

Kapitalforeningen TRP-Invest

Årsrapport 2015

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Udviklingen i foreningen i 2015.....</i>	<i>6</i>
<i>Forventninger til 2016.....</i>	<i>7</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2015.....</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 2016.....</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 inv.fonde m.v.....</i>	<i>27</i>

Nærværende årsrapport for 2015 for Kapitalforeningen TRP-Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde primo marts 2016. 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 2015 omfattede foreningen en afdeling:

Global High Yield Bonds

Kapitalforeningen TRP-Invest er en kapitalforening, som har til formål at sikre investorerne en god og stabil formue tilvækst over en årrække. Kapitalforeningen TRP-Invest har indgået administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Kapitalforeningen TRP-Invest
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 70
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 2015 for Kapitalforeningen TRP-Invest.

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

Årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2015.

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 8. marts 2016

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 2015, 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 2015 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 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 8. marts 2016

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor

Udviklingen i foreningen i 2015

Specialforeningen TRP-Invest blev stiftet i 2001 og havde ved udgangen af 2015 en enkelt afdeling – Global High Yield Bonds.

Foreningen blev i 2014 omdannet fra en specialforening til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

I forbindelse med omdannelsen blev Nykredit Portefølje Administration A/S udpeget som forvalter for foreningen, og Nykredit Bank A/S som depositar.

Afdeling Global High Yield Bonds

Investeringsområde og profil

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

Afdelingen rådgives af T. Rowe Price Global Investment Services Ltd. Investeringsstilen i afdelingen er aktiv med det formål at levere et afkast, 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 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 2015

Afdelingen opnåede et afkast på -2,16% i 2015. Afdelingens benchmark gav et afkast på -2,37% i samme periode. Afdelingens afkast endte året noget lavere end ledelsens forventning primo 2015. Nervøsiteten for stigende kredithændelser især olierelaterede og minerelaterede udstedelser medførte en kraftig udvidelse af kreditspændene i 2. halvår 2015 med negativt resultat til følge.

Relativt til benchmark bidrog afdelingens undervægt indenfor metal- og minesektoren positivt til afdelingens merafkast i 2015. Virksomheder inden for jernmalm- og kulindustrien oplevede faldende priser som følge af overskydende globalt udbud, svag vækst i efterspørgslen og urentabel eksport grundet den stærke amerikanske dollar. Metal- og minesektoren gav således laveste sektorafkast i 2015.

Gennem 2015 var afdelingen ligeledes undervægtet i energisektoren, dog uden større effekt på årets merafkast. Undervægten i energisektoren havde en negativ effekt på afdelingens merafkast i 1. halvår, idet udstedelserne i sektoren steg efter kursfaldene i efteråret 2014. I 2. halvår bidrog undervægten positivt, men valget af obligationer indenfor sektoren trak afdelingens merafkast ned.

Overvægt i udstedelser indenfor telekommunikation samt selskabsvalget i sektoren bidrog derimod positivt til afdelingens merafkast i 2015.

Gennem 2015 blev andelen af CCC-ratede udstedelser reduceret, hvilket gav gode afkast i det forgangne år. Relativt til afdelingens benchmark udgjorde positioner i CCC-segmentet negative bidragydere til afdelingens afkast i 2015.

Ultimo 2015 var afdelingen overvægtet i sektorerne Telekommunikation, Kabler & Satellit og Radio/TV og undervægtet i sektorerne Energi, Husbyggeri og Metal & Minedrift.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2015 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -59,2 mio. kr. mod 75,7 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 2.447 mio. kr. ved udgangen af året mod 2.738 mio. kr. ved starten af året.

Omkostninger i 2015

I 2015 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 16,2 mio. kr. mod 17,2 mio. kr. året før. I 2015 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,59% mod 0,60% året før.

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

Forventninger til 2016

Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2016. USA og euroområdet vurderes til at kunne opnå moderat vækst, hvorimod Kina og øvrige emerging markets lande forventes at skulle kæmpe med en afdæmpning af de økonomiske vækstrater i 2016.

