

Kapitalforeningen TRP-Invest

Årsrapport 2014

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Udviklingen i foreningen i 2014.....</i>	<i>6</i>
<i>Forventninger til 2015.....</i>	<i>7</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2014.....</i>	<i>8</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>11</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>15</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>18</i>
<i>Generalforsamling 2015.....</i>	<i>19</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>19</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>20</i>
Årsregnskab.....	21
<i>Global High Yield Bonds.....</i>	<i>21</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>25</i>
<i>Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.....</i>	<i>27</i>

Nærværende årsrapport for 2014 for Kapitalforeningen TRP-Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2015. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Kapitalforeningen TRP-Invest blev stiftet den 6. december 2001. Ultimo 2014 omfattede foreningen en afdeling:

Global High Yield Bonds

Kapitalforeningen 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.: 24.047
Hjemmeside: trpinvest.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

T. Rowe Price

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2014 for Kapitalforening-
en TRP-Invest.

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

Årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt re-
sultatet for perioden 1. januar - 31. december 2014.

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 fore-
ningen og afdelingen kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 18. februar 2015

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Hasse Nilsson
Formand

Claus Buchwald Christjansen

Søren Gjelstrup

Niels Elmo Jensen

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Kapitalforeningen TRP-Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen TRP-Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og anvendt regnskabspraksis for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv. 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 2014 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Den uafhængige revisors erklæringer

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 18. februar 2015

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Per Rolf Larssen

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Udviklingen i foreningen i 2014

Kapitalforeningen TRP-Invest blev stiftet i 2001 som en specialforeningen. På en generalforsamling den 25. februar 2014 blev det vedtaget at foretage et statusskifte fra en specialforening til en kapitalforening efter den nye lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Kapitalforeningen TRP-Invest havde ved udgangen af 2014 en enkelt afdeling – Global High Yield Bonds.

Afdeling Global High Yield Bonds

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 denomineret 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 til danske kroner.

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

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

Afkastudvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 2,7% i 2014. Afdelingens benchmark gav et afkast på 3,7% i samme periode. Afdelingens afkast endte året lavere end ledelsens forventning primo 2014. Trods et generelt lavt antal betalingsstandsninger, øget risikoappetit og investorernes jagt på renteafkast lagde en nervøsitæt for olierelaterede udstedelser i 2. halvår en dæmper på afkastudviklingen i 2014.

Afdelingens afkast blev i 1. halvår præget af det generelt faldende renteniveau og indsnævring i kreditspændet. Afdelingens afkast relativt til benchmark blev i 1. halvår negativt påvirket af omkostninger og af kontantbeholdningen, og hverken obligationsvalget

eller sektorvalget bidrog væsentligt til afdelingens relative afkast.

I 2. halvår blev det amerikanske high yield marked ramt af de faldende råvarepriser, især i olieprisen. Ca. 17% af markedet består af udstedelser fra energisektoren, som udviste store kursfald i årets sidste kvartal. En undervægt i denne sektor bidrog positivt til det relative afkast i 4. kvartal, mens en lavere varighed end benchmark reducerede afkastet.

I løbet af 2014 blev porteføljen gradvist justeret med frasalg af olierelaterede udstedelser og udstedelser i sektoren Minedrift. I stedet blev der for afdelingen tilkøbt i sektorer, som forventedes at få gavn af et olieprisfald. Disse sektorer inkluderede Luftfart, Kemi og Detailhandel.

Generelt i 2014 har de fundamentale forhold for selskaberne i high yield segmentet været sunde med et lavt antal betalingsstandsninger og rekonstruktioner til følge. Markedet blev imidlertid ramt af to store betalingsstandsninger – TXU og Caesars Entertainment Operating. Afdelingen havde ikke eksponering til disse selskaber.

Afdeling Global High Yield Bonds investerede i 2014 primært i udstedelser fra amerikanske selskaber, men har også investeret i udstedelser fra europæiske selskaber og i begrænset omfang i udstedelser fra selskaber i emerging markets lande. Ultimo 2014 bestod 80% af afdelingens portefølje af udstedelser fra amerikanske selskaber, mens 19% hidrørte fra europæiske selskaber og 1% fra emerging markets selskaber.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2014 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 75,7 mio. kr. mod 143,9 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 2.738 mio. kr. ved udgangen af året mod 2.746 mio. kr. ved starten af året.

Omkostninger i 2014

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 17,2 mio. kr. mod 15,9 mio. kr. året før. I 2014 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,60% mod 0,57% året før.

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

Forventninger til 2015

Den globale økonomi forventes at udvise moderat vækst i 2015. Vækstraten skønnes imidlertid at variere en del kontinenterne imellem, idet alene USA vurderes at være i et egentligt opsving, mens Europa, Kina og Japan forventes fortsat at skulle kæmpe med økonomiske udfordringer i 2015.

I 2015 ventes den økonomiske vækst i verden igen at blive trukket af USA. Privatforbruget ventes at stige som følge af en høj jobtilvækst, lavere arbejdsløshed samt lavere energipriser. Erhvervsinvesteringerne samt nettoeksporten skønnes fortsat at være en væsentlig drivkraft til den økonomiske vækst i USA i 2015, trods en forventet opbremsning i investeringerne til udvinding af skiferolie og -gas som følge af den nuværende lave oliepris.

I Europa forventes økonomien i 2015 at påbegynde en svag fremgang, idet arbejdsløsheden skønnes at have toppet. Lav oliepris, lempelig pengepolitik samt det finansielle systems større villighed til udlån til den private sektor forventes at kunne skabe grobunden for et svagt økonomisk opsving i Europa i 2015.

Opsvinget skønnes imidlertid at være skrøbeligt, idet uro om statsgælden i Sydeuropa kan blusse op igen. Manglende politisk vilje til finanspolitisk tilbageholdenhed som en del af euro-fællesskabet samt til indførelse af nødvendige reformer kan igen udfordre euro-samarbejdet. En række lande har fortsat stigende statsgæld og lav økonomisk vækst, hvilket kan medføre rentestigninger i disse landes statsobligationer.

