

# **Specialforeningen TRP-Invest**

Årsrapport 2012



# Indholdsfortegnelse

---

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Specialforeningen TRP-Invest i 2012.....</i>	<i>5</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>13</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>15</i>
<i>Generalforsamling 2013.....</i>	<i>16</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>16</i>
<i>Forventninger til 2013.....</i>	<i>17</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>18</i>
Årsregnskab.....	19
<i>Global High Yield Bonds.....</i>	<i>19</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>23</i>

Nærværende årsrapport for 2012 for Specialforeningen TRP-Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde primo marts 2013. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsf forhold 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

---

Specialforeningen TRP-Invest blev stiftet den 6. december 2001. Ultimo 2012 omfattede foreningen 1 afdeling: Global High Yield Bonds.

Specialforeningen TRP-Invest  
Otto Mønstedes Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 26 08 65 31  
Finanstilsynets reg.nummer: 16.040  
trpinvest.dk

## **Direktion**

Nykredit Portefølje Administration A/S

## **Bestyrelse**

Hans Ejvind Hansen (formand)  
Claus Buchwald Christjansen  
Søren Gjelstrup  
Niels Elmo Jensen  
Hasse Nilsson

## **Depotselskab**

Nykredit Bank A/S

## **Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

## **Porteføljerådgiver**

T.RowePrice (filial)

# Ledelsespåtegning

---

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2012 for Specialforeningen TRP-Invest.

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

Årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2012.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 1. marts 2013

## **Direktion**

### **Nykredit Portefølje Administration A/S**

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

## **Bestyrelse**

Hans Ejvind Hansen  
Formand

Claus Buchwald Christjansen

Søren Gjelstrup

Niels Elmo Jensen

Hasse Nilsson

# Den uafhængige revisors erklæringer

---

## Til medlemmerne i Specialforeningen TRP-Invest

### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Specialforeningen TRP-Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og anvendt regnskabspraksis for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 1. marts 2013

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

## Specialforeningen TRP-Invest i 2012

Specialforeningen TRP-Invest blev stiftet i 2001 og havde ved udgangen af 2012 en enkelt afdeling – Global High Yield Bonds.

Foreningens formue udgjorde 2.874 mio. kr. ved udgangen af 2012.

## Afdeling Global High Yield Bonds

### Investeringsområde og profil

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

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

Benchmark for afdelingen er J.P. Morgan Institutional High Yield Index 98% kurssikret over i kroner.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil. Beskrivelse af afdelingens risici samt ledelsens styring heraf findes i afsnittet "Risici i afdelingen".

### Afdelingens udvikling i 2012

Afdelingen gav et afkast på 12,80% i 2012, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 14,29%.

Årets nettoresultat for afdelingen blev 402,8 mio. kr. Heri indgik renter og udbytter med 237,6 mio. kr. og kursreguleringer på obligationer og kapitalandele med 185,1 mio. kr. Valutakurssikringen bidrog i 2012 med en tab på 0,8 mio. kr. Afdelingens politik om valutakurssikring har således ikke bidraget væsentligt til årets resultat i 2012.

Trods kursstigninger blev formuen i afdelingen reduceret som følge af en større indløsningsaktivitet i året fra 3.495 mio. kr. primo 2012 til 2.874 mio. kr. ultimo 2012.

Afdelingens afkast blev højere end ledelsens forventninger primo 2012. Dette skyldtes øget risikoappetit og investorernes jagt på renteafkast, hvilket medførte øget efterspørgsel efter high yield obligationer i 2012. Udover rentefaldet blev rentespændet således indsnævret betydeligt i 2012.

Relativt til benchmark blev afdelingens afkast negativt påvirket af en høj kontantbeholdning i 1. halvår af 2012. Kontantbeholdningen var relativt høj i den periode af taktiske årsager for at have likviditet til køb af nye udstedelser. Da udbudsbetingelserne ved nye udstedelser ifølge foreningens investeringsrådgiver blev forringet, blev afdelingens investeringer i nyudstedelser mindre end forventet.

Afdelingen investerer primært i obligationer i den øvre del af kreditsegmentet indenfor high yield, hvilket afspejles i benchmark. Da afdelingen investerede en mindre andel i obligationer med en lavere kreditrating, blev årets afkast relativt til benchmark positivt påvirket som følge af, at disse positioner gav højere afkast end high yield markedet i gennemsnit.

På sektorniveau betød en undervægt i sektoren byggeri samt overvægt i sektoren minedrift et lavere afkast i afdelingen relativt til benchmark, hvorimod en undervægt til forsyningsvirksomhed og industri bidrog positivt til afdelingens afkast i 2012.

### Omkostninger

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer mv. beløb sig i 2012 til 19,7 mio. kr.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 24, stk. 5 udgjorde for afdelingen 0,57% af afdelingens gennemsnitlige månedlige formue i 2012 (0,58% i 2011).

## **Ændring af ÅOP**

ÅOP indeholder administrationsomkostninger, handelsomkostninger vedrørende den løbende drift samt investors handelsomkostninger i form af det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Beløbet beregnes under forudsætning af, at investeringen holdes i 7 år.