USA forventes fortsat at trække den økonomiske vækst i verden i 2016. Fremgangen i økonomien skønnes at være kommet ind i et mere modent stadie og vurderes at blive på niveau med de foregående to år.

I Europa ventes forøgede økonomiske vækstrater i 2016. Flere lande vurderes at kunne høste gevinster fra de gennemførte strukturreformer, ligesom den lave oliepris og den lempelige pengepolitik ventes at hjælpe til. Det vurderes tillige, at privatforbruget bliver en drivkraft som følge af stigende beskæftigelse og reallønsfremgang. Derimod skønnes nettoeksporten ikke at bidrage positivt til væksten det kommende år, trods den svage euro.

Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investeringer til øget indenlandsk privatforbrug ventes at fortsætte i 2016 og årene derefter. Omstillingen kan imidlertid vise sig vanskelig.

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 fortsat lav inflation eller direkte faldende priser i 2016.

Den økonomiske udvikling og de finansielle markeder vil i 2016 være omgærdet af geopolitiske risici. Situationen mellem Rusland og Ukraine, konflikten i Syrien og konflikten mellem Saudi Arabien og Iran kan give spændinger og nervøsitet i 2016. Derudover vil Storbritanniens afstemning om EU-medlemskabet kunne skabe markedsusikkerhed i 2016.

Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte med den moderate stramning af pengepolitikken, som blev indledt i december 2015. Stramningen skal ses som et skridt i normaliseringen af den amerikanske pengepolitik. Den Europæiske Centralbanks pengepolitik vil derimod forblive lempelig i 2016.

I 2016 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af den lave styringsrente og den Europæiske Centralbanks forlængede opkøbsprogram. Mod slutningen af året forventes der en moderat rentestigning som reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget efter marts 2017. Renterne vil dog stadig vurderes til at være lave. Der må derfor forventes beskedne afkast af obligationer i 2016.

De fundamentale forhold hos flertallet af high yield udstedere vurderes at være sunde, idet disse selskaber har forbedret deres balancer, reduceret låneomkostningerne samt forlænget løbetiden af deres lån gennem de senere år. Alligevel forventes antallet af kredithændelser at stige væsentligt i løbet af 2016 og 2017 som følge af flere konkurser, betalingsstandsninger og restruktureringer blandt selskaber i sektorerne Energi og Metal & Minedrift. En default rate på 4-5% for hele markedet forventes i 2016, såfremt olieprisen forbliver på niveauet 30-35 USD pr. tønde.

Det seneste halve års negative udvikling har imidlertid betydet, at værdiansættelsen af markedet er blevet mere attraktiv med et rentespænd, der giver en god kompensation for de forventede kredithændelser. På kort sigt skønnes markedet for nervøst til, at dette vil materialiseres sig i stigende kurser. En vending i kurserne forventes imidlertid senere i 2016.

Baseret på disse forventninger, der er omgærdet af usikkerhed, skønnes foreningens ledelse et afkast på 3-6% i afdeling Global High Yield Bonds i 2016.

De økonomiske omgivelser i 2015

Skuffende fremgang i den globale økonomi

Den globale økonomi fortsatte i 2015 den gradvise bedring, men væksten blev lavere end ventet. Væksten i de udviklede økonomier har som helhed skuffet i perioden siden den finansielle krise i 2008, idet høj gæld og oprydning i den finansielle sektor har hæmmet den økonomiske aktivitet. Dette gjorde sig til dels også gældende i 2015.

Behovet for tilpasning ramte emerging markets landene inklusive Kina i 2015, hvilket dæmpede verdenshandlen, råvarepriserne samt ikke mindst vækstraterne i disse økonomier. Med den lave oliepris endte Rusland og Brasilien i recession i det forgangne år.