I Kina skønnes den høje økonomiske vækst at aftage i de kommende år i forhold til tidligere. Den kinesiske økonomi vil i 2015 fortsætte transformationen fra investeringstung vækst til øget forbrug. Dette skift forventes ikke at skabe tilstrækkelig vækst, hvorfor den kinesiske pengepolitik i perioder forventes lempet i 2015.

Den moderate økonomiske vækst på globalt plan ventes ikke at skabe et løn- eller prispres. Tværtimod forventes de lave råvarepriser og herunder især den lave oliepris at skabe perioder med meget lav inflation eller direkte faldende priser i 2015.

I modsætning til de foregående år forventes centralbankerne at agere forskelligt i 2015. Den amerikanske centralbank skønnes at indlede en forsigtig stramning af pengepolitikken med en forhøjelse af styringsrenten senere på året. Stramningen skal ses som et skridt i normaliseringen af den amerikanske pengepolitik og ikke som en reaktion på stigende lønpres eller tegn på inflation. Som i oktober 2014 må ændringer i den amerikanske centralbanks politik forventes at skabe kortvarig uro på de finansielle markeder.

Den Europæiske Centralbank har derimod i januar 2015 besluttet at fastholde en lav rente samt igangsætte centralbankens mest omfattende kvantitative lempelser til dato for at sikre fremgang i beskæftigelse og økonomisk vækst samt for at undgå deflation. Yderligere lempelser kan ikke udelukkes. Således kan dårlige økonomiske nyheder i 2015 blive gode nyheder for de europæiske finansmarkeder, idet Den Europæiske Centralbank forventes at reagere med at lempe pengepolitikken yderligere.

De korte markedsrenter ventes i 2015 at være forankret i Den Europæiske Centralbanks ønske om at fastholde et lavt niveau for styringsrenten i Europa. De lange renter på obligationsmarkederne kan derimod godt udvise en svag stigning i 2015 som følge af opsving i USA samt begyndende bedring i Europa. Høj ledighed og lav inflation ventes imidlertid at øge Den Europæiske Centralbanks køb af obligationer, hvilket vil lægge en dæmper på rentestigningen i Europa.

Ses der bort fra energisektoren, forventes den økonomiske udvikling at understøtte selskaberne i high yield segmentet. De fundamentale forhold vurderes at være sunde, idet selskaberne har forbedret deres balancer, reduceret låneomkostningerne samt forlænget løbetiden af deres lån med adskillige år. De seneste måneders negative udvikling har endvidere betydet, at værdiansættelsen af markedet er blevet mere attraktiv, hvilket vurderes positivt for afkastmulighederne det kommende år.

Baseret på disse forventninger, der er omgærdet af usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på 4-7% i afdeling Global High Yield Bonds i 2015.

De økonomiske omgivelser i 2014

Behersket fremgang i den globale økonomi

År 2014 startede med en opbremsningsperiode og et lavt vækstmomentum i kølvandet på den relativt kraftige ekspansion i det meste af 2013. Den hårde vinter i USA bidrog tillige til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2014. I løbet af foråret bedredes situationen en anelse, idet den amerikanske økonomi styrkedes, og de kinesiske myndigheder igangsatte en stimulering af den kinesiske økonomi. Den globale økonomi gik atter ind i en svag ekspansionsfase i september, men samlet set har den globale økonomi udviklet sig skuffende i 2014.

Geopolitisk uro har dæmpet væksten

Krisen mellem Rusland og Ukraine eskalerede gennem 2014 fra først annektering af Krim og derefter grænsestridigheder i det østlige Ukraine med kraftig russisk indblanding. Europa og USA indførte over flere runder en række sanktioner mod Rusland, hvor også aktiviteten for navngivne personer med tilknytning til regeringen og præsident Putin blev stækket i USA og Europa. Rusland svarede igen med importrestriktioner.

Konsekvensen af de gensidige sanktioner begyndte at påvirke Europas eksport til Rusland. Den russiske økonomi viste også svaghedstegn i 2014, og udviklingen peger mod recession i det kommende år. Det er dog primært den faldende oliepris, der har presset Rusland, som får størstedelen af sine eksportindtægter og skatteindtægter fra olie og gas.

Udover ovennævnte påvirkedes de finansielle markeder også af optrapningen af krisen i Syrien/Irak, hvor en række vestlige lande, herunder Danmark, gik ind i konflikten mod bevægelsen Islamisk Stat (IS). Dernæst blev udbruddet af ebola i Vestafrika kilde til uro i 2. halvår af 2014.

Fremgang i USA

Efter en svag start på året, hvor både en kold vinter og en lagerkorrektio n trak ned, bevægede den amerikanske økonomi sig op i fart i 2. kvartal og styrkedes året ud. Tillidsindikatorerne har været positive, og bilsalget er steget kraftigt. Privatforbruget har således været en drivkraft i den øgede økonomiske aktivitet, men gælden faldt alligevel fortsat i husholdningerne. Jobskabelsen gennem 2014 understregede den stabile fremgang i økonomien med den højeste jobvækst siden 1999. Boligmarkedet har på den anden side skuffet en smule. En afgørende faktor i amerikansk økonomi har været udviklingen af skiferolie og -gas, som har medført

øget aktivitet og en markant forbedring af handelsbalancen. Det kraftige prisfald på olie kan på kort sigt få en negativ indvirkning på denne aktivitet i 2015, men olieprisfaldet vurderes samlet set som værende ganske positivt for den amerikanske økonomi.

Faldende vækst i kinesisk økonomi

Kina har tidligere bidraget positivt til den globale vækst i de år, hvor Europa og USA var fanget i recession. I 2014 har myndighederne været i færd med at dreje væksten væk fra investeringer med usikkert samfundsøkonomisk afkast over mod indenlandsk forbrug samtidig med, at man søgte at gennemtvinge en oprydning i den finansielle sektor. Da væksten fra eksporten tillige har været afdæmpet, har den kinesiske økonomi udvist faldende vækstrate gennem 2014, men denne holdt sig fortsat over 7%.

