

Specialforeningen TRP Invest

Årsrapport 2013

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Udviklingen i foreningen i 2013.....</i>	<i>5</i>
<i>Forventninger til 2014.....</i>	<i>6</i>
<i>Den økonomiske udvikling i 2013.....</i>	<i>7</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>10</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>13</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>16</i>
<i>Generalforsamling 2014.....</i>	<i>17</i>
<i>Øvrige forhold.....</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 2013 for Specialforeningen TRP Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2014. 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

Specialforeningen TRP Invest blev stiftet den 20. juni 2001. Ultimo 2013 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.nr.: 16.040
Hjemmeside: trpinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

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 2013 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 2013.

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 og afdelingen kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 25. februar 2014

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Hasse Nilsson
Formand

Claus Buchwald Christjansen

Søren Gjelstrup

Niels Elmo Jensen

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 2013, 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 2013 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 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 25. februar 2014

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Udviklingen i foreningen i 2013

Afkastudviklingen

Specialforeningen TRP-Invest blev stiftet i 2001 og havde ved udgangen af 2013 en enkelt afdeling – Global High Yield Bonds.

I maj 2013 vedtog Folketinget en ny lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Loven vil fra 21. juli 2014 regulere alle andre investeringsenheder end investeringsforeninger. Specialforeninger ophører fra samme dato og vil blive erstattet af kapitalforeninger.

Foreningens bestyrelse indkaldte til ekstraordinær generalforsamling den 25. februar 2014. På generalforsamlingen blev det vedtaget at omdanne foreningen fra en specialforening til en kapitalforening.

Omdannelsen forventes ikke at få betydning for foreningens virke eller resultater. Som følge af lovændringen vil foreningen fremadrettet ikke være direkte underlagt tilsyn af Finanstilsynet, men indirekte via forvalteren, Nykredit Portefølje Administration A/S, som vil være underlagt tilsyn.

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 globalt i højt forrentede obligationer. Afdelingen valutakurssikrer positioner, der ikke er i euro eller danske kroner.

Afdelingen rådgives af T. Rowe Price Global Investment Services Ltd. Investeringstilen 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 for danske kroner.

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

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

Afdelingens udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 5,38%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 5,98% i samme periode. Afdelingens afkast blev på niveau med ledelsens forventninger primo 2013. Et lavt antal betalingsstandsninger, øget risikoappetit og investorernes jagt på renteafkast medførte en stor efterspørgsel efter high yield obligationer i 2013. Rentespændet blev således indsnævret, hvilket dog blev modvirket af den generelle rentestigning i 2013

Afdelingens afkast relativt til benchmark blev i 1. halvår positivt påvirket af obligationsvalget, men ikke af sektorvalget. Især valg af kreditter i sektorerne Metal & miner, TV-stationer mv. og Byggeri gav et positivt afkast til afdelingen. Derudover blev afkastet hjulpet af en undervægt i de mest rentefølsomme kreditsegmenter som BB og af en overvægt i CCC. Svagt negativt for afdelingens afkast blev i 1. halvår allokeringen til sektorerne Transport og Medier.

Gennem 1. halvår blev overvægten i finanssektoren nedbragt ved reduktion i International Lease Finance Corp., Ally Financial og SLM Corp. Afdelingen påbegyndte samtidig køb af virksomhedsudstedelser i emerging markets som Marfrig og Israel Electric.

Gennem 2. halvår steg markedet for high yield obligationer, da nervøsiteten for aftrapningen af den kvantitative pengepolitiske lempelse fortog sig. I perioden blev eksponeringen til europæiske high yield obligationer øget, hvor der især blev købt korte B-ratede obligationer. Relativt til benchmark blev afdelingens afkast negativt påvirket af kontantbeholdningen i afdelingen.

Regnskabsresultat og formueudvikling m.v

I 2013 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 143,9 mio. kr. mod 402,8 mio. kr. året før. Den samlede formue var 2.874 mio. kr. ved starten af året mod 2.746 mio. kr. ved udgangen af året.

Omkostninger

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 15,9 mio. kr. mod 19,7 mio. kr. året før. I 2013 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,57% i lighed med året før.