I december 2012 blev InvesteringsForeningsRådets definition af Årlig Omkostning i Procent (ÅOP) ændret.

Ændringen af definitionen på ÅOP har til formål at gøre nøgletallet mere egnet for investorerne til bedømmelse af omkostningsniveauet i en given afdeling på investeringstidspunktet. Det betyder, at nøgletallet tager hensyn til ændringer i aftaler m.v. i løbet af året, således at ÅOP bliver så aktuel som muligt. Det medfører imidlertid, at nøgletallet ikke nødvendigvis længere er relateret til afdelingens regnskab for et givent år. Endvidere kan der være indbygget skøn og estimater i opgørelsen af ÅOP, især ved de såkaldte fund of funds afdelinger som i denne forening.

Praksisændringen betyder, at sammenligninger med historiske tal ikke nødvendigvis giver mening, ligesom nøgletallet ikke er revideret. Som konsekvens heraf er angivelsen af ÅOP flyttet fra nøgletaloversigten på side 21.

Aktuel ÅOP udgør 0,72 for afdeling Global High Yield Bonds.

## **Risici i afdelingen**

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

Nedenstående er en beskrivelse af væsentlige risikoforhold i afdelingen, samt hvorledes foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

### **Risiko**

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er yderligere en risiko for helt eller delvist tab af investeringen. 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.

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

Baseret på historisk erfaring kan risikoen vurderes til forskellige niveauer. I foreningen anvendes såvel risikoskalaen lav, middel og høj som risikoskalaen 1-7 fra Central Investorinformation. Foreningens risikovurdering af afdeling Global High Yield Bonds fremgår af følgende tabel.

### **Standardafvigelse**

Et mål for risiko i investeringsforeninger og andre investeringsområder er begrebet standardafvigelse på afkastet. Standardafvigelsen på et afkast er simpelt udtrykt en gennemsnitlig afvigelse i det periodevise afkast set i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Begrænsningen i dette mål er, at det er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis gentager sig i fremtiden.

For afdeling Global High Yield Bonds er standardafvigelsen på det ugentlige afkast for de sidste 5 år angivet i tabel "Risikovurdering af afdelingen".

### **Maksimalt registreret kursfald**

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. I følgende tabel er opgjort det maksimale kursfald registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede kursfald uanset tidsperiode. Problemet med målene er, at de er baseret på historiske data. Et fremtidigt større tab kan derfor ikke udelukkes.

I følgende tabel er angivet det maksimalt registrerede kursfald målt over 12 måneder og i hele levetiden for afdeling Global High Yield Bonds.

### **Risikoskalaen i Central Investorinformation**

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af afdelingen. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering. Ultimo 2012 indplaceredes afdelingen på risikoniveau 4. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tiden.



## Risikovurdering af afdelingen

Afdeling	Global High Yield Bonds
Standardafvigelse	8,4%
Maksimalt registreret 12 måneders kursfald	29,2%
Maksimalt registreret kursfald	29,7%
CI-risikoskala (1-7)	4
Risikovurdering	Middel

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med forskellige aktivklasser har foreningen angivet risikovurderingen af foreningens afdeling Global High Yield Bonds som værende middel.

## Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i afdeling Globale High Yield Bonds afhænger af en række risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har foretaget for at styre risikoen.

### Kreditrisiko

Ved obligationsinvesteringer er der en risiko for, at udstederen af obligationen ikke er i stand til at betale renter samt tilbagebetale hovedstolen på lånet. Denne risiko betegnes som kreditrisikoen.

Afdeling Global High Yield Bonds investerer primært i højt forrentede erhvervsobligationer 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 kreditratingen på de obligationer, afdelingen har investeret i.

Afdelingens investeringer ultimo 2012 fordelt på Standard & Poor's rating er angivet i nedenstående tabel.

## Ratingfordeling ultimo 2012

Afdeling	Global High Yield Bonds
Andel i investment grade	0,0%
Andel i BB	30,9%
Andel i B	51,8%
Andel i CCC og derunder	17,3%

Af tabellen fremgår, at hovedvægten af afdelingens portefølje er placeret i obligationer med en kreditvurdering på B, og at den mest risikobetonede CCC og derunder udgjorde 17,3% af porteføljen ved udgangen af 2012.

### Selskabsspecifik risiko

Risikoen i en afdeling kan udover generel markeds- og kreditrisiko opstå ved selskabsspecifik risiko. Jo mere spredt porteføljen i en afdeling er på selskaber, desto mindre selskabsspecifik risiko findes i afdelingen.

Styring af selskabsspecifik 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.

# Ledelsesberetning

I nedenstående tabel er angivet mål for spredningen af porteføljen i afdeling Global High Yield Bonds ultimo 2012.

## Porteføljekonzentration ultimo 2012

Afdeling	Global High Yield Bonds
Antal selskaber	293
Største position	1,1%
Top 5 andel	4,8%

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

## Renterisiko

For de fleste obligationsafdelinger er renterisikoen den væsentligste risikofaktor. Med renterisikoen menes den afkastafvigelse, der opstår, når renteniveauet ændrer sig. Hvis renten stiger, falder obligationskurserne, hvilket vil reducere afkastet i perioden.

