer primært i obligationer udstedt i andre valutaer end euro eller kroner. For at reducere valutarisikoen anvendes valutaterminsforretninger. Som udgangspunkt søges en fuld valutakursafdækning i afdelingen, dog minimum 95% af valutapositioner i andre valutaer end euro og kroner.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde m.v. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, men ledelsen søger at anvende de detaljerede myndighedsregler, der gælder for ledelsen af danske UCITS. De grundlæggende rammer er da fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revisor for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, investeringsforvaltningsselskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, The Bank of New York Mellon SA/NV, Copenhagen Branch, filial af The Bank of New York Mellon SA/NV, Belgien, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parters funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer for direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investering Danmark, der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. Samtidig har Nasdaq Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger Investering Danmarks anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside trpinvest.dk.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af tre medlemmer, der er nærmere beskrevet i afsnittet 'Foreningens bestyrelse'.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden. Bestyrelsen lægger især vægt på

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og investeroplysninger, og løbende justere den
- at sikre, at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorernes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risiko-profil.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, samt foreningens porteføljeformaler.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik for håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har dog sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 70 år.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af egne kompetencer og samarbejdet i bestyrelsen. Bestyrelsens størrelse og sammensætning i relation til bl.a. erfaring, køn og alder er en del af overvejelserne i denne evaluering.

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som forvalter. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaf lønning hos forvalteren. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administrations bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner forvalteren i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens investoroplysninger.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og forvalteren samt med direktionen heri.

Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift hos forvalteren samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placementsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og forvalterens direktion.

Direktionen hos forvalteren har udpeget en klageansvarlig for at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside trpinvest.dk.

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Forvalteren og foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Porteføljeforvaltning og distribution.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen hos forvalteren. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og investoroplysninger, der kan fås hos investeringsforvaltningsselskabet.

Foreningen har via forvalteren indgået aftaler om betaling af tegningsprovision og markedsføringsbidrag til

udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet 'Væsentlige aftaler'. Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne. Aftalerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra forvalteren, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringsetik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbekyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med porteføljeforvalter og investeringsrådgiver betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, investoroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, porteføljeforvalter og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for afdelingen. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at forvalteren har den nødvendige it-sikkerhed. Dette sker ved rapporteringer og ved at indhente erklæringer fra revisionen.

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller investorrettigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller investeringsforeningernes generalforsamlinger. Læs mere om bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder i afsnittet 'Øvrige forhold'.

Ledelsesberetning

Revisionen

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revisor. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

Depositaraftale

Foreningen havde i 2021 en depositaraftale med Nykredit Bank A/S. I november 2021 blev en ny depositaraftale indgået med Bank of New York Mellon SA/NV. Ifølge aftalen skal depositaren opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositar påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb, et landeafhængigt gebyr samt et gebyr ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investeroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2021 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,1 mio. kr. mod 0,1 mio. kr. året før.

Forvaltningsaftale

Foreningen har en forvaltningsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i afdelingen samt et gebyr pr. transaktion. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investeroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2021 var foreningens samlede omkostninger til forvaltning 1,1 mio. kr. mod 0,9 mio. kr. året før.

Aftale om porteføljeforvaltning

Foreningen har en porteføljeforvaltningsaftale med T. Rowe Price International Ltd. Ifølge aftalen skal porteføljeforvalter foretage skønsmæssig porteføljepleje og træffe beslutninger om placering af investorerens midler i foreningens afdeling. Porteføljeplejen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for afdelingen i foreningen.

I 2021 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 8,8 mio. kr. mod 6,5 mio. kr. året før.

Revision

I 2021 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 23 t.kr. mod 22 t.kr. året før.

I 2021 har foreningen ikke haft omkostninger til revision ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2022

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 12. april 2022.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

Foreningen ser det som sin pligt at investere ansvarligt – af hensyn til investorerne og samfundet. Foreningen ønsker ikke ubevidst at være involveret i finansiering af virksomheder, der ikke respekterer anerkendte FN-konventioner og Global Compacts ti principper for bæredygtig adfærd. Foreningen har derfor følgende SRI-politik, herunder miljø- og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder og antikorrupsion.

Produktion af våben i strid med FN's konventioner og produktion af tobak er efter foreningens opfattelse uforenelig med ansvarlig virksomhedsadfærd. Derfor vil foreningen udelukke investering i værdipapirer fra virksomheder, der er involveret i produktion af disse produkter.

Foreningen screener hvert kvartal sin portefølje af værdipapirer for:

- Virksomheder som krænker international ret defineret som konventioner tiltrådt og ratificeret af hovedparten af verdenssamfundet, herunder FN's deklaration af menneskerettigheder, OECD Guidelines for multinationale virksomheder, ILO's konventioner for arbejdstagerrettigheder og Global Compacts 10 principper for bæredygtig virksomhedsadfærd.
- Virksomheder, der har mere end 5% af sine indtægter fra produktion eller distribution af tobak.

Foreningen ønsker gennem disse screeninger at håndtere risici forbundet med brud på internationale normer inden for miljø og klimapåvirkning, menneskerettigheder, sociale forhold og korrupsionsbekæmpelse. Foreningen investerer primært i kreditobligationer og kun undtagelsesvist i aktier, fx ved rekonstruktioner, så foreningens politik berører ikke stemmeafgivelse. Af hensyn til omkostninger vælger foreningen at ekskludere selskaber, såfremt de skulle bryde international ret. Det er foreningens bestyrelse, der afgør om et selskab skal ekskluderes eller inkluderes.

Foreningens rådgiver bistår med screening og dokumentation forud for afgørelser om eksklusion eller reinklusion af selskaber. De kvartårige screeninger viste, at foreningens retningslinjer er overholdt. Ingen af selskaberne bag udstedelserne har i årets løb været involveret i brud på international ret, og ingen af udstederne er involveret i produktion af tobak.

Foreningen havde ved årets udgang udstedelser fra 288 selskaber. Blandt disse var 11 selskaber involveret i kontroverser, der dog ikke i sig selv kunne siges at være brud på internationale normer og dermed foreningens retningslinjer. Bl.a. Bausch Health, der tidligere hed Valeant Pharmaceuticals, undersøges af de australske myndigheder for skatteunddragelse. I den forbindelse har de australske myndigheder indfrosset værdier i en række datterselskaber for i alt 375 mio. USD samt sendt en ekstra skatteregning på 117 mio. USD.

Et andet selskab Becton har overtaget C.R Bard, der sagsøges af mere end 100 patienter for et fejlbehæftet underlivsnet-produkt. Selskabet har allerede indgået forlig med mere end 15.000 patienter i denne sag.

Chesapeake Energy sagsøges af en stribe privatpersoner for at have underbetalt dem for den naturgas, som selskabet har udvundet i lagene under deres jord. De udestående sager er fra Pennsylvania og Texas. Selskabet har allerede indgået forlig i mange lignende sager fra Oklahoma, Kentucky og New York.

Credit Suisse er en blandt fem banker, der mistænkes af de amerikanske og de europæiske myndigheder for at have manipuleret med obligationsmarkedet.

Mattel's datterselskab Fischer Price tilbagekaldte i april 2021 4,7 millioner stykker legetøj, "Rock N' Play", der sættes i forbindelse med mere en 30 spædbørns dødsfald.

De amerikanske myndigheder mistænker Navient for at have haft bonusprogrammer for medarbejdere med det formål at få overflyttet kunder til dyrere låneprodukter imod kundens interesse.

Andre selskaber der er involveret i kontroverser er General Electric, Hudbay Minerals, Standard Chartered, Wynn Macau, Wynn Macau, T-Mobile, Altice og Uber.

I 2014 blev investeringer i nyudstedelser fra en række russiske selskaber forbudt i forbindelse med EU's og USA's sanktioner over for Rusland. Sanktionerne mod russiske selskaber blev efterfølgende udvidet. Foreningen overvåger sådanne investeringer og har midlertidigt indført forbud mod en eventuel forøgelse af eksponeringen mod russiske selskaber. Ultimo 2021 havde foreningen ingen eksponering mod sanktionsomfattede russiske selskaber.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens investeringsunivers består primært af virksomhedsobligationer og undtagelsesvist af mindre og midlertidige aktiebesiddelser i forbindelse med rekonstruktioner. Bestyrelsen har derfor ikke fundet det relevant for nærværende at fastlægge en politik for udøvelse af stemmerettigheder.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdeling Global High Yield Bonds.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdeling Global High Yield Bonds, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledeshverv

Bestyrelse

Claus Buchwald Christjansen

Bestyrelsesformand

Investeringschef LD

Født 1970, indvalgt i bestyrelsen i 2012

Medlem af bestyrelsen for:

CAPIDAN A/S

Søren Gjelstrup

Medlem

Direktør, REIT Adviser Aps

Født 1963, indvalgt i bestyrelsen i 2012

Bestyrelsesformand for:

Corebolig VII Investoraktieselskab

Renhold A/S samt bestyrelsesmedlem i to datterselskaber

Øvrige hverv:

Direktør i Ascaso Aps

Direktør i REIT Advicer Aps

Direktør i Tysk Ejendomsselskab A/S

Niels Elmo Jensen

Medlem

Finansdirektør, Lægernes Pensionskasse

Født 1959, indvalgt i bestyrelsen i 2006

Medlem af bestyrelsen for:

Christiansgården Holding P/S og datterselskab

Forretningsudvalget i Frederiksbergcentret

Kongegården Holding P/S og datterselskab

LP Bolig- og erhvervsejendomme A/S

LP Boligejendomme P/S

LP Erhvervsejendomme P/S

Øvrige hverv:

Direktør i Christiansgården Holding P/S og datterselskab

Direktør i Danish Real Estate Credit I General Partner ApS

Direktør i Kongegården Holding P/S og datterselskab

Direktør i LPK Alternative Investments Komplementar ApS

Direktør i LPK Ejendomme Komplementar ApS

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2021 afholdt 4 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2021 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 265 t.kr.

Der har i 2021 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Erling Skorstad

Adm. direktør

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Global High Yield Bonds

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2021	2020
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	97.609	76.300
	Renteudgifter	-188	-352
	Udbytter	1.104	1.148
	I alt renter og udbytter	98.525	77.096
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	124.485	-119.964
	Kapitalandele	7.301	2.332
3	Afledte finansielle instrumenter	-148.966	95.280
	Valutakonti	3.145	-3.701
	Øvrige aktiver/passiver	-3	3
4	Handelsomkostninger	-69	-36
	I alt kursgevinster og -tab	-14.107	-26.086
	I alt indtægter	84.418	51.010
5	Administrationsomkostninger	-10.380	-8.022
	Resultat før skat	74.038	42.988
	Skat	-196	-289
	Årets nettoresultat	73.842	42.699

Global High Yield Bonds

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2021	2020
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	26.418	68.237
	Indestående i andre pengeinstitutter	27.142	-
	I alt likvide midler	53.560	68.237
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	448.363	353.414
	Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	2.640	4.742
	Unoterede udenlandske obligationer	1.536.456	959.608
	I alt obligationer	1.987.459	1.317.764
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	24.428	25.747
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.092	1.436
	I alt kapitalandele	26.520	27.183
7	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.652	33.411
	I alt afledte finansielle instrumenter	4.652	33.411
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	30.519	21.292
	I alt andre aktiver	30.519	21.292
	Aktiver i alt	2.102.710	1.467.887
	PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	2.074.513	1.425.497
7	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	23.343	79
	I alt afledte finansielle instrumenter	23.343	79
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.154	2.389
	Lån	1.700	37.231
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	2.691
	I alt anden gæld	4.854	42.311
	Passiver i alt	2.102.710	1.467.887
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 32 under fællesnoter.</i>		

Global High Yield Bonds

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	4,49	3,10	11,47	-4,77	4,74
Indre værdi pr. andel(i kr.)	27.943,33	26.743,28	25.939,41	23.271,17	24.437,81
Omkostningsprocent	0,59	0,60	0,63	0,61	0,57
Sharpe ratio	0,66	0,80	1,12	0,70	1,09
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	73.842	42.699	164.467	-77.884	148.112
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.074.513	1.425.497	1.359.695	1.487.843	3.367.970
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	74	53	52	64	137

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes under afsnittet "Anvendt regnskabspraksis".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 33.