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

Forventninger til 2014

I 2014 forventes den globale økonomiske vækst at blive moderat. Vækstraten forventes at blive højere end i 2013, men vil fortsat være under det langsigtede trendniveau.

Den økonomiske vækst i den vestlige verden vil i 2014 fortsat blive trukket af USA. Den amerikanske pengepolitik er fortsat meget lempelig, selvom den amerikanske centralbank har påbegyndt en langsom proces med normalisering af pengepolitikken. Privatforbruget og boligmarkedet ventes kun at udvise moderat vækst som følge af højere beskæftigelse, hvorimod erhvervsinvesteringerne og nettoeksporten som et resultat af udvindingen af skifergas og -olie skønnes at ville drive den økonomiske vækst i USA i 2014. Det offentlige forbrug ventes derimod at vise en faldende tendens.

I Europa forventes det opsving, der startede i 2013, at fortsætte i 2014. Opsvinget skønnes imidlertid at være skrøbeligt. For det første vil hovedparten af væksten komme fra Tyskland. For det andet er euroen blevet styrket i 2013, og manglende reformer betyder, at konkurrenceevnen ikke er blevet styrket i flere europæiske lande. Sluttelig er ledigheden fortsat meget høj, hvilket skønnes at ville dæmpe væksten.

Den europæiske fremgang i 2014 er betinget af, at statsgældskrisen ikke blusser op igen. Selvom der primo 2014 er ro på dette område som et resultat af Den Europæiske Centralbanks interventioner, kan uroen de finansielle markeder genopstå, da statsgælden i mange europæiske lande fortsat stiger.

På baggrund af centralbankernes signaler ventes de lave styringsrenter fastholdt i 2014. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den gradvise tilbagebetaling af likviditet, men har ikke planer om at hæve renten før i 2015. Den Europæiske Centralbank ventes også at fastholde en lav rente i flere år, og det kan ikke udelukkes, at centralbanken vil igangsætte yderligere pengepolitiske lempelser i 2014.

De korte markedsrenter ventes i 2014 at være forankret i centralbankernes ønske om at fastholde et lavt niveau for styringsrenterne. De lange renter på obligationsmarkederne forventes at ville udvise en svag stigning i 2014 som følge af et moderat opsving i USA samt begyndende bedring i Europa. Høj ledighed og lav inflation ventes imidlertid at lægge en dæmper på rentestigningen.

Den positive trend for high yield obligationer ventes at fortsætte i 2014. Med den moderate økonomiske vækst skønnes niveauet for konkurser og betalingsstandsninger ikke at ville stige af betydning i det kommende år. På den baggrund vurderes der at være et potentiale for en yderligere indsnævring af kreditspændene, omend i mindre grad end i 2013. Virksomhedsobligationer har typisk en lav varighed, hvilket vil give en vis beskyttelse mod en eventuel stigning i det generelle renteniveau.

Baseret på disse forventninger, der er omgærdet af usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på 3-6% i afdeling Global High Yield Bonds i 2014.

Den økonomiske udvikling i 2013

Skrøbeligt globalt opsving i 2013

Den globale økonomi oplevede i 2013 en beskedent fremgang. Væksten i de udviklede lande var i varierende grad ved at komme sig oven på den dybe recession i kølvandet på finanskrisen. Derimod ramtes emerging market landene hårdt af den amerikanske centralbanks flirt med nedtrapning af sit obligationsopkøbsprogram. Det blev tydeligt, at flere af disse lande lider af de samme problemer med svag politisk beslutningskraft og store strukturelle udfordringer, som har plaget Sydeuropa.

I Kina har myndighederne iværksat tiltag for at nedtone gældsfinansieret vækst. Konsekvensen heraf er, at investeringer og boligmarkedet rammes negativt, idet myndighederne dog søger at skubbe væksten i retning af privatforbrug og især af tjenesteydelser. Effekten er, at den kinesiske økonomi gradvist vil vise lavere vækstrater end set i de foregående år.