Kursfaldets størrelse vil afhænge af løbetiden eller mere præcist af den såkaldte varighed på obligationerne i afdelingen. Varigheden er et udtryk for den gennemsnitlige tilbagebetalingstid af renter og afdrag på obligationerne. Jo længere varighed, desto større kursfald ved rentestigning og dermed større renterisiko.

Varigheden angiver rentefølsomheden i afdelingen. En varighed på 4 år angiver, at en rentestigning på 1 procentpoint vil medføre et kursfald på ca. 4% i afdelingen.

Varigheden for afdeling Global High Yield Bonds var 3,8 år ultimo 2012. Strategien i afdelingen er at holde varigheden tæt på benchmarkvarigheden, som var 4,1 år ultimo 2012.

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

## Spændrisiko

Ved investering i obligationer med kreditrisiko vil der være en merrente i forhold til risikofrie statsobligationer med tilsvarende varighed. Denne merrente kan variere over tid, hvilket kan give anledning til spændrisiko. I 2012 indsnævredes rentespændet på det amerikanske high yield marked med 1¾ procentpoint, hvilket påvirkede afdelingens afkast positivt.

## Valutarisiko

Afdelingen investerer primært i obligationer udstedt i andre valutaer end euro eller kroner. For at reducere valutakursrisikoen anvendes valutaterminforretninger. Som udgangspunkt søges en fuld valutakursafdækning (98%) i afdelingen, dog minimum 95% af valutapositioner i andre valutaer end euro og kroner.

## Risiko for illikviditet

Likviditeten i mange af værdipapirerne i afdelingen må anses for at være lav, hvorfor hurtig likvidation til tider kan være vanskelig uden at presse kursen. Ved større indløsninger i afdelingen må det forventes, at foreningen vil gøre brug af vedtægternes § 13 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 investeringsrådgiver 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 medlemmerne straks kunne indløse 20% af det ønskede antal andele, yderligere 40% efter 5 bankdage og de resterende 40% efter 10 bankdage.

## Modpartsrisiko

Modpartsrisiko opstår ved kontantindeståender, samt når foreningens aftalemodpart ikke kan honorere en indgået aftale med foreningen.

Indeståender i pengeinstitutter udgjorde ultimo 2012 2,8% af afdelingens formue. Det maksimale indestående i pengeinstitutter udgjorde 13,5% i 2012.

# Ledelsesberetning

---

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

Modpartsrisiko kan endvidere opstå ved indgåelse af diverse afledte finansielle instrumenter. I afdeling Global High Yield Bonds er der i 2012 anvendt afledte finansielle instrumenter i porteføljeplejen i form af valutaterminsforretninger til afdækning af valutakursrisikoen. Foreningen har i 2012 alene anvendt modpartner, der vurderes som solide, og modpartsrisikoen har maksimalt udgjort 4,9% af afdelingens formue. I 2013 vil foreningen indgå ISDA-aftaler med henblik på reduktion af modpartsrisikoen ved kollateral.

## Risiko på investeringsrådgivning

Afdelingens investeringer forvaltes ud fra en aktiv strategi. Afkastudviklingen vil således være afhængig af valg foretaget af foreningens ledelse samt af den rådgivning, foreningen modtager fra afdelingens investeringsrådgiver. Der kan dermed være en risiko for, at afdelingens afkastudvikling afviger såvel positivt som negativt fra markedets afkastudvikling.

## Operationelle risici

Der kan i forbindelse med den ordinære drift af afdelingen opstå risiko for fejl, der kan påføre tab. Da foreningen har outsourcet hovedparten af sin aktivitet, vedrører operationelle fejl i første instans foreningens investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgiver og depotselskab. Samarbejdspartnerne søger til stadighed at minimere risikoen for operationelle fejl gennem kontroller, forretningsgange og it-systemer.

Bestyrelsen følger løbende udviklingen i opståede fejl med henblik på at sikre, at der sker en korrektion i processerne, så lignende fejl søges undgået i fremtiden.

## Den økonomiske udvikling i 2012

### Økonomisk lavvækst i 2012

Den globale økonomi har i 2012 været præget af beskeden fremgang, hvor kvartalerne hen over sommeren udviste svag vækst. Den økonomiske lavvækst var ikke alene gældende for de vestlige økonomier, idet især den lavere vækst i Kina vakte bekymring om en hård landing og mere vedvarende lavvækst.

### Forbedret økonomisk fundament i USA

Den amerikanske økonomi viste moderat fremgang gennem 2012. Fundamentet i den amerikanske økonomi er det seneste år blevet styrket, da den private gæld er blevet nedbragt, beskæftigelsen er steget, og situationen på boligmarkedet har vist tegn på bedring mod slutningen af året med stigende huspriser til følge.

Situationen i USA blev gennem 2012 negativt påvirket af uenighed mellem de politiske fløje. Selv efter valget i november blev valgkampen fortsat i håndteringen af den såkaldte finanspolitiske afgrund (fiscal cliff), hvor manglende indgriben med nye love ville føre til væsentlige skattestigninger og nedskæringer på det offentlige budget i 2013. Først nytårsdag blev der indgået en delaftale vedrørende skattesiden, mens udgiftssiden blev påbegyndt forhandlet primo 2013.