	2021	2020
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	5	132
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	23.514	20.524
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	230	67
Unoterede udenlandske obligationer	73.844	55.514
Øvrige renteindtægter	16	63
I alt renteindtægter	97.609	76.300
2 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	8.425	-17.233
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	23.529	-13.619
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	404	-5
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	67	2
Unoterede udenlandske obligationer, realiserede	13.919	-48.199
Unoterede udenlandske obligationer, urealiserede	78.141	-40.910
I alt kursgevinster og -tab obligationer	124.485	-119.964
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	-96.943	80.382
Valutaterminsforretninger / futures, urealiserede	-52.023	14.898
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-148.966	95.280
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-89	-36
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	20	-
I alt handelsomkostninger	-69	-36
5 Administrationsomkostninger		
Administration	1.627	1.487
Investeringsforvaltning	8.753	6.535
I alt administrationsomkostninger	10.380	8.022

Global High Yield Bonds

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer og kapitalandele	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	16,83
1 - 3,6 år	36,49
3,6 + år	46,68
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

7 Afledte Finansielle Instrumenter

Ved udgangen af 2021 var likvider til en værdi af 3,2 mio. kr. modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'Lån'.

Ved udgangen af 2021 var likvider til en værdi af 25,7 mio. kr. afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'Likvide midler'.

	2021	2020
8 Investorerens formue		
Investorerens formue primo	1.425.497	1.359.695
Emissioner i året	576.546	27.265
Indløsninger i året	-4.257	-4.320
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.885	158
Overført fra resultatopgørelsen	73.842	42.699
I alt investorerens formue	2.074.513	1.425.497
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	53	52
Emissioner i året	21	1
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	74	53
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	22,19	25,11
Øvrige finansielle instrumenter	76,15	70,68
I alt	98,34	95,79
Andre aktiver/Anden gæld	1,66	4,21
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, kontantindstående i depotselskab og øvrige renteindtægter.

Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

Tilbageholdt udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Kursgevinster og -tab

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursge-

vinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

Realiserede kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og værdien på udløbstidspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og kontraktens værdi ultimo året.

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtago og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det 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 til investorenes formue.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

Administrationsomkostningerne er opdelt i følgende tre områder:

1. Administration, som dækker over omkostninger til den løbende drift af afdelingen. Det omfatter bl.a. honorar til bestyrelse og revisor, gebyrer til depotselskab, fast administrationshonorar og øvrige omkostninger.
2. Investeringsforvaltning, som omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen af aktiver i afdelingerne.
3. Distribution, markedsføring og formidling, som omfatter formidlingsprovision.

Der er ingen omkostninger til distribution, markedsføring og formidling.

Balancen

Obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer

og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options og andre modeller baseret på observerbare markedsdata.

Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m.

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og -indløsningsindtægter er overført til investorernes formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Modtagne og afgivne beløb, der stilles som sikkerhed for værdien af kontrakter om afledte finansielle instrumenter indregnes under posterne "Lån" henholdsvis "Indestående" indtil afregning af sikkerhedsstillelsen foretages.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Ledelsesberetning

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre terminkontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- BNP Paribas SA
- Citibank NA/London
- Deutsche Bank AG/London
- Goldman Sachs International
- HSBC Bank USA NA/New York NY
- Morgan Stanley & Co International PLC
- Royal Bank of Canada/London
- UBS AG London branch

Pr. 31. december 2021 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværi	Negativ markedsværi	Køb	Salg
Global High Yield Bonds	Valutakontrakter	CAD	-3.746	-	-	-	725
		DKK	2.012.708	4.464	23.326	2.012.708	-
		EUR	-4.058	-	-	-	546
		GBP	-3.834	2	-	10	445
		USD	-2.001.070	186	17	1.824	310.909
	Sum		-	4.652	23.343	2.014.542	312.625
Total		-	4.652	23.343	2.014.542	312.625	

Pr. 31. december 2020 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværi	Negativ markedsværi	Køb	Salg
Global High Yield Bonds	Valutakontrakter	DKK	1.379.153	33.411	-	1.379.153	-
		EUR	-2.565	-	-	-	344
		USD	-1.376.588	-	79	409	221.351
	Sum		-	33.411	79	1.379.562	221.695
Total		-	33.411	79	1.379.562	221.695	

Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger.

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2021 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 103.167 t.kr. (2020: 85.778 t.kr.), hvoraf 101.587 t.kr. (2020: 84.899 t.kr.) er fast løn og 1.580 t.kr. (2020: 879 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 4.688 t.kr. (2020: 4.685 t.kr.), hvoraf 4.183 t.kr. (2020: 3.744 t.kr.) er fast løn og 505 t.kr. (2020: 911 t.kr.) er variabel løn.

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos kapitalforvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2021 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 136 (2020: 120).

Oplysninger i henhold til Disclosureforordningen mv.

Denne rapport er foreningens redegørelse for samfundsansvar og beskriver foreningens arbejde i forbindelse med investeringspolitikken og de forpligtelser, som foreningen i denne forbindelse har påtaget sig over for medlemmerne. Rapporten opfylder rapporteringsforpligtelserne i henhold til regnskabslovgivningen for UCITS samt de nye disclosure- og taksonomiforordninger.

Foreningen ser det som sin pligt at investere ansvarligt – af hensyn til investorerne og samfundet. Foreningen ønsker ikke ubevidst at være involveret i finansiering af virksomheder, der ikke respekterer anerkendte FN-konventioner og Global Compacts ti principper for bæredygtig adfærd. Foreningen har derfor følgende politik for ansvarlige investeringer, herunder miljø- og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder og antikorrruption.

Produktion af våben i strid med FN's konventioner og produktion af tobak er efter foreningens opfattelse uforenelig med ansvarlig virksomhedsadfærd. Derfor vil foreningen udelukke investering i værdipapirer fra virksomheder, der er involveret i produktion af disse produkter.

Foreningen får hvert kvartal screenet sin portefølje af værdipapirer for:

- Virksomheder, som krænker international ret defineret som konventioner tiltrådt og ratificeret af hovedparten af verdenssamfundet, herunder FN's deklaration af menneskerettigheder, OECD Guidelines for multinationale virksomheder, ILO's konventioner for arbejdstagerrettigheder og Global Compacts 10 principper for bæredygtig virksomhedsadfærd.
- Virksomheder, der har mere end 5% af sine indtægter fra produktion eller distribution af tobak.

Foreningen ønsker gennem disse screeninger at håndtere risici forbundet med brud på internationale normer inden for miljø og klimapåvirkning, menneskerettigheder, sociale forhold og korrupsionsbekæmpelse. Foreningen investerer overvejende i kreditobligationer og undtagelsesvist i aktier, så foreningens politik berører ikke stemmeafgivelse. Af hensyn til omkostninger vælger foreningen at ekskludere selskaber, såfremt de skulle bryde international ret. Det er foreningens bestyrelse, der afgør, om et selskab skal ekskluderes eller inkluderes.

Foreningens rådgiver bistår med screening og dokumentation forud for afgørelser om eksklusion eller reinklusjon af selskaber. Foreningen havde ved årets udgang udstedelser fra 288 selskaber. Investeringerne er i overensstemmelse med foreningens politik. De kvartårlige screeninger viste, at foreningens retningslinjer er overholdt. Ingen af selskaberne bag udstedelserne har i årets løb været involveret i brud på international ret, og ingen af udstederne er involveret i produktion af tobak.

Blandt de 288 selskaber var et enkelt selskab sat i forbindelse med alvorlige kontroverser. Det er selskabet PG&E, der har haft adskillige alvorlige ulykker forårsaget af fejl i sin naturgasdistribution. Selskabet vurderes også at have forårsaget dele af de meget kraftige skovbrande i Californien fra 2015-2018. Retssagerne i denne forbindelse har medført en rekonstruktion af selskabet. Selskabet har påtaget sig ansvaret og bidrager med 5 mia. USD til en fond, der er oprettet til at hjælpe ofrene for brandene. Selskabets investeringsprogram for 2021-2024 har særlig fokus på opgradering af infrastrukturen og begrænsning af skadevirkning ved ulykker. På den baggrund vurderer foreningens rådgiver, at selskabet har håndteret problemstillingen tilfredsstillende, og det derfor ikke længere kan anses at bryde internationale normer gennem sine forretningsaktiviteter.

24 selskaber er involveret i kontroverser, der dog ikke i sig selv kunne siges at være brud på internationale normer og dermed foreningens retningslinjer. Bl.a. Bausch Health, der tidligere hed Valeant Pharmaceuticals, undersøges af de australske myndigheder for skatteunddragelse. I den forbindelse har de australske myndigheder indefrosset værdier i en række datterselskaber for i alt 375 mio. USD samt sendt en ekstra skatteregning på 117 mio. USD.

Chesapeake Energy sagsøges af en stribe privatpersoner for at have underbetalt dem for den naturgas, som selskabet har udvundet i lagene under deres jord. De udestående sager er fra Pennsylvania og Texas. Selskabet har allerede indgået forlig i mange lignende sager fra Oklahoma, Kentucky og New York.

Credit Suisse er en blandt fem banker, der mistænkes af de amerikanske og de europæiske myndigheder for at have manipuleret med obligationsmarkedet.

Mattel's datterselskab Fischer Price tilbagekaldte i april 2021 4,7 millioner stykker legetøj, "Rock N' Play", der sættes i forbindelse med mere en 30 spædbørns dødsfald.

De amerikanske myndigheder mistænker Navient for at have haft bonusprogrammer for medarbejdere med det formål at få overflyttet kunder til dyrere låneprodukter imod kundens interesse.

Oplysninger i henhold til Disclosureforordningen mv.

T-Mobile, der er et datterselskab af Deutsche Telekom, kritiseres for at modarbejde faglig organisering af sine amerikanske ansatte. US Federal Communication Commission indledte i 2021 en undersøgelse af selskabet for brud på datasikkerheden, der havde medført, at hele 53 mio. kunders persondata var lækket til uvedkommende. Datasikkerhed er forudsætning for at beskytte kunderne mod misbrug og deres ret til privatliv.

Selskaberne Altice og T-Mobile har også aktiviteter i de besatte områder i Palæstina. Aktiviteterne er forbundet til mobiltelefonkunder og mobilmaster i området. Denne aktivitet vurderes ikke i sig selv som værende i strid med FN's aftaler for området. Der er ingen indikation på forskelsbehandling af kunder på baggrund af nationalitet eller etnicitet, der ville være et brud på UN Guiding Principles on Business and Human Rights.

I 2014 blev investeringer i nyudstedelser fra en række russiske selskaber forbudt i forbindelse med EU's og USA's sanktioner over for Rusland. Sanktionerne mod russiske selskaber blev efterfølgende udvidet. Foreningen overvåger sådanne investeringer og har midlertidigt indført forbud mod en eventuel forøgelse af eksponeringen mod russiske selskaber. Ultimo 2021 havde foreningen ingen eksponering mod sanktionsomfattede russiske selskaber.

T. Rowe Price

Investeringsfondens forvalter T Rowe Price har underskrevet de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer (UNPRI) og rapporterer på sin indsats for at leve op til disse. Forvalterens politik er tilgængelig på troweprice.com og her er selskabets dedikerede ESG-rapport også tilgængelig. Der er dog endnu ingen rapportering for 2021. Forvalterens rapportering til UNPRI er tilgængelig på unpri.org.

Foreningens arbejde med implementeringen af de nye EU-regler for bæredygtige investeringer

Hjørnestenen i EU's Sustainable Finance Strategy, Disclosureforordningen, der pålægger udbydere, forvaltere og distributører af investeringsløsninger at offentliggøre informationer om politik og processer, trådte i kraft den 10. marts 2021. Målet er at allokere mere kapital til bæredygtige investeringer ved at give investorerne bedre og mere ensartede informationer om bæredygtighedshensyn i investeringsarbejdet. I den forbindelse vedtog foreningen sin politik for bæredygtige investeringer, og prækontraktuelle dokumenter såsom investoroplysninger og hjemmesider blev opdateret.

I forbindelse med opdateringen af investoroplysninger skulle foreningen kategorisere investeringsprodukterne, så investorerne på tværs af forvaltere kan identificere hvilke afdelinger, der integrerer bæredygtighed i forvaltningen af porteføljen, og hvilke investeringsfonde, hvor der derudover er sat konkrete mål for bæredygtigheden i porteføljen. Disclosureforordningen fastsætter en række krav til finansielle markedsaktører og rådgivere omkring transparens vedrørende bæredygtige investeringsprodukter. Kravene vedrører både de oplysninger, som kunder kan forvente at få forud for investering samt de løbende rapporteringsforpligtelser, som finansielle markedsaktører har.