Moderat opsving i USA

Den amerikanske økonomi fik en overraskende svag start på 2015, hvor både en kold vinter og de lave oliepriser bidrog til, at den økonomiske vækst blev lavere end ventet. De negative effekter af den lave oliepris på investeringerne overskyggede de positive effekter af olieprisfaldet på forbruget.

Den amerikanske økonomi viste derefter bedre takter. Beskæftigelsen og reallønnen viste solid fremgang, og detailsalget steg som følge heraf, ligesom aktiviteten på det amerikanske boligmarked voksede sammen med de stigende boligpriser.

Trods underliggende god fremgang i den amerikanske økonomi oplevedes en vis opbremsning i 2. halvår. Den stærke dollar samt svage afsætningsmuligheder i udviklingslandene skabte sammen med faldende investeringer i olieindustrien lidt modvind i den amerikanske industrisektor. Denne opbremsning mod slutningen af året bevirkede, at der opstod usikkerhed om styrken af opsvinget i USA.

Fremgang i Euroområdet

Euroområdets opsving fik i 2015 stadig mere bredde og tyngde, hvor der var økonomisk fremgang i næsten alle lande. Fremgangen kunne bl.a. tilskrives faldet i oliepriserne, Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske lempelser samt svækkelsen af euroen. Den primære kilde til væksten var privatforbruget drevet af stigende beskæftigelse og et opsparet behov for forbrug efter mange år med smalhals. Forbrugerne er således blevet omdrejningspunktet i det spæde europæiske opsving, men holdbarheden heraf vil afhænge af, om virksomhederne for alvor begynder at investere.

De finansielle og monetære forhold i Europa blev gennem 2015 forbedret. Faldet i udlånet til virksomhederne ophørte, og såvel bankernes udlånsforventninger som virksomhedernes vurderinger af kreditmulighederne blev mere optimistiske.

Stigende antal flygtninge fra Mellemøsten og terroraktioner i Europa afstedkom beslutninger om forøgelsen af de offentlige udgifter i en række centrale europæiske lande, hvilket bidrog til den økonomiske vækst i 2015. Især Tyskland og Frankrig øgede udgifterne, som for alvor forventes at stige i 2016.

Faldende vækstrate i kinesisk økonomi

Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investeringer til øget indenlandsk privatforbrug viste i 2015 svaghedstegn. Investeringsvæksten aftog mærkbart, og fremgangen i det private forbrug kunne ikke fuldt opveje det. Den økonomiske vækst i Kina blev på 6,9% i 2015, hvilket afspejler et lavere niveau i forhold til de foregående år. Den økonomiske vækst blev hjulpet med pengepolitisk indgriben ad flere omgange gennem året, hvor den kinesiske centralbank sænkede styringsrenten og selektivt reducerede bankernes reservekrav.

Kinesisk industri var præget af betydelig overkapacitet i en række sektorer, og manglende indenlandsk efterspørgsel betød, at producentpriserne faldt gennem året. Selv i sektorer, hvor kinesiske producenter er globalt ledende, øgedes priskonkurrencen med prisfald til følge. Denne eksport af deflation forventes at være med til globalt at holde inflationen nede.

Faldet i Kinas vækst vurderes kun at have begrænset betydning for de avancerede økonomier via direkte handelsrelationer, men effekten kan blive mærkbar, hvis nedgangen medfører global uro på de finansielle markeder.

Økonomisk stilstand i Japan

Væksten i den japanske økonomi var svag i 2015, hvor vækstraten blev på 0,5%. Det politiske program benævnt Abenomics, som blev lanceret i slutningen af 2012, har ikke givet de ønskede effekter på hverken vækst- eller prissiden. I løbet af 2015 blev den økonomiske politik derfor drejet væk fra pengepolitiske instrumenter og over mod mere finanspolitiske tiltag. Trods dette synes der ikke at være udsigt til markant højere vækst i det kommende år, hvor den stærkere japanske yen skønnes at udgøre en risikofaktor.