### Europæiske statsgældsproblemer i centrum

I Europa begyndte stramningerne i de offentlige budgetter at slå igennem i 2012. Gældssituationen i Sydeuropa gjorde, at ekspansiv finanspolitik ikke længere var en mulighed, hvilket medførte dyb recession i lande som Grækenland, Italien, Spanien og Portugal med stærkt stigende arbejdsløshed til følge. De nordeuropæiske lande var heller ikke immune over for denne udvikling og oplevede tillige en afdæmpning i 2012.

Umiddelbart begyndte år 2012 positivt i Europa med en massiv kvantitativ lempelse af pengepolitikken. Den Europæiske Centralbank igangsatte et udlånsprogram på 1.000 mia. euro for såvel at stabilisere den europæiske banksektor som at understøtte prisdannelsen på sydeuropæiske statsobligationer.

### Nervøsitet for euro-samarbejdet

Den økonomiske udvikling blev imidlertid i 2. kvartal påvirket af markedets usikkerhed om det europæiske samarbejde og dermed euroens beståen. Mangelfulde reformer i Spanien og situationen i den spanske banksektor vakte bekymring, hvilket fik markedsrenterne på spansk statsgæld til at stige til uholdbare niveauer.

De europæiske politikere reagerede på et topmøde i juni og besluttede at styrke kriseberedskabet med henblik på at stabilisere den europæiske banksektor. Banksektoren fik således mulighed for at kunne optage lån i den europæiske ESM-fond, mod at der blev etableret et pan-europæisk banktilsyn under Den Europæiske Centralbank.

Den fortsatte uro over sommeren bevirkede, at præsidenten for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, på et møde i London den 26. juli 2012 udtalte: "Inden for vort mandat er Den Europæiske Centralbank klar til at gøre det nødvendige for at bevare euroen. Og tro mig, det vil være tilstrækkeligt." Talen og de efterfølgende tiltag foretaget af EU-politikerne og Den Europæiske Centralbank med henblik på at styrke tilliden til euro-samarbejdet, fik skelsættende betydning for udviklingen på de finansielle markeder i den resterende del af 2012.

Den Europæiske Centralbanks rolle blev i sensommeren ændret, så banken fik mulighed for ubegrænset at opkøbe nødlidende medlemslandes et- til tre-årige statsobligationer under den forudsætning, at landene anmodede derom og samtidig underlagde sig krav om gældsreduktion og strukturreformer. Det faktum, at Den Europæiske Centralbank i nødstilfælde kan agere som sidste mulige långiver for nødlidende lande, har betydet, at der blev skabt finansiell ro i andet halvår af 2012.

### Inflation aftagende

Lavvækst i verdensøkonomien og recession i Sydeuropa har medført, at inflationen viste en faldende trend i 2012. Inflationen blev imidlertid højere end ventet. En medvirkende årsag hertil har været, at energipriserne i gennemsnit over året har været højere end ventet.

Udviklingen i olieprisen har over 2012 imidlertid vist en faldende tendens. Fortsat moderat vækst i verdensøkonomien kan sammen med de øgede investeringer i amerikansk energieforsknings og -udvinding bevirke, at energipriserne forbliver på et lavt niveau i 2013, hvilket kan være med til at dæmpe inflationen yderligere.

### Svækkelse og derefter styrkelse af euroen

Lave vækstforventninger til den europæiske økonomi samt markedets usikkerhed om euroens fortsatte beståen bevirkede, at euroen blev svækket i perioden frem til juli 2012.

## Ledelsesberetning

---

Tiltagene foretaget af EU-politikerne og Den Europæiske Centralbank i sensommeren bevirkede en styrkelse af euroen i den resterende del af 2012. Samlet set resulterede det i, at euroen blev styrket med 1,6% overfor den amerikanske dollar i 2012.

### **Fortsat lempelig pengepolitik**

Den Europæiske Centralbank førte som før omtalt en meget lempelig pengepolitik i 2012. Udover kvantitative lempelser reducerede centralbanken også styringsrenten fra 1% til ¾% primo juli.

Den amerikanske centralbank førte ligeledes en lempelig pengepolitik og fastholdt styringsrenterne på omkring nul procent gennem 2012. I efteråret ændredes pengepolitikken fra at være ekspansiv til at være direkte eksperimentel, idet den amerikanske centralbank igangsatte nye kvantitative lempelser med opkøb af obligationer på et tidspunkt, hvor den amerikanske økonomi viste stabil, moderat fremgang.

## Markedsforhold i 2012

### Negative obligationsrenter i 2012

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i første halvdel af 2012 præget af fortsat uro som følge af fornyet nervøsitet for den sydeuropæiske gældskrise.

Den stigende stresssituation i det europæiske marked fik de sydeuropæiske statsrenter til at stige til kritiske niveauer i 1. halvår. Kapitalen søgte mod sikre havne i de nordeuropæiske lande. Dette medførte, at renten på korte statsobligationer i Tyskland en overgang faldt til lige under nul procent.