Særligt har opdelingen af finansielle produkter efter bæredygtighedskrav fået opmærksomhed. I nedenstående tabel er vist betydningen af, om afdelingen i sine investoroplysninger er anført som en Artikel 6, 8 eller 9-afdeling. Artiklerne referer til den konkrete artikel i Disclosure-forordningen, der beskriver en afdelings forpligtelser til at videregive oplysninger om inddragelse af bæredygtighedsaspekter.

Artikel 6	Artikel 8	Artikel 9
Produkter, der inddrager bæredygtighedsrisici og eventuel negativ påvirkning, men ikke møder kravene til Artikel 8 eller 9-produkter.	Produkter, der fremmer miljømæssige eller sociale karakteristika, og som inddrager bæredygtighedsaspekter i investeringsprocessen, men som ikke har nogen bæredygtighedsmålsætning.	Produkter, der opfylder kravene i artikel 8, men som derudover også har en bæredygtighedsmålsætning. Alle investeringer skal være bæredygtige, og ingen af de underliggende investeringer må gøre skade på miljømæssige eller sociale målsætninger. Samtidig skal selskaberne leve op til praksis for god selskabsledelse.

Foreningens investeringsfond er kategoriseret som en artikel 6 investeringsfond. På baggrund af politikken og udviklingen i forvalterens processer for inddragelse af bæredygtighedsbetragtninger i sine processer, så vil foreningen i 2022 vurdere, om der er belæg for at kategorisere investeringsfonden på et højere niveau.

Bæredygtighedsindsatsens betydning for afkastet

Foreningen inddrager på forskellig vis bæredygtighedsrisici i sin forvaltning. Disse risici har erfaringsmæssigt en betydning for de finansielle afkast. Således kan klimarisici særligt i sektorer, der er i en omstillingsfase, have en betragtelig betydning for afkastet. Dette kan dog i kortere perioder ændre sig. Det er ligeledes ledelsens erfaring, at selskaber, der bryder internationale normer, vil få et betydeligt omdømmetab, hvilket igen påvirker selskabets markedsværdi negativt. Og sidst men ikke mindst, så er der det positive tilvalg, der gør sig gældende i de aktivt forvaltede fonde samt de passive fonde med bæredygtighedsbetragtninger indbygget i benchmark-konstruktionen. Da disse betragtninger er vægtet ud fra deres samspil med de finansielle risici, vurderes disse også at have en positiv indflydelse på afkastet.

Oplysninger i henhold til Disclosureforordningen mv.

Taksonomiforordningen

Ved indgangen til 2022 trådte EU's taksonomiforordning i kraft. Reguleringen definerer investeringer, der kan betegnes som bæredygtige. I forbindelse med ikrafttrædelsen af den nye regulering har foreningen opdateret sine investoroplysninger med målsætninger for eksponering til aktiviteter, som er omfattet af taksonomien. Forudsætningen for udnyttelsen af dette potentiale er naturligvis, at udstederne opgør de finansierede udledninger fra en given udstedelse, samt at dette kan sammenholdes med taksonomiens kriterier.

Investeringsuniversets overensstemmelsesgrad med taksonomien ligger for globale højrenteobligationer (ICE BOFA Global HY) på 38%. Da foreningens afdeling er en artikel 6 investeringsfond uden mål for investering i bæredygtige aktiviteter, er overensstemmelsesgraden med taksonomien ikke opgjort i investoroplysningerne og i denne årsrapport.

Investering Danmarks brancheanbefaling vedrørende minimumshåndtering af bæredygtighed

Investeringsbranchen opdaterede i 2020 sine anbefalinger til minimumshåndtering af bæredygtighed i investeringerne. Foreningen har gennem sin rådgiver deltaget aktivt i udarbejdelsen af de opdaterede anbefalinger og tilslutter sig denne. Anbefalingen berører offentliggørelse af investeringspolitik og detaljer om, hvad denne kan indeholde, herunder integrering af bæredygtighedsanalyser, screening for brud på internationale normer til aktivt ejerskab og stemmeafgivelse. Den indeholder også anbefalinger til rapportering, herunder rapportering om klimaaftryk. Anbefalingerne kan hentes på www.finansdanmark.dk.

Det er rådgivers vurdering, at foreningen lever op til brancheanbefalingerne.

Rapporteringsprincipper

Foreningens rådgiver anvender begreber og metoder anbefalet af UNPRI til opgørelse af den årlige afrapportering til UNPRI mv. Derudover anvendes Investering Danmark's brancheanbefaling vedrørende minimumshåndtering af bæredygtige investeringer til rapportering på afdelingsniveau og i foreningens overordnede rapportering.

Data om udsteders og udsteders bæredygtighedskarakteristika

MSCI ESG Research er hovedleverandør af bæredygtighedsdata anvendt til analyser i denne rapport.

Opgørelse af data for egnetheden og overensstemmelsen med taksonomien er beregnet for aktier og erhvervsobligationer på baggrund af data fra MSCI ESG Research.

Afdelinger med ESG-rating over benchmark

Afdelinger er ESG-ratet ved at anvende MSCI's ESG-rating for selskaber kombineret med en metode til måling af investeringsfonde. ESG-ratingen er den såkaldte quality-score, der opstår ved at vægte industry-adjusted score, der er en score på 1-10 for hvert selskab, og vægte det for henholdsvis investeringsfonden og benchmark. Benchmark er afdelingernes officielle benchmark, der fremgår af foreningens investoroplysninger. De afdelinger, der enten ikke har et benchmark eller hvor det ikke har været muligt at opgøre scoren for benchmark eller afdeling, indgår ikke i opgørelsen. Samme data er anvendt til analyse af henholdsvis afdeling og dens benchmark.

Opgørelse af CO₂e -aftryk

Opgørelsen af CO₂e -aftrykket for foreningens afdeling er opgjort efter Finans Danmarks CO₂e -model for den finansielle sektor. For mere om metoden og definitioner se Finans Danmarks metodepapir: finans-danmark-co2-model.pdf (finansdanmark.dk). Værdisætningen af selskaberne, der anvendes til vægtningen af selskabet, sker efter EVIC-metoden, som der henvises til i EBA's tekniske standard for nøgletallene for investeringer. Klimadata leveres af MSCI ESG Research, der bygger sine data på offentliggørelser fra selskaberne selv og fra CDP. Dette datasæt indeholder ikke data for statsobligationer eller unoterede selskaber. Nykredit har på vegne af foreningen indsamlet data fra udstedere af realkreditobligationer og anvendt disse til beregning af klimaaftryk på denne aktivklasse. Data er indhentet direkte fra udstederne selv og baseret på rapporteringen på de kapitalcentre, som obligationsudstedelserne har finansieret.

Opgørelsen er gjort ud fra Finans Danmarks CO₂e -models anbefalinger. Det betyder, at klimaftryk er opgjort på aktier, erhvervsobligationer og realkreditobligationer. Derivater og futures er medregnet, såfremt de følger et defineret benchmark med underliggende fysisk identificerbare aktiver. Statsobligationer er ikke medregnet, da der endnu ikke foreligger en dansk eller internationalt anerkendt metode til opgørelse af klimaaftryk på denne aktivklasse.

Oversigt over nøgletal for foreningens fond

ISIN	SFDR Artikel	ESG-quality-score		SDG-alignment		Carbon foot print (CO2e/ mio. kr.)		Weighted Average Carbon Intensity (WACT)		Porteføljens samlede klimaaftryk		Dækning af klimadata (WACT)		Dækning af klimadata (Emissions)	
		Fond	Benchmark	Fond	Benchmark	Fond	Benchmark	Fond	Benchmark	Fond	Benchmark	Fond	Benchmark	Fond	Benchmark
DK0060026334	6	4,30		-0,14		37,68		75,78		78169,77		0,72		0,70	

Note: Engagement omfatter kun engagement for brud på internationale normer defineret som Global Compact og OECD's retningslinjer. Derudover er der dialog med en række selskaber om øvrige bæredygtighedsudfordringer.

Kapitalforeningen TRP-Invest
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
CVR nr. 26 08 65 31
trpinvest.dk

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registreret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Erling Skorstad

Direktion

På vegne af: Nykredit Portefølje Administration A/S

Serienummer: PID:9208-2002-2-925776464097

IP: 195.249.xxx.xxx

2022-03-15 12:27:13 UTC

NEM ID 

Tage Fabrin-Brasted

Direktion

På vegne af: Nykredit Portefølje Administration A/S

Serienummer: PID:9208-2002-2-590173134164

IP: 195.249.xxx.xxx

2022-03-15 13:47:47 UTC

NEM ID 

Søren Gjelstrup

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-847285408251

IP: 188.120.xxx.xxx

2022-03-15 13:54:22 UTC

NEM ID 

Niels Elmo Jensen

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-425055990156

IP: 195.7.xxx.xxx

2022-03-15 17:20:00 UTC

NEM ID 

Claus Ejler Buchwald Christjansen

Bestyrelsesformand

Serienummer: PID:9208-2002-2-905603129390

IP: 93.167.xxx.xxx

2022-03-15 18:37:01 UTC

NEM ID 

Rasmus Berntsen

Revision

På vegne af: EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Serienummer: CVR:30700228-RID:13204848

IP: 94.147.xxx.xxx

2022-03-15 18:40:38 UTC

NEM ID 

Penneo dokumentnøgle: ENVES-M7TFA-10SYQ-22EEW-KEXJL-QEAHY

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. Signeringsbeviserne i dokumentet er sikret og valideret ved anvendelse af den matematiske hashværdi af det originale dokument. Dokumentet er låst for ændringer og tidsstemplet med et certifikat fra en betroet tredjepart. Alle kryptografiske signeringsbeviser er indlejret i denne PDF, i tilfælde af de skal anvendes til validering i fremtiden.

Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

Dette dokument er beskyttet med et Adobe CDS certifikat. Når du åbner dokumentet

i Adobe Reader, kan du se, at dokumentet er certificeret af **Penneo e-signature service** <penneo@penneo.com>. Dette er din garanti for, at indholdet af dokumentet er uændret.

Du har mulighed for at efterprøve de kryptografiske signeringsbeviser indlejret i dokumentet ved at anvende Penneos validator på følgende websted: <https://penneo.com/validate>

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2021

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Afledte finansielle instrumenter				
CAD 517,77 pr. 31-12-2021				
FXF deliverable FXF(D)830938265	100,00	-2.200		
FXF deliverable FXF(D)830944325	100,00	-1.553		
DKK 100,00 pr. 31-12-2020				
FXF deliverable FXF(D)830898057			99,99	330.381
FXF deliverable FXF(D)830899093			99,99	12.994
FXF deliverable FXF(D)830900845			99,99	118.210
FXF deliverable FXF(D)830901241			100,04	440.369
FXF deliverable FXF(D)830903276			100,04	9.296
FXF deliverable FXF(D)830904433			100,04	17.160
FXF deliverable FXF(D)830905338			100,09	451.298
FXF deliverable FXF(D)830937350	100,02	657.724		
FXF deliverable FXF(D)830939726	100,08	630.965		
FXF deliverable FXF(D)830939733	100,08	49.793		
FXF deliverable FXF(D)830943649	100,12	652.196		
FXF deliverable FXF(D)830943658	100,12	23.489		
EUR 744,35 pr. 31-12-2020				
FXF deliverable FXF(D)830902035			100,07	-887
FXF deliverable FXF(D)830902038			100,07	-887
FXF deliverable FXF(D)830902542			100,07	-745
FXF deliverable FXF(D)830903662			100,07	-45
FXF deliverable FXF(D)830939981	100,09	-812		
FXF deliverable FXF(D)830939996	100,09	-975		
FXF deliverable FXF(D)830940060	100,09	-1.023		
FXF deliverable FXF(D)830940097	100,09	-1.251		
GBP 885,84 pr. 31-12-2021				
FXF deliverable FXF(D)830938117	99,99	-3.942		
FXF deliverable FXF(D)830943578	99,99	89		
USD 608,35 pr. 31-12-2020				
FXF deliverable FXF(D)830898057			100,00	-318.253
FXF deliverable FXF(D)830899093			100,00	-12.585
FXF deliverable FXF(D)830900845			100,00	-114.804
FXF deliverable FXF(D)830901241			99,98	-427.657
FXF deliverable FXF(D)830902035			99,98	859
FXF deliverable FXF(D)830902038			99,98	859
FXF deliverable FXF(D)830902542			99,98	723
FXF deliverable FXF(D)830903276			99,98	-9.034
FXF deliverable FXF(D)830903662			99,98	43
FXF deliverable FXF(D)830904433			99,98	-16.935
FXF deliverable FXF(D)830905338			99,96	-447.028
FXF deliverable FXF(D)830937350	100,00	-670.015		
FXF deliverable FXF(D)830938117	99,99	3.995		
FXF deliverable FXF(D)830938265	99,99	2.250		
FXF deliverable FXF(D)830939726	99,99	-641.204		
FXF deliverable FXF(D)830939733	99,99	-50.589		
FXF deliverable FXF(D)830939981	99,98	830		
FXF deliverable FXF(D)830939996	99,98	994		
FXF deliverable FXF(D)830940060	99,98	1.044		
FXF deliverable FXF(D)830940097	99,98	1.276		
FXF deliverable FXF(D)830943578	99,99	-87		
FXF deliverable FXF(D)830943649	99,97	-647.903		
FXF deliverable FXF(D)830943658	99,97	-23.316		
FXF deliverable FXF(D)830944325	99,99	1.536		
		-18.691		33.332
Afledte finansielle instrumenter i alt				
Kapitalandele				
USD 654,03 pr. 31-12-2021 (608,35 pr. 31-12-2020)				
2020 CASH EXCH TRUST	1.162,97	2.092	1.179,83	1.436
AMERICAN ELECTRIC POWER	50,97	3.040	50,10	5.459
AVANTOR INC	129,21	7.542	88,91	8.938
BOSTON SCIENTIFIC CORP			109,57	2.167
DANAHER CORP	1.738,17	5.229	1.301,10	3.641
NEXTERA ENERGY INC	57,54	5.506	50,84	3.427
SOUTHERN CO	53,75	3.111	51,90	2.115
Kapitalandele i alt		26.520		27.183
Obligationer				