Faldende råvarepriser

Omstillingen i den kinesiske økonomi betød i 2015 en reduceret stigning af Kinas import af råstoffer. Dette reducerede væksten i den globale efterspørgsel efter råstoffer og lagde et nedadgående pres på råvarepriserne.

Fortsat stort udbud af olie medførte, at olieprisen igen oplevede store fald i 2015. Råolieprisen målt i USD faldt således 30% gennem 2015, efter at være faldet med 46% gennem 2014. Fortsat stor produktion af skiferolie og -gas i USA kombineret med uenighed i OPEC om et produktionsloft medførte de faldende oliepriser. Også andre råvarer oplevede prisfald, der således i gennemsnit faldt med 25% målt ved S&P råvareindekset i 2015.

Fortsat lempelig pengepolitik

De ledende centralbanker verden over agerede forskelligt via deres pengepolitik i 2015.

Den Europæiske Centralbank (ECB) påbegyndte i 1. kvartal et opkøbsprogram. Med et månedligt opkøb af obligationer for 60 mia. euro frem til september 2016 er det et program af hidtil uset størrelse. Hensigten med programmet er at sætte gang i den økonomiske vækst i EU, modvirke de deflationære tendenser og nå den langsigtede inflationsmålsætning på 2% p.a.

Igangsættelsen af obligationsopkøbene pressede renterne ned i Europa i 1. kvartal, hvilket samtidig medførte en svækkelse af euroen i 2015.

En afledt effekt af ECBs kvantitative lempelse blev en tilstrømning af likviditet til sikre økonomier med valuta bundet til euroen, i første omgang Schweiz. Dette igangsatte en spekulation om revaluering af den schweiziske franc. Da presset blev for stort, valgte den schweiziske nationalbank at opgive fastkurspolitikken overfor euroen og lod schweizerfrancen stige med over 20% indenfor få timer i januar 2015.

Primo december nedsatte Den Europæiske Centralbank styringsrenten fra -0,20% til -0,30% samt meddelte, at opkøbs-programmet blev forlænget et halvt år til marts 2017 med uændret opkøbsbeløb pr. måned.

Den amerikanske centralbank afventede udviklingen i den amerikanske økonomi, og den foretog ingen justeringer i den førte pengepolitik frem til medio december. Her ændredes styringsrenten for første gang siden ultimo 2008 med et signal om, at yderligere små og forsigtige renteforhøjelser skulle ventes i det kommende år.

Store valutakursudsving

Forskellen i den pengepolitiske udvikling i USA og Europa bevirkede en styrkelse af den amerikanske dollar overfor euroen og den danske krone i 2015. Således steg dollaren med ca. 12% i løbet af 2015 efter at være steget med 13% i 2014.

Markedsudviklingen i 2015

Lave afkast på obligationsmarkederne

Ved indgangen til 2015 var forventningen, at renterne på de internationale obligationsmarkeder havde nået bundniveauet og langsomt var på vej op som følge af det forventede opsving i USA.

I 1. halvår 2015 kom der store udsving i obligationsrenterne. Den Europæiske Centralbanks kvantitative lempelser medførte sammen med deflationsfrygt uventet faldende renter på de globale obligationsmarkeder, og renten på korte og mellemlange statsobligationer blev negativ i mange nordeuropæiske lande. Tro på økonomisk opsving og øget inflation i Europa fik renten på statsobligationer til at stige kraftigt i perioden ultimo april til juli, hvorefter renterne stabiliserede sig i 2. halvår af 2015. De korte amerikanske renter steg i 4. kvartal i forventning om en forhøjelse af den amerikanske centralbanks styringsrente.

Over året steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA begrænset fra 2,2% til 2,3%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg ligeledes behersket fra 0,5% til 0,6% ultimo året, men havde været lavere end 0,1% i april måned. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,6% til lige over 1,0% i 2015, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra -0,1% til -0,3%.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et afkast på 1,0% i USD i 2015 som følge af renteutviklingen.