I 1. halvår faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 1,9% til 1,6%. Rente på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,8% til 1,6% ultimo 1. halvår. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,2% til 0,3% i 1. halvår 2012, mens renten på en tysk 2-årig euro-statsobligation faldt fra 0,2% til 0,1%.

Uroen øgedes yderligere på obligationsmarkederne i juli måned, da den eskalerende gældskrise i Sydeuropa skabte nervøsitet for et sammenbrud i euro-samarbejdet.

Den Europæiske Centralbanks og EU-politikernes tiltag i sensommeren og efteråret 2012 bevirkede, at markedsnervøsiteten dæmpedes i den resterende del af 2. halvår. Obligationsrenten i de nordeuropæiske lande og i USA stabiliserede sig derfor på lave niveauer i andet halvår af 2012.

Over 2. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA svagt fra 1,6% til 1,8%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,6% til 1,3%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer var renten i 2. halvår uændret på 0,3%, og renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra 0,1% til lige under 0,0%.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et positivt afkast på 4,2% i USD i 2012.

### Spændingsnævring på high yield markedet

Lav rente, rigelig likviditet og forbedrede balancer i virksomhederne medførte sammen med en forventning om økonomisk fremgang i USA til, at markedet for high yield obligationer blev positivt i 2012 med faldende rentespænd på high yield obligationer til følge. Rentespændet på amerikanske high yield obligationer i forhold til sikre amerikanske statsobligationer blev således indsnævret med 176bp i 2012.

Markedsafkastet målt ved J.P. Morgan Global High Yield Indeks var på 16,2% i USD i 2012 mod 5,7% i 2011. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav et afkast på 14,4% målt i USD mod 8,5% i 2011.

Den gennemsnitlige effektive rente for højt forrentede obligationer i USA faldt fra 8,4% til 6,3% gennem 2012 målt ved JP Morgan Global High Yield Index.

Antallet af misligholdelser af obligationsudstedelser faldt fra 1,8% til 1,1% i løbet af 2012, hvilket er lavere end det historiske gennemsnit på ca. 4%. Obligationsbeløb omfattet af konkurs eller betalingsstandsning udgjorde 12,8 mia. USD i 2012 mod 18,8 mia. USD for 2011.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste et broget billede, hvor de risikobetonede udstedelser (B og CCC) gav højere afkast end BB-udstedelserne, mens ikke-ratede og de mest risikobetonede udstedelser i default gav de laveste afkast i 2012.

Afkastudviklingen på sektorniveau viste, at alle sektorer gav to cifrede positive afkast i 2012. Sektorer som Byggeri, Transport og Finans gav de højeste afkast på over 19% i USD, mens sektorerne Forsyningsvirksomhed, Minedrift og Energi gav afkast på 11-13% i 2012.

## Fund Governance

### Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og om ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af investeringsforeninger. Lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter de grundlæggende rammer. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der blandt sine opgaver skal vælge en bestyrelse og en revision.

Bestyrelsen udpeger en eller flere investeringsrådgivere - her T. Rowe Price - et investeringsforvaltnings-selskab - her Nykredit Portefølje Administration A/S (herefter benævnt "NPA") - til som direktion at lede foreningens daglige virksomhed, ligesom bestyrelsen vælger et depotselskab - her Nykredit Bank A/S - til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalingsstrømme. De forskellige organers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dets samarbejdspartnere.

InvesteringsForeningsRådet (IFR), som er investeringsforeningernes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance. Samtidig har NASDAQ OMX Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber på "følg-eller-forklar"-basis skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse. Det er bestyrelsens holdning, at IFR's anbefalinger som udgangspunkt bør følges, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

### Generalforsamling og medlemsforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til medlemmerne er generalforsamlingen, som ordinært afholdes inden udgangen af april måned. Indkaldelse til generalforsamling søges udformet og udsendt, så medlemmerne har mulighed for i god tid at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling.

Den vigtigste kommunikationskanal til medlemmerne mellem generalforsamlingerne er en månedlig rapportering om afdelingens afkast og udvikling. Hertil kommer afholdelse af medlemsmøder med deltagelse af investeringsrådgiver.

### Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fem medlemmer, der er omtalt på side 18.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i vedtægter og forretningsorden. Blandt disse lægger bestyrelsen særlig vægt på

- at kontrollere, at myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger overholdes af NPA og af andre samarbejdspartnere
- at sikre, at aftaler med investeringsforvaltnings-selskab, depotselskab, investeringsrådgivere og andre udformes således, at der opnås det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris for foreningen i forhold til alternative samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi i overensstemmelse med vedtægter og prospekter samt løbende justere heri.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af T. Rowe Price og Nykredit koncernen.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med, herunder T. Rowe Price. Foreningen og NPA har udarbejdet en politik til håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

Bestyrelsen har på baggrund af sin beherskede størrelse ikke hidtil fundet det nødvendigt at vælge en næstformand.