Moderat fremgang i USA

Den amerikanske økonomi viste begrænset fremgang i 2013, men fundamentet blev bedre gennem året, trods finanspolitisk modvind. Den skattepolitiske aftale i forbindelse med "fiscal cliff" medførte en forhøjelse af de sociale bidrag for mellemindkomstgrupperne. Derudover ramtes de offentlige budgetter af automatiske nedskæringer i marts, og i oktober blev den føderale stat lukket ned og de offentlige ansatte sendt hjem som følge af politisk uenighed. Resultatet heraf var, at USA førte en af de strammeste finanspolitikker i den vestlige verden i 2013.

Den private sektor havde imidlertid en fornuftig udvikling i 2013. Erhvervslivet blev præget af tiltagende optimisme. Den politiske aftale om skat gav stabile rammer, og en svækket dollar og lave lønstigninger gav den amerikanske industri en god konkurrenceevne. Dernæst udviklede den igangværende revolution af amerikansk energiproduktion sig i 2013 med stigende investeringer og lavere energipriser til følge. Det forventes, at udvinding af olie og gas fra skifer vil gøre USA til verdens største energiproducent indenfor en årrække.

Den stigende aktivitet i det private erhvervsliv medførte en faldende arbejdsløshed i USA. Samtidig viste boligmarkedet tegn på fremgang gennem 2013. Den politiske usikkerhed medførte imidlertid, at det private forbrug alene skønnes at være steget moderat med ca.

2% i 2013, idet husholdningerne i stedet har nedbragt gæld.

Stabilisering i euroområdet

Den europæiske økonomi bevægede sig i løbet af 2013 ud af recessionen. Det var først og fremmest Tyskland, der trak væksten op, men de hårdest ramte lande begyndte også at levere positiv vækst i løbet af året. Blandt de positive elementer var især den indenlandske efterspørgsel i Tyskland, selvom husholdningerne fortsat er langt mere tilbageholdende end deres indkomst- og formueforhold muliggør. Desuden var der gode tegn fra Spanien, hvor flere års strukturreformer begyndte at bære frugt. Eksport og maskininvesteringerne var stigende, og en god turistsæson bidrog til en stabilisering af arbejdsmarkedet i 2013.

Udviklingen i Europa blev derudover stabiliseret af Den Europæiske Centralbanks indgriben på de finansielle markeder i 2013. Det forhindrede ikke, at det var nødvendigt med endnu en hjælpepakke - denne gang til Cypern, hvor man indførte kapitalrestriktioner og påførte store tab for private indskydere i cypriotiske banker. Cypern blev ikke en systemisk krise, dels fordi det er en meget lille økonomi, og dels fordi det europæiske kriseberedskab er blevet bedre til at håndtere udfordringer. Både Spanien og Irland afsluttede deres hjælpeprogrammer i 2013.

Historisk lav inflation

Trods centralbankernes meget lempelige pengepolitik faldt inflationen gennem 2013. I Danmark nåede inflationsraten 0,4% i september, hvilket er det laveste i 40 år. Fortsat lav vækst og høj arbejdsløshed i Europa blev fulgt af lavere råvarepriser som en konsekvens af faldende efterspørgsel fra Kina og andre emerging markets lande. Kombineret med en styrket euro medførte dette de lave prisstigninger, der begyndte at bekymre Den Europæiske Centralbank sidst på året. Centralbankens bekymring var deflation, som har plaget Japan gennem to årtier.

Centralbankerne i centrum

De ledende centralbanker spillede en væsentlig rolle i den økonomiske udvikling og på de finansielle markeder i 2013.

Den amerikanske centralbank førte en lempelig pengepolitik med opkøb af amerikanske stats- og realkreditobligationer gennem 2013. I juni kom centralbanken på kejtet vis til at indikere, at opkøb af obligationer kunne stoppe, når den amerikanske økonomi var stærk nok til ikke at have behov for yderligere stimuli. Signa-

let skabte en del turbulens i de finansielle markeder over sommeren, idet markedsdeltagerne begyndte at inddiskontere en normalisering af pengepolitikken i USA. De lange obligationsrenter steg som et resultat heraf gennem 2013. Da arbejdsløshedsprocenten kom under 7 i december, meddelte den amerikanske centralbank endeligt, at banken langsomt ville begynde en nedtrapping af obligationskøbene, men samtidig fastholde lave styringsrenter i 2014. Den amerikanske økonomi vurderedes nu så stærk, at en normalisering af pengepolitikken kunne starte.