Spændudvidelse på high yield markedet

Trods moderat økonomisk fremgang, lave renter, rigelig likviditet og generelt forbedrede balancer i virksomhederne udviklede markedet for high yield obligationer sig negativt i 2015. Det markante fald i prisen for råolie og andre råstoffer i 2. halvår medførte kursfald i udstedelserne relateret til selskaber i sektorerne Energi og Metal & Minedrift. Disse to sektorer udgjorde 21,5% af markedet primo 2015.

Der var stor forskel på afkastudviklingen i high yield markedet i 1. og 2. halvår af 2015. Rentespændet på amerikanske high yield obligationer i forhold til sikre amerikanske statsobligationer reduceredes med 22bp fra 571bp til 549bp over 1. halvår. Nervøsiteten for udviklingen i default niveauet medførte i 2. halvår, at rentespændet udvidedes markant med 208bp, så rentespændet for high yield obligationer samlet blev øget med 186bp i 2015 til 757bp ultimo året.

Markedsafkastet målt ved J.P. Morgan Global High Yield Indeks var på 3,2% i USD i 1. halvår 2015, mens afkastet i 2. halvår blev på -7,3%, så det samlede markedsafkast blev -5,0% i 2015. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav et afkast på -1,8% målt i USD i 2015.

Den gennemsnitlige effektive rente for højt forrentede obligationer i USA steg fra 7,4% til 9,4% gennem 2015, målt ved JP Morgan Global High Yield Index.

Den nominelle værdi af misligholdte obligationsudstedelser faldt fra 3,0% til 1,8% gennem 2015. Tallet for 2014 var belastet af to store betalingsstandsninger i henholdsvis TXU og Caesars Entertainment Operating. Ses der bort fra disse to kredithændelser i 2014 var trenden for defaults stigende i 2015, primært som følge af hændelser i oliesektoren og kulsektoren. Tre fjerdedele af de samlede defaults på 47,7 mia. USD skete i disse to sektorer i 2015. Default raten i Energi og Metal & Minedrift nåede således op på henholdsvis 5,5% og 17,7% i 2015.

Ses der bort fra energisektoren og minesektoren, har udviklingen i konkurser og betalingsstandsninger ligget på et lavt niveau omkring 0,3% i 2015. De øvrige sektorer i high yield markedet har dermed været sunde i det forgangne år.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste et billede, hvor de mindst risikobetonede udstedelser gav højere afkast end de risikobetonede udstedelser. Split BBB-udstedelser gav således et gennemsnitligt afkast på 0,1%, mens de risikobetonede B- og CCC-udstedelser gav et afkast på henholdsvis -5,0% og -14,8% i 2015.

Afkastudviklingen på sektorniveau viste to sektorer med store kursfald i 2015. Udstedelser i sektoren Metal & Minedrift gav afkast på -27,9% i gennemsnit i 2015, mens udstedelserne i sektoren Energi leverede et afkast på -24,0%. Sektorerne Fødevarer, Fritid & Underholdning mv. og Husbyggeri gav positive afkast i niveauet 4,0-6,8% i 2015.

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	5,4%	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 risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2015. 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 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.

Kreditrisiko

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

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

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

Afdelingens investeringer ultimo 2015 fordelt på Standard & Poor's rating er angivet i nedenstående tabel.

Ratingfordeling ultimo 2015

Afdeling	Global High Yield Bonds
Andel i investment grade	5,5%
Andel i BB	40,3%
Andel i B	39,7%
Andel i CCC og derunder	14,5%

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 bestræbe sig på, at ved indløsninger på op til og med 25% af afdelingens formue vil medlemmerne straks kunne indløse 15% af det ønskede antal andele, yderligere 45% efter fem bankdage og de resterende 40% efter ti bankdage.

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

Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og 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 2015 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 valutaterminsforsretninger regulere udveksling af kollateral med henblik på reduktion af modpartsrisikoen.