Abenomics har ikke slået igennem i Japan

Den japanske økonomi blev medio året ramt af recession i kølvandet på en momsforhøjelse på tre procentpoint 1. april. Den politiske beslutning blev truffet for at reducere underskuddet på de offentlige budgetter, men betragtes som et væsentligt tilbageslag for Abenomics, da forbruget faldt mærkbart og vurderes langvarigt at have lidt skade. Samtidig har det politisk knebet med at få truffet nødvendige beslutninger om gennemførelsen af en række reformer, som skulle have udgjort den tredje pil i Abenomics politikken med henblik på at få genskabt væksten i den japanske økonomi.

Dødvande i Europa

Økonomierne i euroområdet har været præget af stilstand i 2. halvår af 2014, og tillidsindikatorerne mod slutningen af året pegede mod fortsat svag vækst. Tyskland viste i 1. halvår som et af de få europæiske lande tegn på behersket vækst i det offentlige og private forbrug, men konflikten i Ukraine og svaghed i resten af euroområdet medførte, at erhvervsinvesteringerne viste svaghedstegn i 2014. Udviklingen i relationen til Rusland begyndte at påvirke eksporten negativt i andet halvår.

Det skuffende dødvande i europæisk økonomi kan tilskrives fortsat statslig og privat gældsopbygning og manglende politisk handlekraft til at gennemføre nødvendige reformer til sikring af konkurrenceevnen i en række lande som Frankrig, Italien og Grækenland. Dernæst har den finansielle sektor fortsat balanceudfordringer, hvorved Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik har haft svært ved at slå igennem i realøkonomien.

Ledelsesberetning

En kombination af lave renter, en svækket euro samt lave energipriser er dog en betydelig stimulanspakke for euro-området. Dernæst har udviklingen i England været positiv med en vækstrate på ca. 3% i 2014, hvilket har været suppleret af den høje vækst i USA.

Deflation truer

Trods fremgangen i den amerikanske økonomi og styrkelsen af den amerikanske dollar medførte faldende råvarepriser og den svage udvikling i den europæiske økonomi en faldende inflation i Europa gennem 2014. Mod slutning af året blev prisudviklingen endda negativ i kølvandet af den kraftigt faldende oliepris i 2. halvår. Den frygtede deflation – om end vurderet som midlertidig – er igen blevet en trussel til stor bekymring for Den Europæiske Centralbank.

Omlægning af økonomien i Kina har sammen med den skuffende vækstudvikling i Europa og Japan medført faldende efterspørgsel på en lang række råvarer.

Prisudviklingen på råvarer faldt derfor i gennemsnit med 34% i 2014 målt med S&P råvareindekset. Råolien medvirkede markant til denne udvikling, idet råolieprisen faldt med 46% gennem 2014. Den kraftigt stigende udnyttelse af skifergas og skiferolie i USA har ændret forsyningssituationen globalt, og i en sådan grad, at OPEC-landene i november ikke kunne blive enige om en reduktion i olieproduktionen, og der udbrød reelt en priskrig på olie mod slutningen af 2014.

Centralbankerne i centrum

De ledende centralbanker spillede en væsentlig rolle i den økonomiske udvikling og på de finansielle markeder i 2014.

I modsætning til de foregående år begyndte centralbankerne at agere forskelligt i 2014. Den amerikanske centralbank indledte en nedtrapning af obligationskøbene primo året, og ophørte helt med opkøb af obligationer i markedet i oktober måned. Dermed igangsatte den amerikanske centralbank en gradvis normalisering af pengepolitikken, hvilket afspejlede den solide vækst, der var kommet i amerikansk økonomi i 2014. Styringsrenterne blev holdt uændret, men den amerikanske centralbank signalerede, at styringsrenterne ville blive hævet, når økonomien kan bære det.

Anderledes håndterede centralbankerne i Europa, Japan og Kina udviklingen i 2014 med lempelser i pengepolitikken for at sikre økonomisk fremdrift og jobskabelse. Ved enhver udsigt til dårlige økonomiske nøgletal reagerede centralbankerne med en form for lempelse af pengepolitikken.

Efter at have holdt styringsrenterne i ro i det meste af 1. halvår kom Den Europæiske Centralbank med en pakke af pengepolitiske lempelser primo juni. Udover en større kvantitativ lempelse af pengepolitikken indeholdt pakken negativ indlånsrente på bankers indskud i Den Europæiske Centralbank. Styringsrenten blev sænket i såvel juni som i september.

Den japanske centralbank har gennem 2014 ført en lempelig pengepolitik med betydelige opkøb af obligationer i markedet. Problemet har imidlertid været, at pengeregigheden ikke har medført en øget kreditgivning hos bankerne.

Den kinesiske centralbank havde primo året fokus på at forhindre en prisboble på boligmarkedet og den voldsomme gældsopbygning i økonomien. Negativ udvikling i tillids-indikatorerne i foråret og ud på efteråret medførte imidlertid en række lempelser med øget kreditgivning til bankerne samt en overraskende rentenedsættelse i november. Gennem året tillod den kinesiske centralbank en svækkelse af den kinesiske yuan overfor dollaren.

Styrkelse af dollaren

Forskellen i den økonomiske udvikling i USA og Europa betød på valutamarkedet en styrkelse af den amerikanske dollar overfor euroen og den danske krone i 2. halvår. Således steg dollaren med 13% i løbet af 2014.

Markedsudviklingen i 2014

Overraskende rentefald

Ved indgangen til 2014 var forventningen, at renterne på de internationale obligationsmarkeder havde nået bundniveauet og var langsomt på vej op.

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev imidlertid præget af centralbankernes ageren, geopolitisk uro samt af skuffende økonomisk vækst udenfor USA. Selvom den amerikanske centralbank startede processen med normaliseringen af pengepolitikken i USA med fuldt ophør af obligationskøb i markedet, forhindrede dette ikke et uventet, markant fald i renterne gennem 2014.

Over året faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 3,0% til 2,2%. Rente på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 2,0% til 0,5% ultimo året.

Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg derimod svagt fra 0,4% til 0,7% i 2014, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra lige over 0,2% til -0,1%.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et afkast på 10,9% i USD i 2014 som følge af rentefaldet.