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2021

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Obligationer				
CAD 517,77 pr. 31-12-2021				
AIR CANADA ACACN 4.625 08/15/29	100,25	2.206		
RITCHIE BROS HLD RBACN 4.95 12/15/29	100,00	1.553		
EUR 743,76 pr. 31-12-2021				
CIRSA FINANCE IN LHMCFI 4.5 03/15/27	97,95	2.477		
DIAMOND BC BV DIVRSY 5.625 08/15/25			101,61	1.891
IPD 3 BV IPDEBV 5.5 12/01/25	103,01	766	103,53	771
VERDE BIDCO SPA ITLYUM 4.625 10/01/2	102,72	764		
GBP 885,84 pr. 31-12-2021				
CONSTELLATION CONSTE 4.875 07/15/27	98,67	1.442		
DEUCE FINCO DAVLLO 5.5 06/15/27	99,69	1.501		
AA BOND CO LTD AABOND 6.5 01/31/26	101,94	948		
USD 654,03 pr. 31-12-2021 (608,35 pr. 31-12-2020)				
ABC SUPPLY CO ABCSUP 4 01/15/28	102,39	167	103,67	126
ABC SUPPLY CO ABCSUP 5.875 05/15/26			104,28	2.094
ACADIA HEALTH ACHC 5 04/15/29	103,65	2.644	106,65	1.914
ACRISURE LLC ACRISU 10.125 08/01/26	110,40	7.473	114,86	6.883
ACRISURE LLC ACRISU 4.25 02/15/29	97,75	3.037		
ACRISURE LLC ACRISU 8.125 02/15/24			106,10	5.493
ADAPTHEALTH LLC ADAHEA 5.125 03/01/3	101,50	797		
ADAPTHEALTH LLC ADAHEA 6.125 08/01/2	106,00	4.056	107,63	2.881
ADIENET GLOBAL HO ADNT 4.875 08/15/26	102,64	3.524	103,12	2.039
ADIENET US LLC ADNT 7 05/15/26			108,91	1.226
ADTALEM GLOBAL ATGE 5.5 03/01/28	97,75	3.964		
ADVANTAGE SALES ADVSAL 6.5 11/15/28	105,29	6.473	105,94	3.480
AET UNI/AET FIN AETUNI 8.25 02/15/26	107,08	4.447		
AFFINITY GAMING AFFGAM 6.875 12/15/2	104,14	1.056	105,50	738
AG MERGER SUB II ADVGRO 10.75 08/01/	110,65	3.039		
AIR CANADA ACACN 3.875 08/15/26	102,84	2.556		
AKUMIN INC AKUCN 7 11/01/25	94,10	3.939	105,38	3.462
ALBERTSONS COS ACI 3.5 03/15/29	100,25	1.770	101,84	1.270
ALBERTSONS COS ACI 4.625 01/15/27	104,99	1.305	105,86	934
ALBERTSONS COS ACI 4.875 02/15/30	108,13	12.093	110,25	8.652
ALBERTSONS COS ACI 5.875 02/15/28	106,72	9.109	108,42	6.497
ALBERTSONS COS ACI 7.5 03/15/26			112,09	2.012
ALBION FINANCING AGKLN 6.125 10/15/2	101,63	6.082		
ALBION FINANCING AGKLN 8.75 04/15/27	100,75	4.019		
ALCOA NEDERLAND AA 5.5 12/15/27			109,38	3.294
ALCOA NEDERLAND AA 6.125 05/15/28	107,39	6.918	109,69	4.971
ALCOA NEDERLAND AA 6.75 09/30/24			103,94	3.098
ALCOA NEDERLAND AA 7 09/30/26			107,10	6.027
ALLEGHENY TECH ATI 5.125 10/01/31	100,50	1.545		
ALLEGHENY TECH ATI 5.875 12/01/27	104,60	4.926	105,19	5.023
ALLIANT HOLDINGS ALIANT 6.75 10/15/2	103,60	1.464	106,42	712
ALLIED UNIVERSAL UNSEAM 6.625 07/15/	105,13	6.085	106,66	1.330
ALLIED UNIVERSAL UNSEAM 9.75 07/15/2	106,87	2.831	108,67	1.983
ALTICE FINANCING ALTICE 5 01/15/28	98,00	9.166		
ALTICE FINANCING ALTICE 5.75 08/15/29	98,25	5.012		
ALTICE FINANCING ALTICE 7.5 05/15/26			105,00	2.874
ALTICE FRANCE SFRFP 10.5 05/15/27			112,56	6.403
ALTICE FRANCE SFRFP 5.125 07/15/29	97,75	7.927		
ALTICE FRANCE SFRFP 5.5 10/15/29	98,75	3.035		
ALTICE FRANCE SFRFP 6 02/15/28	95,43	6.616	101,19	3.693
ALTICE FRANCE SFRFP 8.125 02/01/27			110,63	1.346
AMD AMD 7.5 08/15/22			110,31	3.496
AMERICAN AIR AAL 3.75 03/01/25	93,50	5.259		
AMERICAN AIRLINE AAL 11.75 07/15/25	123,63	16.455	114,65	8.300
AMERICAN AIRLINE AAL 5.5 04/20/26	104,25	6.000		
AMERICAN AIRLINE AAL 5.75 04/20/29	107,75	9.795		
AMERICAN FIN TR AFIN 4.5 09/30/28	100,88	3.925		
AMWINS GROUP INC AMWINS 4.875 06/30	101,75	3.926		
AMWINS GROUP INC AMWINS 7.75 07/01/			107,42	5.914

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Obligationer				
USD 608.35 pr. 31-12-2020				
ANGI GROUP LLC ANGI 3.875 08/15/28			101,94	3.969
APACHE CORP APA 4.625 11/15/25			104,88	1.755
APACHE CORP APA 4.875 11/15/27			106,14	1.550
APACHE CORP APA 6 01/15/37	123,41	323	110,75	202
APEX TOOL/BC MT APEXTO 9 02/15/23	94,12	2.154		
APLLO CMR RE ARI 4.625 06/15/29	97,50	5.962		
ARCELORMITTAL MTNA 6.75 03/01/41			137,98	42
ARCHROCK LP/FIN APLP 6.875 04/01/27	105,25	2.100	108,35	1.516
ARCONIC ROLLED P ARNC 6.125 02/15/28	106,50	6.861	108,38	4.912
ARDAGH METAL PAC AMPBEV 4 09/01/29	99,56	5.307		
ARDAGH PKG FIN ARGID 5.25 04/30/25	103,35	1.690	105,51	1.605
ARETEC ESCROW CETERA 7.5 04/01/29	103,13	6.104		
ARGOS MERGER SUB PETM 7.125 03/15/2			100,00	1.855
ASBURY AUTO GRP ABG 4.625 11/15/29	102,25	4.079		
ASBURY AUTO GRP ABG 5 02/15/32	103,50	2.403		
ASSUREDPARTNERS ASSPAR 5.625 01/15/			104,38	984
AUTOMATION TOOLI ATACN 4.125 12/15/			102,00	2.885
AVANTOR FUNDING AVTR 4.625 07/15/28	104,42	7.102	106,13	3.034
AVOLON HDGS AVOL 5.125 10/01/23			107,25	2.760
BANFF MERGER SUB BMC 9.75 09/01/26			107,64	1.866
BAUSCH HEALTH BHCCN 4.875 06/01/28	102,19	4.043		
BAUSCH HEALTH BHCCN 5.75 08/15/27	104,10	2.621	107,44	1.895
BAUSCH HEALTH BHCCN 6.25 02/15/29			108,67	2.479
BAUSCH HEALTH BHCCN 7 01/15/28	99,89	163		
BAUSCH HEALTH BHCCN 7.25 05/30/29	99,35	2.014		
BAUSCH HLTH AMR BHCCN 8.5 01/31/27	105,89	6.233	111,39	6.099
BIG RVR STL/FIN BIGBRS 6.625 01/31/29	108,64	8.810	108,06	2.695
BLACK KNIGHT INF BKFS 3.625 09/01/28	99,90	3.463	102,38	2.491
BLACKSTONE MTGE BXMT 4.75 03/15/23			100,25	1.403
BLUE CUBE SPINCO OLN 10 10/15/25			106,00	3.740
BOOKING HLDS INC BKNG 4.5 04/13/27			118,93	1.338
BOOX ALLEN & HAM BAH 4 07/01/29	104,13	1.668		
BOXER PARENT CO BMC 7.125 10/02/25			108,64	3.734
BOXER PARENT CO BMC 9.125 03/01/26			107,88	1.247
BOYNE USA BIGSKY 4.75 05/15/29	103,69	3.594		
BRINKER INTL EAT 3.875 05/15/23			100,21	366
BROOKFIELD RESID BRPCN 5 06/15/29	100,63	4.903		
BURLINGTON BURL 6.25 04/15/25			106,13	1.291
BWAY HOLDING CO BWY 7.25 04/15/25			101,63	2.937
BWX TECHNOLOGIES BWXT 4.125 04/15/2	101,88	4.064		
C&W SR FINANCING CWCLN 6.875 09/15/	104,28	5.286	108,14	3.783
CAESARS ENT CZR 4.625 10/15/29	100,75	2.735		
CAESARS ENT CZR 6.25 07/01/25	105,00	10.301	106,75	7.338
CAESARS RESORT CGPHLC 5.25 10/15/25			101,13	1.003
CAESARS RESORT CGPHLC 5.75 07/01/25	104,89	5.008	106,38	3.559
CALPINE CORP CPN 4.5 02/15/28	103,33	1.216		
CALPINE CORP CPN 5 02/01/31	100,28	2.066		
CALPINE CORP CPN 5.125 03/15/28	101,04	2.313	105,34	1.698
CANO HEALTH LLC CANHEA 6.25 10/01/28	100,00	3.074		
CARGO AIRCRAFT M ATSG 4.75 02/01/28	102,13	5.744		
CARNIVAL CORP CCL 4 08/01/28	100,00	3.009		
CARNIVAL CORP CCL 5.75 03/01/27	100,88	8.973		
CARNIVAL CORP CCL 6 05/01/29	100,38	4.037		
CARNIVAL CORP CCL 7.625 03/01/26	104,88	10.049	108,44	3.331
CARVANA CO CVNA 5.875 10/01/28			103,61	1.954
CASCADES INC/USA CASCN 5.125 01/15/	104,30	3.752	106,19	2.681
CASCADES INC/USA CASCN 5.375 01/15/	102,40	2.813	105,94	4.705
CATALENT PHARMA CTLT 5 07/15/27	104,02	2.109	105,78	1.512
CCM MERGER INC MOTOR 6.375 05/01/26	104,42	3.415	105,25	2.433