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

Varigheden for afdeling Global High Yield Bonds var 4,0 år ultimo 2015. Strategien i afdelingen er at holde varigheden tæt på benchmarkvarigheden, som var 4,5 år ultimo 2015.

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 ved investeringsstil

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

Risiko på kontantindestående

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

Indestående i pengeinstitutter udgjorde ultimo 2015 1,2% af afdelingens formue. Det maksimale indestående i pengeinstitutter udgjorde 14,9% i 2015.

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.

Risiko ved værdiansættelse

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

Sektorrisiko

En afdeling, der investerer i en enkelt sektor, har en risiko for, at generelle økonomiske forhold eller særlige markedsmæssige forhold i branchen vil kunne påvirke værdien af afdelingens 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, 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.

Ledelsesberetning

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 2015.

Koncentration ultimo 2015

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Global High Yield Bonds	221	2,7%	11%

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

Valutarisiko

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

Afdelingen investerer primært i obligationer udstedt i andre valutaer end euro eller kroner. For at reducere valutarisikoen anvendes valutaterminsforretninger. Som udgangspunkt søges en fuld valutakursafdækning (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 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 IFB'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 investeroplysninger.

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

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og investeroplysninger, 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 markedsføringsskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbek-skyttelse 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 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, investeroplysninger og de in-vesteringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, porteføljeforvalter og depositar. Investe-ringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmel-se 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 rapporterin-ger 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.

Ledelsesberetning

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 porteføljeforvaltning.

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 2015 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,1 mio. kr. mod 0,1 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 2015 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,5 mio. kr. mod 2,0 mio. kr. året før.

Aftale om porteføljeforvaltning

Foreningen har en porteføljeforvaltningsaftale med T.Rowe Price. 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 2015 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 14,1 mio. kr. mod 14,7 mio. kr. året før.

Revision

I 2015 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 29 t.kr. mod 31 t.kr. året før. I 2015 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2016

Foreningens generalforsamling afholdes mandag den 11. april 2016.

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 foreningen investeringsunivers.

I 2015 har foreningens ledelse ikke fundet anledning til eksklusion af obligationer fra porteføljen 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. Sanktionerne mod russiske selskaber blev udvidet i 2015. Foreningen overvåger sådanne investeringer og har midlertidigt indført forbud mod en eventuel forøgelse af eksponeringen mod russiske selskaber. Ultimo 2015 havde foreningen ingen eksponering mod russiske selskaber.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

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 Investeringsfondsbranchen

Foreningens bestyrelse

Hasse Nilsson, formand
Alcifor Advisory Associates, Aurehøjvej 20A, 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 Forchhammersvej 19 P/S, direktør i Danasvej 30 A P/S og 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 2015 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2015 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 320 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 110 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 70 t.kr.

Der har i 2015 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.		2015	2014
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	174.267	181.606
	Renteudgifter	-69	-23
	Udbytter	944	1.374
	I alt renter og udbytter	175.142	182.957
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	113.786	264.724
	Kapitalandele	-258	2.204
3	Afledte finansielle instrumenter	-330.784	-364.824
	Valutakonti	-748	8.008
	Øvrige aktiver/passiver	11	-7
	I alt kursgevinster og -tab	-217.993	-89.895
	I alt indtægter	-42.851	93.062
4	Administrationsomkostninger	16.162	17.169
	Resultat før skat	-59.013	75.893
	Skat	163	202
	Årets nettoresultat	-59.176	75.691