Regeringsskiftet i Japan ultimo 2012 medførte en ændring i den japanske centralbanks pengepolitik i 1. halvår 2013 som en udløber af den nye regerings økonomiske politik kaldet 'Abenomics' efter premierministeren Shinzo Abe. Pengepolitikken blev lempet kraftigt med det mål at øge den økonomiske vækst og at øge inflationen til 2% for dermed at afslutte den lange periode med deflation i Japan. Ændringen i pengepolitikken har medført en kraftig stigning i aktiekurserne samt et væsentligt fald i yen-kursen overfor de øvrige betydende valutaer i 2013. Effekten af politikken på realøkonomien udeblev heller ikke, idet den økonomiske vækst begyndte at stige i 2013, og inflationen steg som et af de få steder i verden.

Den Europæiske Centralbank fortsatte i 2013 med at føre en lempelig pengepolitik og stabilisere obligationsmarkederne i Europa. Således sikrede centralbanken en positiv udvikling i kurserne for især sydeuropæiske statsobligationer. For yderligere at understøtte økonomien sænkede Den Europæiske Centralbank udlånsrenten fra 0,75% til 0,50% primo maj og igen i november til 0,25%. Gennem 2013 flyttede bankens fokus sig fra problemer med statsgældsfinansiering og den finansielle sektor til meget lave inflationsforventninger.

Svækkelse af dollar og yen overfor euroen

De store kvantitative lempelser af pengepolitikken i USA og Japan samt genskabelsen af troen på euroen betød store ændringer på valutakurserne i 2013. Den japanske yen faldt med over 21% over for danske kroner i 2013, mens den amerikanske dollar faldt med mere end 4%.

Markedsudviklingen i 2013

Stigende obligationsrenter i 2013

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 2013 præget af centralbankernes ageren samt af en nervøsitet for en normalisering af pengepolitikken i USA.

I Europa sikrede Den Europæiske Centralbank stabilitet på obligationsmarkederne i Sydeuropa. Kombineret med EU-politiske krav om reformer i Sydeuropa medførte det, at investorerne i begyndelsen af året genvandt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer. Det fik de korte renter til at stige i Nordeuropa.

I juni gav den amerikanske centralbank udtryk for, at den lempelige pengepolitik ikke ville vare evigt. Forventningen om et ophør af det pengepolitiske støtteprogram QE3 skabte i første omgang høj volatilitet og rentestigninger på obligationsmarkederne i såvel USA som Europa.

Effekten af ovennævnte har samlet været stigende renter i 2013. I 1. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 1,8% til 2,5%. Rente på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 1,3% til 1,7% ultimo halvåret. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,3% til 0,4% i 1. halvår 2013, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra lige under 0,0% til 0,2%.

I løbet af 2. halvår fortsatte den 10-årige rente på statsobligationer i USA med at stige fra 2,5% til 3,0%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 1,7% til 1,9%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer og for de 2-årige tyske eurostatsobligationer var renten uændret på henholdsvis 0,4% og 0,2% hen over halvåret.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et afkast på -7,7% i USD i 2013.

Spændingsnævring på high yield markedet

Lav rente, rigelig likviditet og forbedrede balancer i virksomhederne medførte sammen med økonomisk fremgang i USA, at markedet for high yield obligationer udviklede sig positivt i 2013. I juni opstod der i markedet nervøsitet for en normalisering af pengepolitikken i USA, hvilket medførte en rentestigning på såvel statsobligationer som high yield obligationer. High yield markedet overvandt imidlertid nervøsiteten i 2. halvår.