Spændudvidelse på high yield markedet

Trods økonomisk fremgang, faldende renter, rigelig likviditet og generelt forbedrede balancer i virksomhederne udviklede markedet for high yield obligationer sig knapt så positivt i 2014 som ventet. Det markante fald i olieprisen i 2. halvår medførte kursfald i udstedelserne relateret til den amerikanske olieudvindingssektor. Energisektoren udgjorde 16-17% af markedet ultimo 2014.

Der var stor forskel på afkastudviklingen i high yield markedet i 1. og 2. halvår af 2014. Jagten på afkast medførte, at markedet for high yield obligationer udviklede sig positivt i 1. halvår 2014. Rentespændet på amerikanske high yield obligationer i forhold til sikre amerikanske statsobligationer reduceredes med 35bp fra 440bp til 405bp over 1. halvår. I 2. halvår udvidedes rentespændet markant med 166bp, så rentespændet for high yield obligationer samlet blev øget med 131bp i 2014 til 571bp ultimo året.

Markedsafkastet målt ved J.P. Morgan Global High Yield Indeks var på 5,8% i USD i 1. halvår 2014, mens afkastet i 2. halvår blev på -3,9%, så det samlede markedsafkast blev 1,7% i 2014. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav et afkast på 3,6% målt i USD i 2014.

Den gennemsnitlige effektive rente for højt forrentede obligationer i USA steg fra 5,8% til 7,4% gennem 2014, målt ved JP Morgan Global High Yield Index.

Den nominelle værdi af misligholdte obligationsudstedelser steg fra 0,7% til 3,0% gennem 2014, hvilket primært kan tilskrives to store betalingsstandsninger i henholdsvis TXU og Caesars Entertainment Operating. Obligationsbeløb omfattet af konkurs eller betalingsstandsning udgjorde 70,2 mia. USD i 2014 mod 7,8 mia. USD for 2013. Ses der bort fra disse to selskaber, har udviklingen i konkurser og betalingsstandsninger ligget på et lavt niveau i 2014.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste et billede, hvor de mindst risikobetonede og dermed mest rentefølsomme udstedelser (split BBB og BB) gav højere afkast end B- og CCC-udstedelserne.

Afkastudviklingen på sektorniveau viste et blandet billede i 2014, hvor ikke alle sektorer endte med et positivt afkast. Stabile sektorer som Forsyningsvirksomhed, Kabel-TV mv. og Sundhedssektoren gav de højeste afkast på 7-9% i amerikanske dollar, mens sektorerne Energi, Minedrift og Kasinovirksomhed gav negative afkast på ½-7½% i 2014.

Risikoforhold i foreningens afdeling

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

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	5,3%	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 2014. Placeringen i risikoskalaen 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 afdeling afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse.

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

Kreditrisiko

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 2014 fordelt på Standard & Poor's rating er angivet i nedenstående tabel.

Ratingfordeling ultimo 2014

Global High Yield Bonds	
Andel i investment grade	3,0%
Andel i BB	43,0%
Andel i B	45,0%
Andel i CC og derunder	9,0%

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 § 12 for ikke at skade de tilbageværende investorer i afdelingen. Indløsningsprisen opgøres da efter, at foreningen har realiseret de til indløsningen nødvendige aktiver.

For at sikre en fair løsning for alle parter har foreningens ledelse sammen med foreningens porteføljeformaler søgt at skabe en indløsningsmodel ved større indløsninger. Foreningen vil efter denne bestrebe 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.

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

Modpartsrisiko kan endvidere opstå ved indgåelse af diverse afledte finansielle instrumenter. I afdeling Global High Yield Bonds er der i 2014 anvendt afledte finansielle instrumenter i porteføljeplejen i form af valutaterminsforretninger til afdækning af valutarisikoen. For at reducere modpartsrisiko har foreningen indgået en ISDA-aftale med Bank of New York Mellon. En ISDA-aftale er en aftale, der regulerer forhold vedrørende unoterede afledte finansielle instrumenter mellem to parter. Fx kan aftalen ved valutaterminsforretninger regulere udveksling af kollateral med henblik på reduktion af modpartsrisikoen.

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 forvalteren, investeringsrådgiver og depositar. 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 4,03 år ultimo 2014. Strategien i afdelingen er at holde varigheden tæt på benchmarkvarigheden, som var 4,27 år ultimo 2014.

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

Risiko på investeringsrådgivning

I afdelinger med en aktiv investeringsstrategi vil der være risiko forbundet med investeringsrådgivningen. Afdelingens afkast vil være afhængig af den rådgivning, foreningen får, og kan dermed være forskelligt fra afkastet på markedet.

Risiko på kontantindestående

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

Indestående i Nykredit og Bank of New York Mellon udgjorde ultimo 2014 3,9% af afdelingens formue. Det maksimale indestående i pengeinstitutter udgjorde 4,6% i 2014.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

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, konkurrence mæssige 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 i foreningens afdeling ultimo 2014.

Koncentration ultimo 2014

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Global High Yield Bonds	245	2,2%	10%

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

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

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, investeringsforvaltningsselskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parterers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investeringsfundsbranchen (IFB), der er investeringsfondenes 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 investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er en månedlig rapportering om afkast og udvikling.

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 samt foreningens porteføljeformaler.

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

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

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

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

Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle om-råder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift hos forvalteren samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunk-tioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og pla-ceringsregler bliver overholdt. Disse enheder rappor-terer både til foreningens bestyrelse og forvalterens direktion.

Direktionen hos forvalteren har udpeget en klagean-svarlig 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 ser-viceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende op-gaver: Porteføljeforvaltning og distribution.

De uddelegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen hos forvalteren. Desuden evaluerer be-styrelsen 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 fore-ningens vedtægter og investoroplysninger, der kan fås hos forvalteren.

Foreningen har via forvalteren indgået aftaler om be-taling af tegningsprovision til udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet "Væsentlige af-taler". Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kom-petent rådgivning og servicering af investorerne. Af-talerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra forvalteren, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringsetik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbek-skyttelse og god etik 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 en-kelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshas-tighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

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

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsaf-slutningsproces 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-revisionsydelser 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 porteføljevaltning.

Depositaraftale

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

Som led i aftalen betaler foreningen et 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 investeroplysning på foreningens hjemmeside.