Alle bestyrelsens medlemmer er på valg hvert år. Bl.a. under hensyn til erfaringens betydning ved udførelse af kontrolopgaverne i bestyrelsen finder bestyrelsen ikke, at der bør fastsættes en overgrænse for antallet af valgperioder for et bestyrelsesmedlem. Der er dog i foreningens vedtægter sat en aldersgrænse på 70 år for bestyrelsens medlemmer.

Bestyrelsen gennemfører årligt en selvevaluering på grundlag af et forud udsendt spørgeskema.

Da foreningen ikke har en egentlig direktion, men har ansat NPA som investeringsforvaltningsselskab, har foreningens bestyrelse ingen direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaf lønning i NPA. Disse fastsættes af NPA's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Aflønningen af NPA finder sted i henhold til særlig aftale, jf. foreningens prospekt.

Bestyrelsen gennemfører årligt en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet (NPA) og dettes direktion.

## **Forretningsgange**

Der er på alle vigtige områder for foreningen udarbejdet skriftlige forretningsgange. Endvidere er der i NPA en funktionsadskillelse i den daglige drift, ligesom der er etableret en uafhængig compliance funktion og risikostyringsfunktion, der skal sikre en løbende kontrol af overholdelse af lovgivning, placeringsregler samt indre værdiberegning mv. Disse enheder rapporterer til såvel bestyrelsen som direktionen.

## **Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser**

Foreningen har for tiden delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning.

Aftaler angående delegering indgås i henhold til §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i NPA og evalueres årligt med hensyn til pris og kvalitet af bestyrelsen.

## **Handel med investeringsbeviser**

Vilkårene for værdifastsættelse samt for emission, indløsning og handel med foreningens investeringsbeviser er beskrevet i foreningens vedtægter og i tegningsprospekter, der kan rekvireres hos foreningens investeringsforvaltningsselskab.

## **Handel med underliggende værdipapirer**

Foreningen har i sin aftale med investeringsrådgiver betinget sig bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler ("best execution"). Hermed menes, at rådgiver skal sikre bedst mulig handel med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed samt sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

## **Risikostyring og regnskabsafslutning**

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, tegningsprospekter og investeringsretningslinjer fastsat i aftaler med NPA, investeringsrådgiver og depotbank. Investeringsrammerne er udfærdiget i overensstemmelse med den af bestyrelsen fastlagte risikoprofil for foreningens ene afdeling. NPA rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at NPA har den fornødne it-sikkerhed. Dette sker ved stillingtagen til rapportering samt ved indhentelse af erklæringer fra revisionen.

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

Inden regnskabsafslutningen vurderer bestyrelsen hele foreningens regnskabsafslutningsprocess.

## **Revisionen**

På generalforsamlingen vælges årligt en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og ledsagende revisionserklæring. Efter behov tager bestyrelsens formand herudover kontakt til revisionen. Der har ikke hidtil været behov for et omfang af ikke-revisionsydelser fra revisor, som kunne begrunde fastlæggelse af en overordnet ramme herfor.



## Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler vedrørende bl.a. depot, administration samt rådgivning som de væsentligste områder.

### Depotselskabsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotselskab opbevarer værdipapirer og likvide midler for foreningen i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet foretager endvidere de i lovgivningen fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser samt udfører opgaven som foreningens bevisudstedende institut.

Som vederlag for disse ydelser betaler afdelingen et kutymemæssigt depotgebyr afhængigt af formuens størrelse. Gebyret udgør 0,006% p.a. af kursværdien samt et landeafhængigt transaktionsgebyr. Dertil kommer VP-omkostninger. Vedrørende depotfunktionen inkl. VP m.v. havde foreningen en samlet omkostning på 264 t.kr. i 2012 (2011: 206 t.kr.).

### Administrationsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration A/S om udførelse af foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver samt varetagelse af direktionshvervet for foreningen. Administrationen af foreningen varetages i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger, foreningens vedtægter samt anvisninger fra foreningens bestyrelse.

For foreningen er aftalt et administrationshonorar afhængigt af størrelsen på afdelingernes formue. Honoraret udgør 0,09% p.a. af afdelingens formue indtil 400 mio. kr., 0,05% p.a. af afdelingens formue mellem 400 mio. kr. og 1.000 mio. kr., 0,03% p.a. af afdelingens formue mellem 1.000 mio. kr. og 3.000 mio. kr., og 0,02% p.a. af resten. Herudover betales et transaktionsgebyr på 100 kr. pr. købs- og salgstransaktion. Vedrørende administrationsaftalen har foreningen haft en samlet omkostning på 1.636 t.kr. i 2012 (2011: 1.400 t.kr.).

### Rådgivningsaftale

Foreningen har indgået aftale med T. Rowe Price Global Investment Services Ltd. om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalen indebærer, at T. Rowe Price yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for foreningen.

Vederlaget for rådgivningsydelsen udgør et honorar på 0,50% p.a. af hver afdelings formue. Vedrørende rådgivningsaftalen har foreningen haft en samlet omkostning på 17.391 t.kr. i 2012 (2011: 14.470 t.kr.).

## Generalforsamling 2013

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 30. april 2013.