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2021

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Obligationer				
USD 654,03 pr. 31-12-2021				
CCO HOLDINGS LLC CHTR 4.25 01/15/34	98,50	1.707		
CCO HOLDINGS LLC CHTR 4.25 02/01/31	101,38	4.011	105,34	6.312
CCO HOLDINGS LLC CHTR 4.5 05/01/32	103,06	3.842	106,63	2.757
CCO HOLDINGS LLC CHTR 4.5 06/01/33	102,19	7.285		
CCO HOLDINGS LLC CHTR 4.5 08/15/30	103,13	15.411	106,50	6.770
CCO HOLDINGS LLC CHTR 5 02/01/28	104,40	3.960	105,85	4.958
CCO HOLDINGS LLC CHTR 5.375 06/01/29	108,24	4.283	109,72	2.370
CD&R SMOKEY BUYR RDIO 6.75 07/15/25	105,11	3.437	107,00	944
CDK GLOBAL INC CDK 5.875 06/15/26			105,19	160
CDW LLC/CDW FIN CDWC 4.125 05/01/25	102,86	2.052	105,28	1.953
CEDAR FAIR LP FUN 5.25 07/15/29	102,88	1.850		
CEDAR FAIR LP FUN 5.375 04/15/27			101,94	806
CEDAR FAIR LP FUN 5.5 05/01/25			104,63	8.370
CEDAR FAIR LP FUN 6.5 10/01/28	106,75	1.606	107,29	1.142
CEDAR FAIR LP/CA FUN 5.375 06/01/24			100,49	3.332
CENOVUS ENERGY CVECN 5.375 07/15/25			111,35	677
CENOVUS ENERGY CVECN 6.75 11/15/39			130,45	1.508
CENTENE CORP CNC 2.625 08/01/31	98,75	4.004		
CENTENE CORP CNC 4.25 12/15/27			106,23	5.493
CENTENE CORP CNC 4.625 12/15/29	107,42	7.799	110,38	11.348
CENTENE CORP CNC 5.375 08/15/26			105,88	1.836
CFX ESCROW CORP CFX 6 02/15/24			104,38	2.921
CFX ESCROW CORP CFX 6.375 02/15/26			106,66	6.716
CHENIERE ENERGY LNG 4.25 03/15/45			77,94	1.408
CHENIERE ENERGYP COP 3.25 01/31/32	101,13	5.192		
CHESAPEAKE ENRGY CHK 5.5 02/01/26	105,50	1.552		
CHESAPEAKE ENRGY CHK 5.875 02/01/29	107,00	1.854		
CHOBANI LLC/FIN CHBANI 4.625 11/15/28	101,64	1.961	101,25	1.386
CHOBANI LLC/FIN CHBANI 7.5 04/15/25			104,56	827
CHOICE HOTELS CHH 3.7 01/15/31			110,94	1.586
CHS/COMMUNITY CYH 6 01/15/29	107,43	10.188	105,63	3.791
CHS/COMMUNITY CYH 6.875 04/01/28	97,14	1.398		
CHS/COMMUNITY CYH 6.875 04/15/29	102,15	3.006		
CHURCHILL DOWNS CHDN 4.75 01/15/28	104,17	681		
CHURCHILL DOWNS CHDN 5.5 04/01/27	104,02	3.640	105,86	2.608
CITGO PETROLEUM CITPET 7 06/15/25	102,42	3.115	100,81	2.147
CLAR SCI HLD CRP CLVTSC 3.875 07/01/2	101,00	4.096		
CLAR SCI HLD CRP CLVTSC 4.875 07/01/2	101,50	2.854		
CLARIOS GLOBAL POWSOL 8.5 05/15/27	106,00	13.103	108,81	14.264
CLEAR CHANNEL OU CCO 7.75 04/15/28	107,44	4.462		
CLEAR CHNL WORLD CCO 9.25 02/15/24			101,51	2.612
CLEARWAY ENERGY CWENA 5.75 10/15/25			105,44	1.860
CLEVELAND-CLIFFS CLF 9.875 10/17/25	113,12	1.494	117,50	1.644
COBRA ACOCO LLC EXETFI 6.375 11/01/2	99,25	8.017		
COMMSCOPE FINANC COMM 8.25 03/01/2			107,00	1.758
COMMSCOPE INC COMM 7.125 07/01/28			107,03	1.856
COMPASS MIN INTL CMP 6.75 12/01/27			108,54	2.641
COMSTOCK RE INC CRK 5.875 01/15/30	103,19	2.328		
COMSTOCK RE INC CRK 6.75 03/01/29	109,00	5.525		
CONNECT FINCO ISATLN 6.75 10/01/26	105,12	6.634	107,16	3.422
CONSOLIDATED COM CNSL 6.5 10/01/28	106,49	1.818	107,90	2.862
CONSTELLUM NV CSTM 6.625 03/01/25			102,31	5.851
CONSTELLUM SE CSTM 5.625 06/15/28	105,30	5.991	107,94	7.650
CONTINENTAL RES CLR 4.5 04/15/23			102,68	275
CONTINENTAL RESO CLR 3.8 06/01/24			102,94	2.098
CONTINENTAL RESO CLR 4.375 01/15/28			102,00	3.506
CONTINENTAL RESO CLR 4.9 06/01/44			98,34	2.184
CONTINENTAL RESO CLR 5.75 01/15/31			111,06	1.385
CORELOGIC INC CLGX 4.5 05/01/28	99,25	9.996		

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2021

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Obligationer				
USD 654.03 pr. 31-12-2021				
COUNTRY GARDEN COGARD 5.625 01/14/	93,76	1.870		
CP ATLAS BUYER AMBATH 7 12/01/28	99,52	1.530	103,94	1.107
CROCS INC CROX 4.125 08/15/31	98,13	2.567		
CROCS INC CROX 4.25 03/15/29	99,19	4.509		
CROWN CORK & SEAL CCK 7.375 12/15/26	120,73	908	122,11	631
CSC HOLDINGS LLC CSCHLD 4.625 12/01			103,64	2.553
CSC HOLDINGS LLC CSCHLD 5 11/15/31	96,44	2.964		
CSC HOLDINGS LLC CSCHLD 5.5 05/15/26			103,75	1.262
CSC HOLDINGS LLC CSCHLD 6.5 02/01/29	107,33	14.531	112,56	10.682
CSC HOLDINGS LLC CSCHLD 7.5 04/01/28	107,16	6.238	112,64	4.728
CUSHMAN & WAKE CWK 6.75 05/15/28	107,39	6.743	110,06	4.854
CVR PARTNERS LP UAN 6.125 06/15/28	105,50	2.346		
DANA INC DAN 4.25 09/01/30	101,69	2.062		
DANA INC DAN 5.375 11/15/27	105,06	3.711	106,19	2.649
DANA INC DAN 5.625 06/15/28			107,84	2.558
DAVE & BUSTER'S PLAY 7.625 11/01/25	107,16	4.037	105,63	3.502
DAVITA INC DVA 4.625 06/01/30	102,43	770		
DCP MIDSTREAM DCP 6.75 09/15/37	133,90	3.906	108,43	2.942
DCP MIDSTREAM DCP 7.375 PERP	98,63	4.031	83,78	2.395
DCP MIDSTREAM OP DCP 5.625 07/15/27	113,10	3.477	110,85	2.394
DELTA AIR LINES DAL 7 05/01/25	114,46	1.535	115,08	1.855
DELTA AIR LINES DAL 7.375 01/15/26	117,60	5.768	114,30	3.929
DELTA/SKYMILES DAL 4.5 10/20/25			107,05	1.530
DELTA/SKYMILES DAL 4.75 10/20/28	109,32	8.473	108,92	5.930
DIAMOND 1 FIN/DI DELL 7.125 06/15/24			103,81	4.042
DIAMOND SPORTS DSPORT 5.375 08/15/2	50,12	393	81,44	347
DIAMOND SPORTS DSPORT 6.625 08/15/2			60,13	1.536
DIRECTV FIN/DTV DTV 5.875 08/15/27	102,63	7.182		
DISH DBS CORP DISH 5.25 12/01/26	102,75	3.259		
DISH DBS CORP DISH 5.75 12/01/28	101,50	4.282		
DISH DBS CORP DISH 5.875 11/15/24			104,65	2.833
DISH DBS CORP DISH 7.375 07/01/28	101,97	1.601	107,25	1.174
DISH DBS CORP DISH 7.75 07/01/26	105,76	3.977	112,13	4.570
DISH NETWORK DISH 3.375 08/15/26	93,78	1.779	95,98	1.285
DPL INC AES 4.125 07/01/25	104,38	1.809	108,08	1.315
DRAWBRIDGE SPEC DRAWBR 3.875 02/15	101,94	4.767		
DUKE ENERGY FIEL DCP 6.45 11/03/36	131,01	3.984	108,43	1.220
DUKE ENERGY FIEL DCP 8.125 08/16/30	136,18	4.409	126,86	2.894
DUN & BRADSTREET DNB 5 12/15/29	101,50	1.394		
EG GLOBAL EGBLFN 6.75 02/07/25	101,10	5.885	103,15	4.236
EG GLOBAL EGBLFN 8.5 10/30/25	103,85	13.551	106,65	5.612
ELANCO ANIMAL ELAN 4.9 08/28/28			118,31	252
ELEMENT SOLN INC ESI 3.875 09/01/28			102,94	1.409
EMBARO CORP LUMN 7.995 06/01/36	112,41	2.757	123,44	2.103
EMERGENT BIOSOLU EBS 3.875 08/15/28			102,94	1.159
ENDEAVOR ENERGY ENDENR 5.75 01/30/2	106,09	4.822	106,90	3.414
ENERGIZER HLDGS ENR 7.75 01/15/27			111,39	11.960
EOT CORP EOT 5 01/15/29			105,25	608
EOT CORP EOT 6.125 02/01/25			114,25	209
EOT CORP EOT 7 02/01/30	128,63	1.809	123,00	1.609
EVERI HOLDINGS EVRI 5 07/15/29	102,00	6.071		
EXPEDIA GRP INC EXPE 6.25 05/01/25			115,88	5.252
EXTERRAN SOL/FIN EXTNRG 8.125 05/01/	92,73	1.728	83,86	4.235
FAGE INTL / FAGE FAGEGA 5.625 08/15/2			102,86	2.472
FAIR ISAAC CORP FAIRIC 4 06/15/28	102,81	10.523		
FAIR ISAAC CORP FAIRIC 5.25 05/15/26	109,98	4.783	114,11	3.506
FIRSTENERGY CORP FE 7.375 11/15/31	135,78	3.064		
FLEX ACOUIS FLXACO 7.875 07/15/26			105,25	1.185
FMG RES AUG 2006 FMGAU 5.125 05/15/2			108,69	4.496