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,1 mio. kr. mod 0,3 mio. 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 forvaltere af alternative investeringsfonde, 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 investeroplysning på hjemmesiden.

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration 2,0 mio. kr. mod 1,5 mio. kr. året før.

Aftale om porteføljevaltning

Foreningen har en porteføljevaltningsaftale med T. Rowe Price. Ifølge aftalen skal porteføljevalter 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 2014 var foreningens samlede omkostninger til porteføljevalter 14,7 mio. kr. mod 13,7 mio. kr. året før.

Revision

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 31 t.kr. mod 28 t.kr. året før. I 2014 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2015

Foreningens generalforsamling afholdes fredag den 10. april 2015.

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 uforenelig 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 ti 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 2014 været et enkelt selskab (Kratos Defence & Security), som umiddelbart vurderedes at have overtrådt ovennævnte konventioner. Efter en undersøgelse blev dette endeligt fastlagt, og obligationerne i selskabet blev solgt i afdeling Global High Yield Bonds.

I 2014 blev investeringer i nyudstedelser fra en række russiske selskaber forbudt i forbindelse med EU's og USA's sanktioner overfor Rusland. Foreningen overvåger derfor sådanne investeringer og har midlertidigt indført forbud mod en eventuel forøgelse af eksponeringen mod russiske selskaber. Ultimo 2014 havde foreningen eksponering på samlet 0,25% af formuen mod to russiske selskaber - Vimpelcom Holdings og Sberbank.

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 der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdeling.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdeling, 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: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige ledelseshverv:
Ingen.

Direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige ledelseshverv:
Bestyrelsesformand i Investeringsfundsbranchen

Foreningens bestyrelse

Hasse Nilsson, formand

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

Født: 1950

Indvalgt i bestyrelsen: 2001

Øvrige ledelseshverv: 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 ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen i CAPI-DAN A/S.

Søren Gjelstrup

Rønnebærvej 72, 2840 Holte

Født: 1963

Indvalgt i bestyrelsen: 2012

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Renhold A/S samt bestyrelsesmedlem i to datterselskaber. Direktør i Gersam Invest A/S, Direktør i Samger Invest A/S, Direktør i Tysk Ejendomsselskab A/S.

Niels Elmo Jensen

Lægernes Pensionskasse, Dirch Passers Allé 76, 2000 Frederiksberg

Født: 1959

Indvalgt i bestyrelsen: 2006

Øvrige ledelseshverv: Ingen.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2014 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2014 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 2014 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.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	181.605	173.956
	Renteudgifter	-23	-7
	Udbytter	1.374	1.149
	I alt renter og udbytter	182.956	175.098
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	264.724	-114.699
	Kapitalandele	2.204	2.143
	Afledte finansielle instrumenter	-364.824	82.402
	Valutakonti	8.009	15.403
	Øvrige aktiver/passiver	-7	3
3	Handelsomkostninger	-	-352
	I alt kursgevinster og -tab	-89.894	-15.100
	I alt indtægter	93.062	159.998
4	Administrationsomkostninger	17.169	15.938
	Resultat før skat	75.893	144.060
	Skat	202	172
	Årets nettoresultat	75.691	143.888

Global High Yield Bonds

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	106.448	81.474
	I alt likvide midler	106.448	81.474
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	969.585	935.910
	Unoterede udenlandske obligationer	1.723.168	1.616.916
	I alt obligationer	2.692.753	2.552.826
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.485	17.050
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.817	5.769
	I alt kapitalandele	17.302	22.819
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.627	59.333
	I alt afledte finansielle instrumenter	5.627	59.333
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	43.414	43.879
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	5.152	5.265
	Aktuelle skatteaktiver	12	-
	I alt andre aktiver	48.578	49.144
	Aktiver i alt	2.870.708	2.765.596
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	2.737.748	2.745.709
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	123.582	1.684
	I alt afledte finansielle instrumenter	123.582	1.684
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.542	4.269
	Gæld vedrørende handelsafvikling	4.836	13.934
	I alt anden gæld	9.378	18.203
	Passiver i alt	2.870.708	2.765.596
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Global High Yield Bonds

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	2,74	5,38	12,80	5,41	13,29
Indre værdi pr. andel	21.636,81	21.060,41	19.985,51	17.717,94	16.808,34
Omkostningsprocent	0,60	0,57	0,57	0,58	0,58
Sharpe ratio	1,91	1,84	0,46	0,22	0,23
Årets nettoresultat	75.691	143.888	402.764	162.704	306.047
Medlemmernes formue ultimo	2.737.748	2.745.709	2.874.275	3.494.687	2.749.508
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	126	130	143	198	164
Omsætningshastighed	0,56	0,54	0,57	0,45	0,43

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" findes på side 18.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" findes på side 20.

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

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 27.

	2014	2013
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	80	150
Noterede obligationer fra danske udstedere	-	1
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	67.291	132.786
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	-	39
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	185	-
Unoterede udenlandske obligationer	114.049	40.980
I alt renteindtægter	181.605	173.956
2 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-	103
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-4.673	-16.635
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	106.974	-37.140
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-	365
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	879	-
Unoterede udenlandske obligationer, realiserede	1.117	-5.702
Unoterede udenlandske obligationer, urealiserede	160.427	-55.690
I alt kursgevinster og -tab obligationer	264.724	-114.699
3 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-	371
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	-19
I alt handelsomkostninger	-	352
4 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse mv.	275	328
Revisionshonorar til revisorer	31	28
Gebyrer til depotselskab	101	254
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	14.742	13.742
Fast administrationshonorar	1.951	1.496
Øvrige omkostninger	69	90
I alt administrationsomkostninger	17.169	15.938

Global High Yield Bonds

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%		
Varighedsfordeling			
0 - 1 år	8,87		
1 - 3,6 år	29,83		
3,6 + år	61,30		
	100,00		
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden trpinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
6 Medlemmernes formue	2014	2013	
Medlemmernes formue primo	2.745.709	2.874.275	
Emissioner i året	37.952	6.353	
Indløsninger i året	-122.406	-280.221	
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	802	1.414	
Overført fra resultatopgørelsen	75.691	143.888	
I alt medlemmernes formue	2.737.748	2.745.709	
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo	130	144	
Emissioner i året	2	-	
Indløsninger i året	-6	-14	
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	126	130	
8 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter	32,76	34,21	
Øvrige finansielle instrumenter	65,31	63,37	
I alt	98,07	97,58	
Andre aktiver/Anden gæld	1,93	2,42	
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00	