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen fremsætte forslag om ændring af foreningens vedtægter, så disse bliver i overensstemmelse med den nye lov om investeringsforeninger m.v.

Hans Ejvind Hansen vil på generalforsamlingen træde ud af bestyrelsen som følge af vedtægternes aldersbegrænsning.

## Øvrige forhold

### Samfundsansvar

Foreningen har i 2012 fastlagt og indført en SRI-politik.

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:

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 vil hvert kvartal få 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.

I 2012 medførte foreningens SRI-politik, at det amerikanske selskab AES Corp. og dets datterselskab Dolphin Subsidiary blev ekskluderet af foreningens investeringsunivers. Selskaberne vil inden for 2 år blive reevalueret.

### Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens investeringsunivers består primært af erhvervsobligationer 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 målingen af unoterede obligationer kan indeholde et element af usikkerhed. Denne usikkerhed kan skyldes forhold som en obligations prisstruktur eller illikviditet på markederne.

Herudover er der ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling heraf.

### Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold, 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.

## Forventninger til 2013

Det globale økonomiske fundament vurderes at have forbedret sig så meget i 2012, at den økonomiske udvikling skønnes at blive bedre i 2013 end i det forgangne år.

Væksten i verden ventes trukket af USA, hvor pengepolitikken fortsat er meget lempelig, og hvor boligmarkedet ser ud til at være på vej op med stigende aktivitet til følge. Derimod ventes Europa fortsat at have negative vækstrater, omend situationen skønnes bedre end i 2012, da behovet for nye besparelser i den offentlige sektor i Sydeuropa vurderes at blive mindre.

Udviklingen kan imidlertid forstyrres i løbet af året af politisk uenighed om gældsloft og finansiering af det amerikanske statsbudget, ligesom valg i Italien og Tyskland kan skabe nervøsitet i de finansielle markeder over viljen til håndtering af statsgældssituationen i Europa.

Centralbankerne ventes på den baggrund at fastholde en lempelig pengepolitik i 2013, og det kan ikke udelukkes, at indgrebene øges i perioder, hvis den økonomiske vækst viser tegn på at miste momentum, eller finansiell uro opstår.

Afdeling Global High Yield Bonds investerer i overvejende grad i amerikanske udstedelser. Med udsigt til en forbedret økonomisk udvikling i USA og mindre uro om gældssituationen i Europa forventes en fornuftig udvikling på high yield markedet i 2013.

Efter en længere periode med rentefald er renten i high yield markedet på et rekordlavt niveau, men rentespændet i forhold til statsobligationer og andre obligationstyper anses fortsat som værende attraktivt. Konkursraten skønnes samtidig at forblive på et lavt niveau i 2013, da hovedparten af selskaberne i high yield segmentet de senere år har refinansieret sig til lavere rente og længere udløb på gælden.

På den baggrund forventes obligationerne i high yield markedet at kunne generere et afkast lig den gennemsnitlige kuponrente i 2013.

Baseret på disse forventninger, der er omgærdet af usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på 5-8% i foreningens afdeling Global High Yield Bonds i 2013.

## Forhold vedrørende ledelsen

### Direktionen

Nykredit Portefølje Administration A/S  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Adm. direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:  
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

### Foreningens bestyrelse

**Hans Ejvind Hansen**, formand  
Furesøvej 110, 2830 Virum

Født: 1942

Indvalgt i bestyrelsen: 2001

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i ATP Invest III F.M.B.A. og Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig. Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

**Claus Buchwald Christjansen**

Glaciset 16, 2800 Kgs. Lyngby

Født: 1970

Indvalgt i bestyrelsen: 2012

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i CAPIDAN A/S.

**Søren Gjelstrup**

Rønnebærvej 72, 2840 Holte

Født: 1963

Indvalgt i bestyrelsen: 2012

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Renhold A/S og Tysk Ejendomsselskab A/S.

**Niels Elmo Jensen**

Lægernes Pensionskasse, Esplanaden 8A, 1263 København K.

Født: 1959

Indvalgt i bestyrelsen: 2006

Øvrige tillidshverv: Ingen.

**Hasse Nilsson**

Alcifor Advisory Associates, Jomsborgvej 41, 6.sal  
2900 Hellerup

Født: 1950

Indvalgt i bestyrelsen: 2001

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Alcifor Advisory Associates og Alcifor Publishing. Medlem af bestyrelsen i Copenhagen Investor A/S.

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2012 afholdt 6 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2012 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 335 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 95 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 60 t.kr.