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2021

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Obligationer				
USD 654.03 pr. 31-12-2021				
FORD MOTOR CO F 6.625 10/01/28	121,76	4.101		
FORD MOTOR CO F 7.45 07/16/31	135,54	310		
FORD MOTOR CO F 8.5 04/21/23			112,78	1.372
FORD MOTOR CO F 9 04/22/25	122,71	14.527	122,13	10.179
FORD MOTOR CO F 9.625 04/22/30	146,53	5.175		
FORD MOTOR CRED F 4 11/13/30	107,55	2.075		
FORD MOTOR CRED F 5.085 01/07/21			99,83	2.089
FORD MOTOR CRED F 5.125 06/16/25			108,38	3.198
FORD MOTOR CRED F 5.75 02/01/21			100,37	2.113
FORTERRA FIN LLC FRTA 6.5 07/15/25	106,23	2.779	108,30	1.977
FREEDOM MORTGAGE FREMOR 6.625 01/1	98,00	1.987		
GARTNER GROUP IT 3.625 06/15/29	101,25	2.583		
GARTNER GROUP IT 3.75 10/01/30	102,38	1.038		
GARTNER GROUP IT 4.5 07/01/28	104,60	3.489	105,88	2.480
GCI LLC GCILLC 4.75 10/15/28	102,77	6.318	106,98	4.621
GEN ELECTRIC CO GE Float PERP			93,43	9.065
GENWORTH MTGE GNW 6.5 08/15/25	109,62	7.170	108,27	4.973
GFL ENVIRON INC GFLCN 4 08/01/28	98,17	3.981		
GFL ENVIRON INC GFLCN 4.375 08/15/29	99,25	2.564		
GFL ENVIRON INC GFLCN 4.75 06/15/29	101,50	5.775		
GFL ENVIRON INC GFLCN 8.5 05/01/27			110,69	2.236
GO DADDY OP/FIN GDDY 5.25 12/01/27	103,64	2.915	105,44	2.085
GOLDEN NUGGET NUGGET 6.75 10/15/24			99,63	2.818
GOODYEAR TIRE GT 5 07/15/29	106,88	6.151		
GOODYEAR TIRE GT 5.25 04/30/31	108,63	4.263		
GOODYEAR TIRE GT 5.25 07/15/31	108,00	6.110		
GOODYEAR TIRE GT 5.625 04/30/33	109,50	2.077		
GOODYEAR TIRE GT 9.5 05/31/25			113,16	1.205
GRAFTECH FINANC EAF 4.625 12/15/28			101,00	2.642
GRANITE MERGER SIRCOM 11 07/15/27			112,04	1.295
GRAPHIC PACKAGIN GPK 3.75 02/01/30	101,50	2.423		
GRAY ESCROW II GTN 5.375 11/15/31	102,88	5.921		
GROUP 1 AUTO GPI 4 08/15/28			102,69	750
GTCR AP FINANCE ASSPAR 8 05/15/27	103,35	5.407	108,50	3.993
GULFPORT ENERGY GPOR 8 05/17/26	109,00	3.101		
H&E EQUIPMENT HEES 3.875 12/15/28			102,05	5.153
HADRIAN MERGER HEARTL 8.5 05/01/26	103,60	5.082	103,61	2.584
HAT HOLDINGS I HASI 5.25 07/15/24			104,07	3.989
HAT HOLDINGS I HASI 6 04/15/25	104,10	2.825	107,38	4.344
HAWAIIAN BRAND HA 5.75 01/20/26	104,88	3.087		
HCA INC HCA 5.625 09/01/28	116,79	1.375	118,43	973
HCA INC HCA 5.875 02/01/29	118,91	5.094	120,67	5.249
HEALTH EQUITY INC HOY 4.5 10/01/29	99,75	4.045		
HECLA MINING CO HL 7.25 02/15/28	108,00	5.015		
HESS CORP HES 5.6 02/15/41	123,46	161	120,28	110
HESS CORP HES 7.125 03/15/33	133,70	918	128,78	627
HESS CORP HES 7.3 08/15/31	133,15	740	130,05	514
HESS CORP HES 7.875 10/01/29	135,50	354	131,12	239
HIGHTOWER HOLDIN HIGTOW 6.75 04/15	103,00	3.132		
HILCORP ENERGY I HILCRP 5.75 02/01/29	102,02	4.103		
HILCORP ENERGY I HILCRP 6 02/01/31	102,63	1.275		
HILLENBRAND INC HI 3.75 03/01/31	100,88	6.828		
HILLENBRAND INC HI 4.5 09/15/26			112,63	171
HILLENBRAND INC HI 5.75 06/15/25			108,19	954
HILTON DOMESTIC HLT 4.875 01/15/30			110,12	4.421
HILTON DOMESTIC HLT 5.125 05/01/26			104,13	317
HILTON DOMESTIC HLT 5.375 05/01/25	103,90	1.223	107,02	879
HILTON DOMESTIC HLT 5.75 05/01/28			108,94	1.624
HILTON WORLDWIDE HLT 4.875 04/01/27	103,30	1.149	104,94	830

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2021

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Obligationer				
USD 654.03 pr. 31-12-2021				
HOME POINT CAP HMPT 5 02/01/26	92,61	3.271		
HOSPITALITY PROP SVC 4.35 10/01/24	99,11	3.889	98,92	842
HOWARD HUGHES CO HHC 4.125 02/01/2	101,14	3.142		
HOWARD HUGHES CO HHC 5.375 03/15/2			103,38	2.516
HOWARD HUGHES CO HHC 5.375 08/01/2	106,41	6.263	107,19	5.445
HOWMET AEROSPACE HWM 6.75 01/15/28	118,81	738		
HUB INTL LTD HBGCN 5.625 12/01/29	102,25	8.560		
HUB INTL LTD HBGCN 7 05/01/26			105,17	1.823
HUDBAY MINERALS HBMCN 6.125 04/01/2	106,15	6.179	108,00	5.026
HUDBAY MINERALS HBMCN 7.625 01/15/2			103,94	8.504
HUGHES SATELLITE SATS 6.625 08/01/26	111,79	6.982	113,23	12.089
HUGHES SATELLITE SATS 7.625 06/15/21			102,63	2.966
ICAHN ENTER/FIN IEP 6.25 05/15/26	104,52	3.896	106,23	2.779
IHEARTCOMMUNICAT IHRT 8.375 05/01/2			106,96	2.050
ILIAD HOLDING ILDFP 6.5 10/15/26	106,25	2.745		
ILIAD HOLDING ILDFP 7 10/15/28	104,63	2.703		
INDEPENDENCE ENE INDNRG 7.25 05/01/	104,25	5.045		
INTELLIGENT PACK IPLPCN 6 09/15/28			102,69	2.468
INTELSAT JACKSON INTEL 9.5 09/30/22	116,36	3.387	111,35	3.285
INTL GAME TECH IGT 4.125 04/15/26	103,25	1.351		
INTL GAME TECH IGT 5.25 01/15/29	106,91	3.881	107,41	2.320
INTL GAME TECH IGT 6.25 01/15/27			114,70	1.430
INTL GAME TECH IGT 6.5 02/15/25	109,62	5.054	111,88	3.437
JAGGED PEAK ENER JAG 5.875 05/01/26			103,80	3.789
JAGUAR HL / PPDI PPD 5 06/15/28			107,13	1.564
JAGUAR LAND ROVR TTMTIN 5.5 07/15/29	100,25	2.098		
JAGUAR LAND ROVR TTMTIN 5.875 01/15/	102,28	3.010		
JAGUAR LAND ROVR TTMTIN 7.75 10/15/2	108,25	3.646	108,19	2.073
JANE STREET GRP JANSTR 4.5 11/15/29	101,88	3.165		
KFC HLD/PIZZA HU YUM 5.25 06/01/26			103,94	917
KONTOOR BRANDS KONBRA 4.125 11/15/	100,63	1.843		
KORN/FERRY INTL KFY 4.625 12/15/27	102,89	2.995	104,38	4.508
KRAFT FOODS GROU KHC 6.875 01/26/39	144,92	1.422	138,14	1.261
KRAFT HEINZ FOOD KHC 4.25 03/01/31	114,01	5.332	111,28	3.656
L BRANDS INC BBWI 6.625 10/01/30			110,69	2.121
L BRANDS INC BBWI 6.694 01/15/27	115,10	7.302	110,56	4.910
L BRANDS INC BBWI 7.5 06/15/29	113,68	1.599	111,42	1.085
L BRANDS INC BBWI 9.375 07/01/25	122,10	6.828	123,13	8.352
L BRANDS INC LB 6.875 07/01/25			108,65	1.091
LAUREATE EDUCATI LAUR 8.25 05/01/25			106,19	3.844
LBM ACOUISITIO USLBMH 6.25 01/15/29			104,11	1.013
LCM INVESTMENTS MAGLLC 4.875 05/01/	102,75	6.149		
LCPR SR SECURED LILAPR 6.75 10/15/27	106,10	4.656	107,88	1.313
LEGACY LIFEPOINT RGCARE 6.75 04/15/2			107,00	3.417
LEVEL 3 FIN INC LVLT 3.625 01/15/29	95,41	6.770	100,19	4.998
LEVI STRAUSS LEVI 5 05/01/25			102,38	1.121
LIBERTY BROAD LBRDA 2.75 09/30/50	102,11	862	107,32	646
LIFE TIME INC LTM 5.75 01/15/26	104,16	1.090		
LIFE TIME INC LTM 8.5 06/15/23			96,00	1.343
LIMITED BRANDS BBWI 6.95 03/01/33	117,15	5.708		
LIONS GATE CAP H LGF 5.5 04/15/29	102,00	3.102		
LIONS GATE CAP H LGF 6.375 02/01/24			101,81	3.468
LIVE NATION ENT LYV 4.75 10/15/27	102,65	6.244		
LOGAN MERGER SUB LOGM 5.5 09/01/27	100,60	757	104,50	2.193
LPL HOLDINGS INC LPLA 4 03/15/29	103,25	3.343		
LPL HOLDINGS INC LPLA 4.375 05/15/31	103,13	607		
LPL HOLDINGS INC LPLA 4.625 11/15/27	103,52	5.619	103,70	3.975
LSF11 A5 HOLDCO COMRSN 6.625 10/15/	99,00	2.978		
LSF9 ATL/VIC FIN LSFATL 7.75 02/15/26	101,25	6.026		

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Obligationer				
USD 608.35 dr. 31-12-2020				
LUMEN TECH INC LUMN 4.5 01/15/29	97,18	3.241	101,94	2.388
MADISON IAO LLC MADIAO 4.125 06/30/2	100,50	3.944		
MAGNOLIA OIL TPGE 6 08/01/26	103,00	11.250	101,43	5.646
MARRIOTT INTL MAR 4.15 12/01/23	105,08	584	107,44	556
MARRIOTT INTL MAR 5.75 05/01/25	112,52	213	117,13	1.496
MARRIOTT OWN/ILG VAC 6.5 09/15/26			104,42	1.747
MATADOR RESOURC MTDR 5.875 09/15/2			95,63	9.017
MATCH GROUP II MTCHII 3.625 10/01/31	97,63	4.980		
MATCH GROUP II MTCHII 4.125 08/01/30	101,88	3.345	103,63	1.797
MATCH GROUP II MTCHII 4.625 06/01/28	103,69	2.475	105,19	1.760
MATCH GROUP II MTCHII 5.625 02/15/29	107,14	5.045	109,00	3.614
MATTEL INC MAT 5.45 11/01/41	119,64	822		
MATTEL INC MAT 6.2 10/01/40	129,67	2.926	117,18	1.461
MAUSER PACKAGING BWY 8.5 04/15/24	103,92	2.821	104,00	2.626
MDC PARTNERS INC STGW 7.5 05/01/24			101,53	8.054
MELCO RESORTS MPEL 5.375 12/04/29			104,18	4.785
MELCO RESORTS MPEL 5.75 07/21/28			106,68	2.628
MERCER INTL INC MERC 5.125 02/01/29	102,28	2.341		
MERCER INTL INC MERC 5.5 01/15/26	101,76	2.529	101,56	1.761
MERCER INTL INC MERC 6.5 02/01/24			101,63	556
MERITOR INC MTOR 4.5 12/15/28			102,69	2.749
MERITOR INC MTOR 6.25 06/01/25	104,35	3.310	108,13	2.401
METHANEX CORP MXCN 5.125 10/15/27	105,88	4.944	109,50	1.092
METHANEX CORP MXCN 5.25 12/15/29			108,44	2.639
METHANEX CORP MXCN 5.65 12/01/44			107,44	3.954
METIS MERGER SUB EOCGRO 6.5 05/15/2	98,13	2.952		
MGIC INVT CORP MTG 5.25 08/15/28			107,28	685
MGM CHINA HOLDIN MGMCHI 5.25 06/18/			104,22	1.902
MGM CHINA HOLDIN MGMCHI 5.875 05/15	100,10	5.369	104,89	3.956
MGM RESORTS MGM 4.75 10/15/28	103,65	1.119		
MGM RESORTS MGM 6 03/15/23	105,23	1.652	107,90	1.182
MIDAS OPCO HLDGS STGW 5.625 08/15/2	102,38	11.316		
MIDCAP FINL ISSR MIDCAP 5.625 01/15/3	99,50	1.529		
MIDCAP FINL ISSR MIDCAP 6.5 05/01/28	104,94	8.476		
MIDCONTINENT COM MIDCON 5.375 08/1	103,10	2.225	104,86	1.595
MIDWEST GMNG BOR MWGAME 4.875 05/	101,50	6.074		
MILEAGE PLUS HLD UAL 6.5 06/20/27	107,03	9.555	108,23	6.782
MILLENN ESCROW CFIELD 6.625 08/01/26	100,75	3.064		
MINERALS TECHNOL MTX 5 07/01/28			104,25	1.268
MOLINA HEALTHCAR MOH 4.375 06/15/28	103,17	3.003	105,65	2.153
MOLINA HEALTHCAR MOH 5.375 11/15/22			105,69	193
MOOG INC MOGA 4.25 12/15/27			104,78	733
MOZART DEBT ME MEDIND 3.875 04/01/2	99,88	23.091		
MOZART DEBT ME MEDIND 5.25 10/01/29	101,63	9.073		
MSCI INC MSCI 3.25 08/15/33	101,63	1.529		
MSCI INC MSCI 3.625 09/01/30	102,75	1.075	105,00	767
MSCI INC MSCI 4 11/15/29	104,67	1.848	106,67	1.330
MUELLER WATER MWA 4 06/15/29	101,75	2.595		
NAVIENT CORP NAVI 4.875 03/15/28	100,15	1.998		
NAVIENT CORP NAVI 5.5 03/15/29	100,50	5.028		
NAVIENT CORP NAVI 5.875 10/25/24			106,25	614
NAVIENT CORP NAVI 6.5 06/15/22			105,85	2.222
NAVIENT CORP NAVI 6.75 06/25/25	109,85	2.910	108,88	2.020
NAVIENT CORP NAVI 7.25 09/25/23			108,69	99
NAVISTAR INTL NAV 9.5 05/01/25			112,44	2.633
NCL CORP NCLH 10.25 02/01/26	116,35	1.918	117,75	466
NCL CORP NCLH 5.875 03/15/26	99,88	3.593	104,44	1.525
NCL FIN LTD NCLH 6.125 03/15/28	99,50	683		
NEON HLDGS INC NEXEOP 10.125 04/01/2	106,36	5.808	109,75	2.070