Generelt

Foreningen har i 2014 skiftet status til en kapitalforening i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven). I forbindelse med omdannelsen har foreningen valgt at aflægge årsrapport efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

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

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

- For kapitalforeninger gælder en række oplysningskrav, som er fastsat direkte i EU-direktivet, der ligger til grund for FAIF-loven. Oplysningskravene er et supplement til bestemmelserne i årsregnskabslovens klasse B og vedrører:
- Kursreguleringer skal opdeles i realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab. Der er foretaget tilpasning af sammenligningstal.
- Der skal oplyses om den samlede løn til forvalters direktion (Nykredit Portefølje Administration) og ansatte samt ansatte med væsentlig indflydelse på afdelingernes risikoprofil.

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

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

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Tilbageholdt udbytteskat, 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., aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet 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 investorernes 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, 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 Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

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.

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

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

Den samlede lønsum for 2014 til ansatte hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 52.365 t.kr. (2013: 49.575 t.kr.), hvoraf 51.809 t.kr. (2013: 49.060 t.kr.) er fast løn og 556 t.kr. (2013: 515 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.979 t.kr. (2013: 5.739 t.kr.), hvoraf 4.654 t.kr. (2013: 4.449 t.kr.) er fast løn og 1.325 t.kr. (2013: 1.290 t.kr.) er variabel løn.

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

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

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

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2014 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 95 (2013: 92).

Kapitalforeningen TRP-Invest
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

trpinvest.dk

KAPITALFORENINGEN TRP-INVEST
GLOBAL HIGH YIELD BONDS

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
ALLY FINANCIAL INC	26.87	5.968	26.85	11.576
AMERICAN TOWER CORP	114.25	2.342	-	-
CROWN CASTLE INTL CORP	99.36	6.175	100,18	5.473
Obligationer				
CHF 619,31 pr. 31-12-2014 (608,81 pr. 31-12-2013)				
SUNCOM-CALL02/15 SUNCOM 8.75 03/15/19	101,55	2.673	104,50	1.431
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
ALTICE FINCO SA ALTICE 9 06/15/23	110,40	1.644	108,80	1.623
BARCLAYS PLC BACR 8 12/15/49	-	-	103.24	1.540
CABLE COMM SYST CBLCSY 7.5 11/01/20	-	-	103.00	2.882
DEUTSCHE RASTN TANKRA 6.75 12/30/20	-	-	104.71	1.953
EUROPCAR GROUPE EUROCA 11.5 05/15/17	112.50	4.189	116,88	4.360
FIAT IND FIN CNHI 6.25 03/09/18	112.29	5.435	113,31	5.495
MAGNOLIA BC MDMFP 9 08/01/20	96.11	3.936	105,20	4.316
MATTERHORN MIDCO MATTER 7.75 02/15/20	-	-	104.00	8.534
MEDI-PARTENAIRES MEDIFP 7 05/15/20	-	-	103.00	1.921
NUMERICABLE FIN NUMCAB 12.375 02/15/19	-	-	120.83	6.006
Nvrstar Netherla NYRBB 8.5 09/15/19	100.50	7.297	-	-
POLISH TEL HOLDI TVNPW 11 01/15/21	118.70	5.082	107,82	4.625
PORTAVENTURA PORTAV 7.25 12/01/20	-	-	101,31	1.134
REXAM PLC REXLN 6.75 06/29/67	-	-	107,25	1.600
SUNCOM-CALL02/15 SUNCOM 8.75 03/15/19	101.37	1.132	-	-
TVN FIN CORP III TVNPW 7.375 12/15/20	-	-	108.01	2.820
UNITYMEDIA KABEL UNITY 9.5 03/15/21	112.08	835	115.53	862
UPC HOLDING BV UPCB 6.75 03/15/23	109.63	1.633	102.76	1.533
WIENERBERGER AG WIEAV 6.5 12/29/49	-	-	98,11	915
GBP 959,53 pr. 31-12-2014 (895,96 pr. 31-12-2013)				
AROIVA BROAD FIN AROIVA 9.5 03/31/20	110.25	6.083	112,25	5.783
BRAKES CAPITAL BRKCAP 7.125 12/15/18	99.50	2.387	-	-
PREMIER FOODS PFDLN 6.5 03/15/21	88.14	2.749	-	-
TELECOM ITALIA TITIM 6.375 06/24/19	110.06	10.033	104.73	8.914
TOWERGATE FINANC TWRFIN 10.5 02/15/19	30.00	576	105.90	2.846
VOUGEOT BIDCO VUECIN 7.875 07/15/20	-	-	107.70	1.689
VOYAGE CARE VOYCAR 6.5 08/01/18	-	-	103,45	927
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
AES CORP AES 5.5 03/15/24	101,48	7.962	-	-
AK STEEL CORP AKS 7.625 05/15/20	-	-	99,41	6.829
AK STEEL CORP AKS 8.375 04/01/22	94,40	7.406	-	-
ALLY FINANCIAL ALLY 6.25 12/01/17	-	-	112.25	5.161
ALLY FINANCIAL ALLY 7.5 09/15/20	117.25	11.378	117.25	12.527
ALTICE ATCNA 7.75 05/15/22	100.32	5.556	-	-
ALTICE FINANCING ALTICE 6.5 01/15/22	98.00	5.880	101,25	6.847
ALTICE FINCO SA ALTICE 8.125 01/15/24	-	-	104,00	1.125
ALTICE FINCO SA ALTICE 9.875 12/15/20	107,96	4.318	112,29	3.948
AMER AXLE & MFG AXL 6.25 03/15/21	103,80	2.874	107,20	2.610
AMER AXLE & MFG AXL 6.625 10/15/22	105.50	7.141	106.50	6.337
AMERIGAS FINANCE APU 7 05/20/22	-	-	109.45	15.098
ANIXTER INC AXE 5.625 05/01/19	-	-	105.76	3.576
ARAMARK SERV INC RMK 5.75 03/15/20	104.00	3.200	-	-
ARCELORMITTAL MTNA 5.25 08/05/20	-	-	106,50	2.449
ARCELORMITTAL MTNA 5.5 03/01/21	103.50	12.261	105,88	11.025
ARCELORMITTAL MTNA 6.125 06/01/18	-	-	109,88	9.064
ARCELORMITTAL MTNA 6.25 02/25/22	106.75	7.390	107.75	9.326
ARCELORMITTAL MTNA 9.85 06/01/19	120.25	6.290	127.19	5.848
ATWOOD OCEANICS ATW 6.5 02/01/20	-	-	107.50	3.489
B COMMUNICATIONS BCOM 7.375 02/15/21	106.27	4.578	-	-
BARCLAYS PLC BACR 8.25 12/29/49	-	-	103,25	4.776
BARRY CALLE SVCS BARY 5.5 06/15/23	-	-	102,10	2.485
BILL BARRETT BBG 7 10/15/22	83.00	1.149	104,25	7.472