I 1. halvår 2013 indsnævredes rentespændet på amerikanske high yield obligationer i forhold til sikre amerikanske statsobligationer med 11bp, da rentestigningen i high yield markedet stort set fulgte den generelle rentestigning i USA. I 2. halvår indsnævredes rentespændet markant med 97bp, så rentespændet for high yield obligationer samlet blev reduceret med 108bp i 2013.

Markedsafkastet, målt ved J.P. Morgan Global High Yield Indeks, var på 7,4% i amerikanske dollars i 2013 mod 16,2% i 2012. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav i 2013 et afkast på 6,4% målt i dollars mod 14,4% i 2012.

Den gennemsnitlige effektive rente for højt forrentede obligationer i USA faldt fra 6,3% til 5,8% gennem 2013, målt ved JP Morgan Global High Yield Index. Faldet kan henføres til rentespændingsnævringen på high yield obligationer.

Antallet af misligholdelser af obligationsudstedelser faldt fra 1,1% til 0,7% gennem 2013, hvilket var lavere end det historiske gennemsnit på ca. 4%. Obligationsbeløb omfattet af konkurs eller betalingsstandsning udgjorde 7,8 mia. USD i 2013 mod 14,1 mia. USD for 2012.

Alle kreditsegmenter i high yield markedet gav positive afkast i 2013. De risikobetonede udstedelser (split B og CCC) gav med et afkast på 14-15% et noget højere afkast end BB-udstedelserne, der gav et afkast på 4,3%. De højest ratede udstedelser viste som ventet største rentefølsomhed.

Afkastudviklingen på sektorniveau viste et blandet billede i 2013, men alle sektorer endte med positive afkast. Sektorer som Transport, TV-stationer mv. og Teknologi gav de højeste afkast på over 11-13% i dollars, mens sektorerne Energi, Telekommunikation og Kabel-TV gav afkast på 4-7% i 2013.

Risikoforhold i foreningens afdeling

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 og det følgende afsnit beskriver de 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 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 afkastet vil udvikle sig i fremtiden.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Global High Yield Bonds	6,0%	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 Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risi-kovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2013. Placeringen i risiko-skalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

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 foreningens afdelinger 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 kreditratingen på de obligationer, afdelingen har investeret i.

Afdelingens investeringer ultimo 2013 fordelt på Standard & Poor's rating er angivet i nedenstående tabel.

Ratingfordeling ultimo 2013

Afdeling	Global High Yield Bonds
Andel i investment grade	4,6%
Andel i BB	40,8%
Andel i B	45,3%
Andel i CCC og derunder	9,3%

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 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 fem bankdage og de resterende 40% efter ti bankdage.

Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GRD'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.

Indeståender i pengeinstitutter udgjorde ultimo 2013 3,0% af afdelingens formue. Det maksimale indestående i pengeinstitutter udgjorde 15,4% i 2013.

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 2013 anvendt afledte finansielle instrumenter i porteføljeplejen i form af valutaterminforretninger til afdækning af valutarisikoen. I 2013 indgik foreningen 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 valutaterminforretninger regulere udveksling af kollateral med henblik på reduktion af modpartsrisikoen.

Operationelle risici

Den almindelige drift i foreningens afdelinger indebærer risiko for fejl, der kan give tab for afdelingerne. Foreningen har delegeret hovedparten af sin aktivitet, og risikoen for operationelle fejl ligger derfor hos investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgiver og depotselskab. Disse samarbejdspartnere har fokus på at minimere denne risiko ved hjælp af forretningsgange, it-systemer og kontroller.

Bestyrelsen følger løbende udviklingen i opståede fejl for at sikre, at disse ikke sker igen.

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 3,72 år ultimo 2013. Strategien i afdelingen er at holde varigheden tæt på benchmarkvarigheden, som var 3,88 år ultimo 2013.

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.

Risiko på investeringsrådgivning

I afdeling Global High Yield Bonds anvendes en aktiv investeringsstrategi, og der vil derfor være risiko forbundet med investeringsrådgivningen. Afdelingens afkast vil være afhængig af den rådgivning, foreningen får, og kan dermed være forskelligt fra afkastet på markedet.

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 overfor 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 2013.