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2021

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Obligationer				
USD 654.03 pr. 31-12-2021				
NESCO HOLDINGS NSCO 5.5 04/15/29	104,00	6.224		
NETFLIX INC NFLX 4.875 06/15/30			115,19	4.730
NETFLIX INC NFLX 5.375 11/15/29			117,88	2.187
NETFLIX INC NFLX 5.875 11/15/28	120,67	13.337	119,89	10.903
NETFLIX INC NFLX 6.375 05/15/29	124,79	10.283	123,63	7.182
NEW ENTERPRISE NEENST 5.25 07/15/28	101,50	2.755		
NEW ENTERPRISE NEENST 6.25 03/15/26			102,69	3.061
NEW GOLD INC NGDCN 7.5 07/15/27	106,50	313	111,28	1.929
NEWFIELD EXPLOR OVV 5.625 07/01/24			107,12	1.434
NEXSTAR BROADC NXST 4.75 11/01/28			105,06	2.141
NEXSTAR ESCROW NXST 5.625 07/15/27			107,92	3.775
NEXTERA ENERGY O NEP 4.25 09/15/24	103,10	249	106,88	176
NEXTERA ENERGY O NEP 4.5 09/15/27	108,02	6.464	112,18	4.709
NGL EN OP/FIN NGL 7.5 02/01/26	103,13	8.768		
NGL ENRGY PART/F NGL 7.5 04/15/26			60,94	1.891
NGL ENRGY PART/F NGL 7.5 11/01/23	97,85	2.208	71,00	4.211
NIELSEN FINANCE NLSN 4.5 07/15/29	99,00	2.007		
NIELSEN FINANCE NLSN 5.625 10/01/28			108,94	2.054
NISOURCE INC NI 5.65 PERP	103,25	2.195	102,88	2.034
NMI HOLDINGS NMIH 7.375 06/01/25			111,89	919
NOVELIS CORP HNDLIN 4.75 01/30/30	105,63	5.043	107,50	3.597
NRG ENERGY INC NRG 3.875 02/15/32	98,50	5.959		
NRG ENERGY INC NRG 5.25 06/15/29			110,23	2.548
NRG ENERGY INC NRG 5.75 01/15/28	105,40	3.343	109,44	4.261
NRG ENERGY INC NRG 7.25 05/15/26			106,03	12.449
NUMERICABLE-SFR SFRFP 7.375 05/01/26			105,23	2.241
NUSTAR LOGISTICS NSUS 5.75 10/01/25			105,65	2.153
NUSTAR LOGISTICS NSUS 6 06/01/26	109,27	3.859	108,32	2.669
OASIS PETROLEUM OAS 6.375 06/01/26	105,25	3.270		
OCCIDENTAL PETE OXY 2.7 02/15/23			98,94	626
OCCIDENTAL PETE OXY 3.45 07/15/24			95,75	3.553
OCCIDENTAL PETE OXY 5.5 12/01/25	110,67	2.931	105,09	1.950
OCCIDENTAL PETE OXY 6.625 09/01/30	123,92	3.323		
OCCIDENTAL PETE OXY 6.95 07/01/24	110,62	7.958	108,25	5.466
OCCIDENTAL PETE OXY 7.5 05/01/31	131,31	1.417		
OCCIDENTAL PETE OXY 7.875 09/15/31	133,89	1.007		
OCCIDENTAL PETE OXY 8 07/15/25	116,85	1.987	114,09	1.353
OCCIDENTAL PETE OXY 8.5 07/15/27	124,85	1.837	113,69	1.176
OCCIDENTAL PETE OXY 8.875 07/15/30	135,17	3.801	117,56	2.324
OCI NV OCINV 4.625 10/15/25	104,28	6.002	103,94	4.679
OPTION CARE HEAL OPCH 4.375 10/31/29	100,25	2.590		
ORGANON & CO/ORG OGN 4.125 04/30/28	102,50	3.587		
ORGANON & CO/ORG OGN 5.125 04/30/31	104,75	9.180		
ORTHO-CLINICAL ORTCLI 7.375 06/01/25			105,94	1.328
OUTFRONT MEDIA C OUT 4.25 01/15/29	99,10	648		
OUTFRONT MEDIA C OUT 6.25 06/15/25	104,35	1.365	106,19	969
PANTHER BF AGG 2 POWSOL 6.25 05/15/2	104,97	4.943	108,02	6.703
PAPA JOHN'S INTL PZZA 3.875 09/15/29	99,50	3.677		
PARAMOUNT RES VIICN 6.875 06/30/23			101,61	1.527
PARK INTERMED HL PK 4.875 05/15/29	102,63	4.866		
PARK INTERMED HL PK 5.875 10/01/28			106,44	2.720
PARK INTERMED HL PK 7.5 06/01/25			108,19	5.594
PARSLEY ENERGY PARSLY 5.625 10/15/27			108,65	2.380
PATTERN ENERGY PEGI 4.5 08/15/28	104,02	986	105,69	707
PENINSULA PAC EN PENIPA 8.5 11/15/27	108,65	8.953	107,19	2.282
PENNYMAC FIN SVC PFSI 4.25 02/15/29	96,25	4.847		
PENNYMAC FIN SVC PFSI 5.375 10/15/25	102,61	8.087	105,43	5.836
PETSMART INC PETM 8.875 06/01/25			102,88	1.220
PETSMART INC/PE PETM 4.75 02/15/28	103,28	10.200		

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2021

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Obligationer				
USD 654.03 pr. 31-12-2021				
PETSMART INC/PE PETM 7.75 02/15/29	109,36	14.305		
PG&E CORP PCG 5 07/01/28	104,18	9.845	106,99	7.094
PG&E CORP PCG 5.25 07/01/30	104,18	4.156	110,50	3.092
PGT INNOVATIONS PGTI 4.375 10/01/29	100,75	7.248		
PGT INNOVATIONS PGTI 6.75 08/01/26			106,73	1.623
PHOTO HOLDINGS M SFLY 8.5 10/01/26	104,60	7.772	106,08	6.260
PICASSO FIN SUB WLSC 6.125 06/15/25	104,90	2.703	107,11	2.313
PIKE CORP PIKE 5.5 09/01/28			105,50	1.444
PLANTRONICS INC PLT 5.5 05/31/23			100,56	2.569
PLANTRONICS INC POLY 4.75 03/01/29	95,25	5.171		
PLAYTIKA HOLDING PLTK 4.25 03/15/29	98,38	4.922		
PRESIDIO HLDGS PSDO 4.875 02/01/27	103,88	1.155	105,63	835
PRESIDIO HLDGS PSDO 8.25 02/01/28	107,25	6.699	110,63	2.557
PRIME SEC/FIN PRSESE 3.375 08/31/27	96,25	1.951	98,88	1.414
PRIME SEC/FIN PRSESE 5.75 04/15/26	107,37	4.635	110,03	1.807
PRIME SEC/FIN PRSESE 6.25 01/15/28	104,50	5.160	107,88	722
PROG HOLDINGS PRG 6 11/15/29	103,13	7.588		
OORVO INC ORVO 4.375 10/15/29	106,41	2.610	110,33	1.913
OUIKEN LOANS IN RKTRM 5.25 01/15/28			106,69	1.837
RADIATE HOLDCO L RADIAT 4.5 09/15/26	101,84	2.198	103,13	2.635
RADIOLOGY PARTNE RADPAR 9.25 02/01/	103,50	4.366		
RANGE RESOURCES RRC 8.25 01/15/29	111,75	3.106		
RANGE RESOURCES RRC 9.25 02/01/26	107,95	7.448	104,67	5.062
RAPTOR ACO CORP GCCN 4.875 11/01/26	101,88	2.299		
REALOGY GRP / CO RLGY 7.625 06/15/25			108,40	824
REFINITIV US HLD FINRSK 6.25 05/15/26			106,81	1.560
REFINITIV US HLD FINRSK 8.25 11/15/26			108,88	11.094
REGIONALCARE/LIF RGCARE 9.75 12/01/2			109,81	5.518
RENT-A-CENTER RCII 6.375 02/15/29	104,44	6.830		
RITCHIE BROS HLD RBACN 4.75 12/15/31	100,00	1.504		
ROBLOX CORP RBLX 3.875 05/01/30	101,25	4.073		
ROCKCLIFF ENERGY RCKENE 5.5 10/15/29	103,25	2.600		
ROLLER BEARING ROLL 4.375 10/15/29	102,44	2.378		
ROYAL CARIBBEAN RCL 10.875 06/01/23	109,94	4.782	113,69	1.349
ROYAL CARIBBEAN RCL 11.5 06/01/25			116,63	2.696
ROYAL CARIBBEAN RCL 5.25 11/15/22			100,17	3.175
ROYAL CARIBBEAN RCL 5.5 04/01/28	102,50	6.905		
ROYAL CARIBBEAN RCL 5.5 08/31/26	102,50	4.190		
ROYAL CARIBBEAN RCL 9.125 06/15/23	106,13	521		
RP ESCROW ISSUER RADPAR 5.25 12/15/	102,24	9.160	103,86	1.832
SABLE INTL FIN CWCLN 5.75 09/07/27	102,48	3.150	106,73	3.052
SABRE GLBL INC SABHLD 7.375 09/01/25	104,64	2.258	109,00	1.658
SABRE GLBL INC SABHLD 9.25 04/15/25	113,12	5.401	119,13	3.189
SBA COMMUNICATIO SBAC 3.875 02/15/2	103,53	2.675	104,75	1.912
SBA COMMUNICATIO SBAC 4.875 09/01/2			102,63	1.030
SCIENTIFIC GAMES SGMS 7 05/15/28	106,88	2.971	107,59	3.927
SCIENTIFIC GAMES SGMS 7.25 11/15/29	112,08	5.791	109,92	2.976
SCIENTIFIC GAMES SGMS 8.625 07/01/25			109,63	1.967
SCRIPPS ESCROW SSP 5.375 01/15/31			105,04	1.022
SEALED AIR CORP SEE 6.875 07/15/33	127,14	1.829	132,06	1.326
SEAWORLD PARKS SEAS 5.25 08/15/29	102,25	7.390		
SENSATA TECH INC ST 4.375 02/15/30	105,14	4.539	107,81	3.279
SENSATA TECH UK ST 6.25 02/15/26			104,13	1.330
SEVEN GENS ENER VIICN 5.375 09/30/25			102,81	4.910
SHEA HOMES SHEAHM 4.75 02/15/28	102,75	571	104,00	411
SHEA HOMES SHEAHM 4.75 04/01/29			103,25	3.298
SHIFT4 PAYMENTS FOUR 4.625 11/01/26			103,75	1.262
SHIMAO GROUP HOL SHIMAO 5.2 01/16/2	56,76	1.225		
SIGMA HOLDCO SIGHCO 7.875 05/15/26			102,73	4.062