KAPITALFORENINGEN TRP-INVEST
GLOBAL HIGH YIELD BONDS

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
BILL BARRETT BBG 7.625 10/01/19	86.07	10.991	107.56	24.291
BONANZA CREEK EN BCEI 5.75 02/01/23	80.99	6.604	-	-
CALPINE CORP CPN 5.375 01/15/23	101.25	8.723	-	-
CASE NEW HOLLAND CNHI 7.875 12/01/17	110.88	4.435	118.25	4.158
CBRE SERVICES CBG 5 03/15/23	102.25	10.068	96,18	8.325
CCI-CALL05/14 CCI 7.125 11/01/19	-	-	107,50	9.014
CELANESE US HLDS CE 4.625 11/15/22	-	-	95,01	7.453
CEMEX SAB CEMEX 9 01/11/18	-	-	110,27	5.548
CENTENE CORP CNC 5.75 06/01/17	107.49	4.630	106,63	4.038
CENTURYLINK INC CTL 5.625 04/01/20	104.75	20.305	102,50	17.466
CENTURYLINK INC CTL 6.45 06/15/21	105.44	13.950	104,75	12.183
CHESAPEAKE ENRGY CHK 3.25 03/15/16	-	-	101,38	2.468
CHESAPEAKE ENRGY CHK 5.375 06/15/21	100.45	16.380	103,12	14.783
CHESAPEAKE ENRGY CHK 5.75 03/15/23	105.00	5.654	103,50	13.437
CHS/COMMUNITY CYH 6.875 02/01/22	106.04	24.960	-	-
CHS/COMMUNITY CYH 7.125 07/15/20	106.63	22.637	104,05	19.419
CIT GROUP INC CIT 5 08/15/22	102.50	15.454	97,53	20.048
CIT GROUP INC CIT 5.25 03/15/18	104.75	3.868	107,25	3.481
CIT GROUP INC CIT 5.375 05/15/20	105.74	13.177	106,63	11.680
CMS ENERGY CMS 5.05 03/15/22	111.50	4.529	108,55	3.876
CNH CAPITAL LLC CNHI 3.625 04/15/18	99.00	6.245	-	-
CNX-CALL05/14 CNX 8 04/01/17	-	-	105,38	5.130
CONCHO RES/MIDLA CXO 5.5 04/01/23	101.00	13.829	103,00	12.955
CONCHO RES/MIDLA CXO 7 01/15/21	106.50	4.751	110,40	4.330
CONSOL ENERGY CNX 8.25 04/01/20	104.50	3.055	108,38	2.345
CONSTELLATION BR STZ 6 05/01/22	110.39	6.284	106,53	5.331
CONTINENTAL RES CLR 5 09/15/22	-	-	103,79	8.281
CREDIT SUISSE CS 7.5 12/29/49	-	-	105,75	3.318
CROWN CASTLE INT CCI 4.875 04/15/22	100.70	12.858	-	-
DANA HOLDING DAN 5.375 09/15/21	103.25	6.354	100,88	5.457
DELL INC DELL 5.875 06/15/19	105.65	13.002	100,79	10.904
DELPHI CORP DLPH 5 02/15/23	-	-	103,50	5.739
DENBURY RESOURCE DNR 5.5 05/01/22	91.00	5.740	-	-
DISCOVER FIN SVS DFS 10.25 07/15/19	131.60	12.147	131,40	10.662
E*TRADE FINL ETF 5.375 11/15/22	103.00	4.595	-	-
EL PASO CORP KMI 7.75 01/15/32	-	-	102,00	6.897
EL PASO CORP KMI 7.8 08/01/31	-	-	101,98	1.793
EL PASO CORP KMI 8.25 02/15/16	-	-	109,54	9.777
ETFC-CALL11/14 ETFC 6.75 06/01/16	-	-	109,50	20.140
FERRELLGAS FGP 8.625 06/15/20	103.00	4.595	-	-
FIRST QUANTUM FMCN 7.25 05/15/22	90.25	6.665	-	-
FRESENIUS MED FMEGR 6.875 07/15/17	110.38	5.264	104,54	4.383
GANNETT CO GCI 6.375 10/15/23	106.50	8.782	-	-
GMAC LLC ALLY 8 11/01/31	127.25	4.894	119,75	4.049
GOODYEAR TIRE GT 8.25 08/15/20	-	-	112,30	6.682
GOODYEAR TIRE GT 8.75 08/15/20	116.09	2.857	118,93	2.573
GREIF INC GEF 7.75 08/01/19	113.75	6.300	114,00	5.550
HANESBRANDS INC HBI 6.375 12/15/20	105.25	15.706	-	-
HCA HOLDINGS INC HCA 6.25 02/15/21	107.00	5.926	104,75	5.100
HCA HOLDINGS INC HCA 7.75 05/15/21	106.88	14.074	109,28	12.650
HCA INC HCA 7.5 02/15/22	113.50	22.350	109,88	19.020
INTL LEASE FIN AER 4.875 04/01/15	-	-	103,70	5.610
INTL LEASE FIN AER 5.75 05/15/16	-	-	107,31	3.918
ISTAR FINANCIAL STAR 5 07/01/19	97.75	6.767	-	-
ISTAR FINANCIAL STAR 7.125 02/15/18	104.40	5.621	110,69	5.239
JBS INVESTMENTS JBSSBZ 7.75 10/28/20	-	-	101,50	2.032
KB HOME KBH 7 12/15/21	105.75	6.508	105,25	5.694
LEAR CORP LEA 5.375 03/15/24	101.50	7.964	-	-