Der har i 2012 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

# Global High Yield Bonds

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	235.879	214.400
	Renteudgifter	-3	-5
	Udbytter	1.744	2.252
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>237.620</b>	<b>216.647</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	169.566	84.734
	Kapitalandele	6.611	-8.621
	Afledte finansielle instrumenter	-838	-119.085
	Valutakonti	10.041	6.224
	Øvrige aktiver/passiver	29	-219
3	Handelsomkostninger	-330	-251
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>185.079</b>	<b>-37.218</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>422.699</b>	<b>179.429</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>19.743</b>	<b>16.532</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>402.956</b>	<b>162.897</b>
	<b>Skat</b>	<b>192</b>	<b>193</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>402.764</b>	<b>162.704</b>

# Global High Yield Bonds

---

## Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	81.741	179.244
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>81.741</b>	<b>179.244</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	16.430	22.208
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.623.598	3.296.214
	Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	6.152	-
	Unoterede udenlandske obligationer	13.941	45.327
	<b>I alt obligationer</b>	<b>2.660.121</b>	<b>3.363.749</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.355	15.944
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>15.355</b>	<b>15.944</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	77.772	1.890
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>77.772</b>	<b>1.890</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	44.974	63.636
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	11.252
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>44.974</b>	<b>74.888</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.879.963</b>	<b>3.635.715</b>
	<b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>2.874.275</b>	<b>3.494.686</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	641	135.758
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>641</b>	<b>135.758</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	4.892	4.826
	Gæld vedrørende handelsafvikling	155	445
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>5.047</b>	<b>5.271</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.879.963</b>	<b>3.635.715</b>
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

# Global High Yield Bonds

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	12,80	5,41	13,29	40,39	-23,87
Indre værdi pr. andel	19.985,51	17.717,94	16.808,34	14.836,76	10.568,01
Omkostningsprocent	0,57	0,58	0,58	0,58	0,62
Sharpe ratio	0,46	0,22	0,23	0,03	-0,45
Årets nettoresultat	402.764	162.704	306.047	578.999	-389.509
Medlemmernes formue ultimo	2.874.275	3.494.686	2.749.508	1.848.735	1.147.855
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	143	197	164	125	109
Værdipapiromsætning	6.415.228	3.978.377	3.069.488	3.088.019	2.432.055
- kursværdi af køb	3.647.183	2.343.552	1.776.607	1.734.976	1.152.321
- kursværdi af salg	2.768.045	1.634.825	1.292.881	1.353.043	1.279.734
Omsætningshastighed	0,57	0,45	0,43	0,55	0,56

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 18.

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

	2012	2011
<b>1 Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	219	-35
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.272	831
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	231.873	211.398
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	136	282
Unoterede udenlandske obligationer	2.379	1.924
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>235.879</b>	<b>214.400</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	534	1.336
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	167.080	82.171
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	-986	-996
Unoterede udenlandske obligationer	2.938	2.223
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>169.566</b>	<b>84.734</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	433	383
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-103	-132
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>330</b>	<b>251</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse mv.	335	275
Revisionshonorar til revisorer	28	28
Gebyrer til depotselskab	264	206
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	17.391	14.470
Fast administrationshonorar	1.636	1.400
Øvrige omkostninger	89	153
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>19.743</b>	<b>16.532</b>

# Global High Yield Bonds

---

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>5 Obligationer</b>	<b>%</b>
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	3,62
1 - 3,6 år	33,87
3,6 + år	62,51
	<b>100,00</b>

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>6 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	3.494.686	2.749.507
Emissioner i året	731.652	973.969
Indløsninger i året	-1.767.218	-398.223
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	12.391	6.729
Overført fra resultatopgørelsen	402.764	162.704
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>2.874.275</b>	<b>3.494.686</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	197	163
Emissioner i året	40	57
Indløsninger i året	-94	-23
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>143</b>	<b>197</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,23	88,29
Øvrige finansielle instrumenter	7,77	11,71
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



# Anvendt regnskabspraksis

---

## Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår bortset fra følgende ændringer:

- I regnskabsnoten for administrationsomkostninger er honorar til administrationsselskab udskilt i en særlig post benævnt "Fast administrationshonorar". Tidligere indgik dette honorar i posten "Øvrige omkostninger". Sammenligningstal er tilpasset.

- Principperne for opgørelse af ÅOP er ændret som følge af en ny branchestandard. ÅOP opgøres fremover på baggrund af balancetidspunktets aktuelle omkostningsniveau. Tidligere blev ÅOP beregnet på baggrund af regnskabsposterne "Administrationsomkostninger", "Handelsomkostninger" samt maksimalt emissionstillæg og indløsningsfradrag. Som følge af ændringen præsenteres ÅOP fra og med 2012 i ledelsesberetningen, hvortil der henvises for en uddybende beskrivelse.

Ovenstående ændringer har ingen beløbsmæssig effekt på resultat, formuen primo eller balancesum.

## Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, 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

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere kurtager og omkostninger, der sammentælles ifølge de enkelte handelsnotaer.

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 medlemmernes formue.

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

## Balancen

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, obligationer, kapitalandele, afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi, tilgodehavender vedrørende handelsafvikling og tilgodehavende renter, udbytter m.v. Finansielle forpligtelser omfatter afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi, gæld vedrørende handelsafvikling samt anden gæld.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for unoterede 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 markededata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn,

## Anvendt regnskabspraksis

---

der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m. samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

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 medlemmernes formue ultimo regnskabsåret.

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.

### 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 og tilgodehavender 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 investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet. 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 medlemmernes 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.

### Værdipapiromsætning

I værdipapiromsætningen indgår handel i forbindelse med emissioner og indløsninger samt almindelig porteføljepleje.

### Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner og indløsninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