Koncentration i porteføljen ultimo 2013

Afdeling	Antal positioner	Største position	Top 5 andele
Global High Yield Bonds	312	1,5%	6,7%

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.

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 (98%) 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 investeringsforeninger mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af foreningen. De grundlæggende rammer er fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger fra Finanstilsynet.

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

Bestyrelsen har udpeget et investeringsforvaltnings-selskab, Nykredit Portefølje Administration A/S, der skal fungere som direktion og lede foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt et depotselskab, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parters funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

InvesteringsForeningsRådet (IFR), der 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 skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger IFR's anbefalinger, 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 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 udover generalforsamlingen er en månedlig rapportering om afdelingens afkast og udvikling. Foreningen

holder desuden investormøder.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire 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 prospekter, 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, foreningens depotselskab samt foreningens porteføljeforvaltere og rådgivere.

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 omkring 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.

Ledelsesberetning

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 investeringsforvaltningsselskab. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafløbning i investeringsforvaltningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administration A/S's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner investeringsforvaltningsselskabet i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet 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 i investeringsforvaltningsselskabet samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktion.

Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet 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

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, market maker, investorrådgivning og distribution.

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

De uddelegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i investeringsforvaltningsselskabet. 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 prospekt, der kan fås hos investeringsforvaltningsselskabet.

Foreningen har via Nykredit Portefølje Administration A/S indgået aftaler om betaling af tegningsprovision 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 investeringsforvaltningsselskabet, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringssskik, 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 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, prospekt og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsforvaltningsselskab, porteføljeforvalter og depot-selskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for afdelingen. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at investeringsforvaltningsselskabet 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.

Ledelsesberetning

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 investorrrettigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller investeringsforeningernes generalforsamlinger. Læs mere om bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder i afsnittet 'Øvrige forhold'.

Revisionen

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revision. 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-revisionsydelse fra revisor været af et så beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler om bl.a. administration, depot og porteføljeforvaltning.

Depotselskabsaftale

Foreningen har en depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depotselskabet opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr der afhænger af formuen samt et gebyr pr. transaktion ved salg og indløsning. Derudover betaler foreningen et gebyr baseret på kursværdien af udenlandske værdipapirer. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 254 t.kr. mod 264 t.kr. året før.

Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale 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 investeringsforeninger 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. Herudover betaler foreningen et gebyr pr. købs- og salgstransaktion. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på hjemmesiden.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration 1.496 t.kr. mod 1.636 t.kr. året før.

Aftale om porteføljeforvaltning

Foreningen har en porteføljeforvaltningsaftale med T.RowePrice (filial). Ifølge aftalen skal porteføljeforvalter foretage skønsmæssig porteføljepleje og træffe beslutninger om placering af investorernes midler i foreningens afdeling. Porteføljeplejen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 13.742 t.kr. mod 17.391 t.kr. året før.

Generalforsamling 2014

Foreningens generalforsamling afholdes mandag den 28. april 2014.

Øvrige forhold

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.

Produktion af våben i strid med FN's konventioner og produktion af tobak er efter foreningens opfattelse uførelig med ansvarlig virksomhedsadfærd. Derfor vil foreningen udelukke investering i værdipapir 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.

På baggrund af denne screening vil foreningen træffe beslutning om eventuel eksklusion af bestemte obligationer fra foreningens investeringsunivers.

Der har i 2013 ikke været selskaber, som er blevet ekskluderet af afdeling Global High Yield Bonds portefølje.

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningens politik vedrørende det underrepræsenterede køn er, at begge køn skal være repræsenteret i foreningens bestyrelse. Bestyrelsen skal dog fortsat som primær målsætning tilføres de bedst mulige kvalifikationer uanset køn. Bestyrelsens sammensætning er endvidere lovmæssigt op til generalforsamlingen og dermed til investorerne at bestemme.

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 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 i foreningens afdelinger, 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.

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

Hasse Nilsson, formand
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.

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, Dirch Passers Allé 76, 2000 Frederiksberg

Født: 1959

Indvalgt i bestyrelsen: 2006

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2013 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2013 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 275 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 95 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 60 t.kr.