KAPITALFORENINGEN TRP-INVEST
GLOBAL HIGH YIELD BONDS

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
MANITOWOC CO MTW 5.875 10/15/22	103.02	475	100.98	410
MANITOWOC CO MTW 8.5 11/01/20	108.59	9.355	113.13	8.567
MARKWEST ENERGY MWE 4.5 07/15/23	97.50	18.450	93.41	13.390
MASCO CORP MAS 5.85 03/15/17	-	-	109.99	5.950
MGM RESORTS MGM 6.625 12/15/21	106.40	7.857	105.96	13.613
NATIONSTAR MORT/ NSM 6.5 06/01/22	-	-	96.90	3.800
NEW LOOK BONDCO NEWLOK 8.375 05/14/18	-	-	104.00	3.798
NEWFIELD EXPLOR NFX 5.75 01/30/22	102.99	8.081	102.21	7.049
NEWFIELD EXPLOR NFX 6.875 02/01/20	103.00	6.497	107.92	5.984
NRG ENERGY INC NRG 6.25 07/15/22	104.50	12.861	-	-
NUMERICABLE NUMFP 6.25 05/15/24	100.63	11.146	-	-
OFFSHORE DRILLIN ODHGPR 8.375 09/20/20	-	-	106.63	4.153
PEABODY ENERGY BTU 6 11/15/18	-	-	107.00	6.946
PEABODY ENERGY BTU 6.25 11/15/21	-	-	103.50	840
PENN VIRGINIA CO PVA 7.25 04/15/19	76.30	3.991	-	-
POLYONE CORP POL 7.375 09/15/20	-	-	109.01	8.256
RANGE RESOURCES RRC 5 08/15/22	100.50	10.668	100.99	4.371
REGAL ENTERTAIN RGC 5.75 03/15/22	95.75	23.422	-	-
REGENCY ENERGY RGP 5.875 03/01/22	99.00	3.960	-	-
REYNOLDS GROUP REYNOL 5.75 10/15/20	103.38	21.470	101.54	15.791
REYNOLDS GROUP REYNOL 9.875 08/15/19	105.50	4.058	110.74	3.744
RITE AID CORP RAD 7.7 02/15/27	107.15	5.934	102.50	5.268
RITE AID CORP RAD 9.25 03/15/20	-	-	115.25	10.755
SCHAEFFLER HOLDI SHAEFF 6.25 11/15/19	103.00	2.377	-	-
SPRINT CORP S 7.125 06/15/24	94.35	48.769	-	-
SPRINT NEXTEL S 11.5 11/15/21	120.00	14.215	135.70	12.479
STANDRD PAC CORP SPF 8.375 05/15/18	-	-	117.50	6.356
SWIFT ENERGY CO SFY 8.875 01/15/20	-	-	104.50	6.784
SYNOVUS FINL SNV 5.125 06/15/17	102.25	11.641	104.62	10.470
SYNOVUS FINL SNV 7.875 02/15/19	111.75	6.017	112.75	5.337
TELECOM IT CAP TITIM 7.175 06/18/19	114.53	16.774	-	-
TENET HEALTHCARE THC 6.25 11/01/18	110.25	16.792	111.26	9.179
TEREX CORP TEX 6 05/15/21	102.00	13.809	103.84	9.690
TEREX CORP TEX 6.5 04/01/20	104.51	16.078	107.06	14.478
TIME WARNER ENT TWC 8.375 03/15/23	-	-	116.97	4.113
T-MOBILE USA INC TMUS 6 03/01/23	101.00	14.761	-	-
T-MOBILE USA INC TMUS 6.25 04/01/21	102.45	26.164	-	-
T-MOBILE USA INC TMUS 6.464 04/28/19	-	-	106.25	5.891
T-MOBILE USA INC TMUS 6.633 04/28/21	103.69	19.620	105.60	17.566
T-MOBILE USA INC TMUS 6.731 04/28/22	-	-	106.85	7.080
T-MOBILE USA INC TMUS 6.836 04/28/23	-	-	104.53	2.969
TOLL BR FIN CORP TOL 5.875 02/15/22	-	-	103.88	4.074
TR OP / TR FIN TRINSE 8.75 02/01/19	101.64	12.215	-	-
UAL CORP UAL 6.375 06/01/18	107.75	5.636	107.55	4.945
UNITED RENTAL NA URI 6.125 06/15/23	104.75	9.508	102.20	3.179
US AIR 2012-2A AAL 4.625 06/03/25	-	-	100.25	1.324
US AIR 2012-2B AAL 6.75 06/03/21	-	-	107.00	663
US STEEL CORP X 6.875 04/01/21	104.03	800	104.63	4.245
USG CORP USG 7.75 01/15/18	114.88	2.828	118.13	2.556
VEDANTA RESOURCE VEDLN 8.25 06/07/21	99.81	5.835	-	-
WALTER INVESTMEN WAC 7.875 12/15/21	89.55	12.399	-	-
WELLCARE HEALTH WCG 5.75 11/15/20	103.75	4.629	103.25	4.049
WHITEWAVE FOODS WWAV 5.375 10/01/22	103.25	4.765	-	-
WIND ACO WINDIM 6.5 04/30/20	-	-	107.21	2.320
WIND ACO WINDIM 7.375 04/23/21	94.52	9.452	-	-
WOLVERINE WORLD WWW 6.125 10/15/20	105.63	8.125	107.50	6.397
WPX ENERGY INC WPX 5.25 09/15/24	94.00	4.338	-	-

KAPITALFORENINGEN TRP-INVEST
GLOBAL HIGH YIELD BONDS

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				