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2021

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Obligationer				
USD 654.03 pr. 31-12-2021				
SIRIUS XM RADIO SIRI 3.875 09/01/31	98,25	1.896		
SIRIUS XM RADIO SIRI 4 07/15/28	101,00	11.329		
SIRIUS XM RADIO SIRI 4.625 07/15/24			103,75	5.049
SIRIUS XM RADIO SIRI 5.5 07/01/29	107,92	5.999	109,94	10.132
SIX FLAGS THEME SIX 7 07/01/25			108,19	889
SLM CORP NAVI 6.125 03/25/24	106,60	2.858	106,81	3.119
SLM CORP NAVI 7.25 01/25/22			104,44	222
SLM CORP SLM 4.2 10/29/25	104,98	5.904	105,75	4.182
SOLARIS MIDSTREA SOLWAT 7.625 04/01	105,50	3.415		
SOLERA LLC / FIN SLH 10.5 03/01/24			103,63	3.240
SOUTHWESTERN ENE SWN 4.75 02/01/32	105,19	2.889		
SOUTHWESTERN ENE SWN 8.375 09/15/2	111,64	1.241		
SPECIALTY BUILD SBP LLC 6.375 09/30/26	104,65	4.072	105,63	1.831
SPRINGLEAF FIN OMF 6.125 03/15/24	105,62	380	109,13	266
SPRINGLEAF FIN OMF 6.625 01/15/28	112,39	1.139	117,67	823
SPRINGLEAF FIN OMF 7.125 03/15/26	114,40	2.581	117,63	1.860
SPRINGLEAF FIN OMF 8.25 10/01/23	110,60	2.459	114,86	1.782
SPRINGLEAF FIN OMF 8.875 06/01/25	107,75	1.691	113,44	1.242
SPRINT CAP CORP S 6.875 11/15/28	127,00	6.562	131,94	3.572
SPRINT CORP S 7.125 06/15/24	112,22	2.484	116,63	1.798
SPRINT CORP S 7.875 09/15/23	110,29	7.610	115,75	7.992
SPRINT NEXTEL S 11.5 11/15/21			108,69	661
SPX FLOW INC FLOW 5.875 08/15/26			104,81	1.084
SRS DISTRIBUTION SRSDIS 4.625 07/01/	101,31	1.922		
STAPLES INC SPLS 10.75 04/15/27	93,38	3.512	99,63	3.515
STAPLES INC SPLS 7.5 04/15/26	102,88	14.769	104,17	8.428
STARS GROUP HLDS TSGICN 7 07/15/26			105,69	1.029
STARWOOD PROP TR STWD 3.75 12/31/24	101,51	2.124		
STARWOOD PROP TR STWD 5 12/15/21			102,27	3.080
STARWOOD PROP TR STWD 5.5 11/01/23			104,38	4.889
STUDIO CITY FIN STCITY 5 01/15/29	90,03	2.385		
SUMMIT MATERIALS SUMMAT 5.25 01/15/	105,23	3.200	105,38	2.244
SUMMIT MATERIALS SUMMAT 6.5 03/15/2	103,91	4.016	106,86	2.899
SUMMIT MIDSTREAM SMLP 9.5 PERP	74,50	132	32,13	53
SURGERY CENTER SURCEN 10 04/15/27	106,35	2.817	110,31	2.047
TALLGRASS NRG TEP 5.5 01/15/28	100,35	3.052	101,29	2.157
TALLGRASS NRG TEP 5.5 09/15/24			101,75	2.940
TALLGRASS NRG TEP 6 03/01/27	103,73	4.070		
TALLGRASS NRG TEP 6 12/31/30	100,03	4.416	102,56	3.182
TALLGRASS NRG TEP 7.5 10/01/25	108,23	5.238	107,06	3.647
TARGA RES PRTNRS NGLS 4 01/15/32	104,58	9.268		
TARGA RES PRTNRS NGLS 4.875 02/01/31	108,88	854		
TARGA RES PRTNRS NGLS 5 01/15/28	105,16	4.195	105,63	2.956
TARGA RES PRTNRS NGLS 5.375 02/01/27			104,98	128
TARGA RES PRTNRS NGLS 5.5 03/01/30	109,42	4.437	108,34	3.098
TARGA RES PRTNRS NGLS 5.875 04/15/26			106,75	130
TARGA RES PRTNRS NGLS 6.5 07/15/27			108,75	4.234
TARGA RES PRTNRS NGLS 6.875 01/15/29	112,00	2.051	112,25	1.434
TAYLOR MORRISON TMHC 5.125 08/01/30	109,89	1.725	111,94	1.226
TEGNA INC TGNA 4.75 03/15/26			106,66	1.752
TELESAT CANADA/L TELSAT 6.5 10/15/27	77,70	2.312	105,14	3.966
TENET HEALTHCARE THC 4.375 01/15/30	102,06	6.341		
TENET HEALTHCARE THC 6.875 11/15/31	114,65	2.137	104,86	1.371
TENET HEALTHCARE THC 7.5 04/01/25			109,39	2.063
TENNECO INC TEN 5 07/15/26	97,11	2.731		
TENNECO INC TEN 5.125 04/15/29	98,00	5.608		
TENNECO INC TEN 5.375 12/15/24			94,69	3.082
TENNECO INC TEN 7.875 01/15/29	108,36	4.217	112,69	2.159
TERRAFORM GLOBAL GLBL 6.125 03/01/2	102,39	9.261	102,61	6.991

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2021

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Obligationer				
USD 654.03 pr. 31-12-2021 (608.35 pr. 31-12-2020)				
TERRIER MEDIA BU TERMED 8.875 12/15/	108,84	7.439	111,44	5.322
TESLA INC TSLA 5.3 08/15/25			104,42	5.711
TEVA PHARMACEUCI TEVA 2.8 07/21/23			99,15	3.016
TEVA PHARMACEUT TEVA 6.15 02/01/36			106,56	823
TEVA PHARMACEUTI TEVA 4.75 05/09/27	101,88	2.032		
TEVA PHARMACEUTI TEVA 6 04/15/24	106,02	3.814	105,98	2.257
TEVA PHARMACEUTI TEVA 6.75 03/01/28	109,00	4.812	113,18	1.825
TEVA PHARMACEUTI TEVA 7.125 01/31/25	107,74	5.884	110,70	6.061
TK ELEV HOLDCO THYELE 7.625 07/15/28	107,14	4.050	108,69	3.901
T-MOBILE USA INC TMUS 2.625 02/15/29	99,08	1.490		
T-MOBILE USA INC TMUS 2.875 02/15/31	98,91	2.264		
T-MOBILE USA INC TMUS 3.5 04/15/31	104,77	4.317		
T-MOBILE USA INC TMUS 6.5 01/15/26			103,63	14.077
TMS INTERNATIONA TMS 6.25 04/15/29	99,88	1.045		
TOWNSQUARE MEDIA TSO 6.875 02/01/26	106,62	8.159	105,19	1.920
TRANSDIGM INC TDG 6.25 03/15/26	104,06	14.327	106,63	10.314
TRANSDIGM INC TDG 6.5 05/15/25			102,69	1.374
TRANSDIGM INC TDG 7.5 03/15/27	105,25	895	106,92	650
TRANSDIGM INC TDG 8 12/15/25	105,80	1.972	110,10	2.612
TREASURY BILL B 05/19/22	99,97	42.497		
TRIVIUM PACK FIN TRIVIU 8.5 08/15/27	106,20	3.299	110,43	3.191
TRONOX INC TROX 4.625 03/15/29	99,50	4.002		
UBER TECHNOLOGIE UBER 7.5 09/15/27	109,13	1.784	110,38	1.276
UBER TECHNOLOGIE UBER 8 11/01/26	106,75	3.596	109,19	2.591
UNITED AIRLINES UAL 4.375 04/15/26	104,38	6.451		
UNITED AIRLINES UAL 4.625 04/15/29	104,00	7.006		
UNITED CONT HLDG UAL 4.25 10/01/22			100,63	1.347
UNITED CONT HLDG UAL 4.875 01/15/25	103,23	1.688	97,19	1.123
UNITED CONT HLDG UAL 5 02/01/24			99,44	2.904
UNITED RENTAL NA URI 3.75 01/15/32	101,13	3.075		
UNITED WHOLESALE UWMLLC 5.5 04/15/2	98,25	3.984		
UNITED WHOLESALE UWMLLC 5.75 06/15	100,00	1.799		
UNIVISION COMM UVN 4.5 05/01/29	101,31	3.876		
UNIVISION COMM UVN 6.625 06/01/27	107,93	2.718	107,19	1.891
UNIVISION COMM UVN 9.5 05/01/25	107,10	2.277	111,75	1.666
URBAN ONE INC UONE 7.375 02/01/28	103,46	2.876		
US CELLULAR USM 6.7 12/15/33	121,50	2.582	130,04	1.938
US FOODS INC USFOOD 4.625 06/01/30	101,13	2.381		
US RENAL CARE USRENA 10.625 07/15/27	101,60	3.621	110,75	2.762
USA PART/USA FIN USAC 6.875 09/01/27	105,52	3.658	106,83	2.600
VALEANT PHARMA BHCCN 9 12/15/25			110,48	5.579
VALEANT PHARMA BHCCN 9.25 04/01/26			112,13	5.457
VENTURE GLOBAL C VENTGL 3.875 08/15/	104,19	2.692		
VENTURE GLOBAL C VENTGL 3.875 11/01/	106,19	3.264		
VENTURE GLOBAL C VENTGL 4.125 08/15/	106,69	3.454		
VERISIGN INC VRSN 5.25 04/01/25			113,19	3.408
VERITAS US/BM VERITS 7.5 09/01/25	103,63	4.575	102,88	3.192
VERTICAL US NEWC THYELE 5.25 07/15/2	105,13	6.360	105,94	12.406
VIAVI SOLUTIONS VIAV 3.75 10/01/29	100,06	2.356		
VICI PROPERTIES VICI 4.625 12/01/29			107,28	1.240
VIDEOTRON LTD OBRCN 5 07/15/22			105,31	2.659
VIK CRUISES LTD VIKCRU 7 02/15/29	99,89	1.993		
VINE ENERGY HOLD VEI 6.75 04/15/29	108,75	6.437		
VIRGIN MEDIA FIN VMED 5 07/15/30	100,00	1.308	104,13	1.267
VIRGIN MEDIA IV VMED 5 07/15/28	100,90	3.465	103,10	2.038
VIRGIN MEDIA SEC VMED 5.5 05/15/29	105,95	5.370	108,53	3.797
VISTRA CORP VST 7 PERP	100,85	5.969		
VISTRA CORP VST 8 PERP	106,25	7.296		
VISTRA OPERATION VST 4.375 05/01/29	100,25	10.097		

Kapitalforeningen TRP-Invest
Global High Yield Bonds

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2021

Papirnavn	Kurs 31-12-2021	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2021	Kurs 31-12-2020	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2020
Obligationer				
USD 654.03 pr. 31-12-2021 (608.35 pr. 31-12-2020)				
VISTRA OPERATION VST 5 07/31/27	104,00	2.755	106,35	1.973
VISTRA OPERATION VST 5.625 02/15/27			106,65	4.574
VIZIENT INC VIZIEN 6.25 05/15/27	104,29	1.671	107,36	1.600
VMED O2 UK FIN VMED 4.75 07/15/31	101,85	8.227		
WASH MULT ACO WASMUL 5.75 04/15/26	105,25	4.819		
WATCO COS LLC/FI WATCOS 6.5 06/15/27			108,69	2.314
WEEKLEY HM LLC/ WEEKHM 4.875 09/15/			104,75	701
WEIGHT WATCHERS WW 8.625 12/01/25			104,31	3.014
WHITE CAP BUYER WHTCAP 6.875 10/15/			106,56	1.134
WINNEBAGO INDU WGO 6.25 07/15/28	107,22	2.034	107,69	1.441
WMG ACOUISITION WMG 3.75 12/01/29	100,25	3.082		
WOLVERINE WORLD WWW 4 08/15/29	97,00	4.187		
WOLVERINE WORLD WWW 5 09/01/26			102,31	436
WOLVERINE WORLD WWW 6.375 05/15/2			106,94	2.244
WR GRACE HOLDING GRA 5.625 08/15/29	102,50	3.050		
WYNN LAS VEGAS WYNNLV 5.25 05/15/27	102,61	5.704		
WYNN LAS VEGAS WYNNLV 5.5 03/01/25	103,89	442	103,85	316
WYNN MACAU LTD WYNMAC 5.5 01/15/26	94,84	5.520	104,13	4.371
WYNN MACAU LTD WYNMAC 5.625 08/26/			105,44	5.420
XHR LP XHR 4.875 06/01/29	102,13	3.974		
YUM! BRANDS INC YUM 4.75 01/15/30	108,39	1.879	108,65	1.322
YUM! BRANDS INC YUM 6.875 11/15/37	127,02	5.940	128,43	1.797
YUM! BRANDS INC YUM 7.75 04/01/25			110,88	1.653
ZAYO GROUP HOLDI ZAYO 4 03/01/27			101,00	645
ZIGGO ZIGGO 6 01/15/27	103,10	3.270	105,86	2.157
Obligationer i alt		1.987.458		1.317.763