Der har i 2013 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Global High Yield Bonds

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	173.956	235.879
	Renteudgifter	-7	-3
	Udbytter	1.149	1.744
	I alt renter og udbytter	175.098	237.620
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-114.699	169.566
	Kapitalandele	2.143	6.611
	Afledte finansielle instrumenter	82.402	-838
	Valutakonti	15.403	10.041
	Øvrige aktiver/passiver	3	29
3	Handelsomkostninger	-352	-330
	I alt kursgevinster og -tab	-15.100	185.079
	I alt indtægter	159.998	422.699
4	Administrationsomkostninger	15.938	19.743
	Resultat før skat	144.060	402.956
	Skat	172	192
	Årets nettoresultat	143.888	402.764

Global High Yield Bonds

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	81.474	81.741
	I alt likvide midler	81.474	81.741
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-	16.430
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	935.910	958.614
	Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	-	6.152
	Unoterede udenlandske obligationer	1.616.916	1.678.925
	I alt obligationer	2.552.826	2.660.121
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.050	15.355
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	5.769	-
	I alt kapitalandele	22.819	15.355
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	59.333	77.772
	I alt afledte finansielle instrumenter	59.333	77.772
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	43.879	44.974
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	5.265	-
	I alt andre aktiver	49.144	44.974
	Aktiver i alt	2.765.596	2.879.963
	PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	2.745.709	2.874.275
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.684	641
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.684	641
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.269	4.892
	Gæld vedrørende handelsafvikling	13.934	155
	I alt anden gæld	18.203	5.047
	Passiver i alt	2.765.596	2.879.963
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Global High Yield Bonds

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	5,38	12,80	5,41	13,29	40,39
Indre værdi pr. andel	21.060,41	19.985,51	17.717,94	16.808,34	14.836,76
Omkostningsprocent	0,57	0,57	0,58	0,58	0,58
Sharpe ratio	1,84	0,46	0,22	0,23	0,03
Årets nettoresultat	143.888	402.764	162.704	306.047	578.999
Medlemmernes formue ultimo	2.745.709	2.874.275	3.494.687	2.749.508	1.848.735
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	130	144	198	164	125
Omsætningshastighed	0,54	0,57	0,45	0,43	0,55

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".

	2013	2012
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	150	219
Noterede obligationer fra danske udstedere	1	1.272
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	132.786	102.588
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	39	136
Unoterede udenlandske obligationer	40.980	2.379
Øvrige renteindtægter	-	129.285
I alt renteindtægter	173.956	235.879
2 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	103	534
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-53.775	109.729
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	365	-986
Unoterede udenlandske obligationer	-61.392	60.289
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-114.699	169.566
3 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	371	433
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-19	-103
I alt handelsomkostninger	352	330
4 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse mv.	328	335
Revisionshonorar til revisorer	28	28
Gebyrer til depotselskab	254	264
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	13.742	17.391
Fast administrationshonorar	1.496	1.636
Øvrige omkostninger	90	89
I alt administrationsomkostninger	15.938	19.743

Global High Yield Bonds

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	10,40
1 - 3,6 år	26,68
3,6 + år	62,92
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2013	2012
6 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	2.874.275	3.494.686
Emissioner i året	6.353	731.652
Indløsninger i året	-280.221	-1.767.218
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.414	12.391
Overført fra resultatopgørelsen	143.888	402.764
I alt medlemmernes formue	2.745.709	2.874.275
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	144	197
Emissioner i året	-	41
Indløsninger i året	-14	-94
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	130	144
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	34,21	34,32
Øvrige finansielle instrumenter	65,79	65,68
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

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.

I forbindelse med overgang til nyt bogføringssystem er klassificeringen af enkelte udstedere som udenlandske eller danske og enkelte værdipapirer som noterede eller unoterede ændret. Sammenligningstal for 2012 er tilpasset.

Ændringen 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. 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.

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Resultatopgørelsen

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

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 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.

Anvendt regnskabspraksis

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m. samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter proventet 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 investorenes formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter proventet 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, 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 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 investorenes 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.