Global High Yield Bonds

Balance pr. 31. december 2015 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2015	2014
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	28.510	106.448
	I alt likvide midler	28.510	106.448
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.237.321	969.585
	Unoterede udenlandske obligationer	1.184.682	1.723.168
	I alt obligationer	2.422.003	2.692.753
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.710	14.485
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	2.817
	I alt kapitalandele	16.710	17.302
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	8.776	5.627
	I alt afledte finansielle instrumenter	8.776	5.627
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	39.319	43.414
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.023	5.152
	Aktuelle skatteaktiver	164	12
	I alt andre aktiver	40.506	48.578
	Aktiver i alt	2.516.505	2.870.708
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	2.446.918	2.737.748
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	65.142	123.582
	I alt afledte finansielle instrumenter	65.142	123.582
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.035	4.542
	Gæld vedrørende handelsafvikling	410	4.836
	I alt anden gæld	4.445	9.378
	Passiver i alt	2.516.505	2.870.708
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Global High Yield Bonds

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2015	2014	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	-2,16	2,74	5,38	12,80	5,41
Indre værdi pr. andel	21.169,13	21.636,81	21.060,41	19.985,51	17.717,94
Omkostningsprocent	0,59	0,60	0,57	0,57	0,58
Sharpe ratio	1,08	1,94	1,84	0,46	0,22
Årets nettoresultat	-59.176	75.691	143.888	402.764	162.704
Medlemmernes formue ultimo	2.446.918	2.737.748	2.745.709	2.874.275	3.494.687
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	117	126	130	143	198

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.

	2015	2014
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	43	81
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	95.497	67.291
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	-	185
Unoterede udenlandske obligationer	78.589	114.049
Unoterede afledte finansielle instrumenter	138	-
I alt renteindtægter	174.267	181.606
2 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	81.162	-4.673
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-2.343	106.974
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-	879
Unoterede udenlandske obligationer, realiserede	100.275	1.117
Unoterede udenlandske obligationer, urealiserede	-65.308	160.427
I alt kursgevinster og -tab obligationer	113.786	264.724
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	-392.458	-122.552
Valutaterminsforretninger / futures, urealiserede	61.588	-242.294
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	86	22
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-330.784	-364.824
4 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse mv.	319	275
Revisionshonorar til revisorer	29	31
Gebyrer til depotselskab	117	101
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	14.071	14.742
Fast administrationshonorar	1.512	1.951
Øvrige omkostninger	114	69
I alt administrationsomkostninger	16.162	17.169

Global High Yield Bonds

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	11,29
1 - 3,6 år	29,78
3,6 + år	58,93
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.
Ved udgangen af 2015 var 41 mio. kr. af obligationsbeholdningen stillet til sikkerhed for afledte finansielle instrumenter.

	2015	2014
6 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	2.737.748	2.745.709
Emissioner i året	33.709	37.952
Indløsninger i året	-266.866	-122.406
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.503	802
Overført fra resultatopgørelsen	-59.176	75.691
I alt medlemmernes formue	2.446.918	2.737.748
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	126	130
Emissioner i året	2	2
Indløsninger i året	-11	-6
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	117	126
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	48,49	32,76
Øvrige finansielle instrumenter	49,77	65,31
I alt	98,26	98,07
Andre aktiver/Anden gæld	1,74	1,93
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematiske 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, afledte finansielle instrumenter og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem 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.

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

Balancen

Obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instru-

menter 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.

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 investorenes 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".

Anvendt regnskabspraksis

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 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 (lønninger og pensioner) for 2015 til ansatte hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 68.532 t.kr. (2014: 57.997 t.kr.), hvoraf 68.014 t.kr. (2014: 57.441 t.kr.) er fast løn og 518 t.kr. (2014: 556 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 4.891 t.kr. (2014: 5.929 t.kr.), hvoraf 3.616 t.kr. (2014: 4.606 t.kr.) er fast løn og 1.275 t.kr. (2014: 1.325 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 2015 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 107 (2014: 95).

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 70

CVR nr. 26 08 65 31

trpinvest.dk

KAPITALFORENINGEN TRP-INVEST
GLOBAL HIGH YIELD BONDS

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2015

Papirnavn	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Kapitalandele				
USD 686,98 pr. 31-12-2015				
ALLERGAN PLC	1.026,77	5.227		
ALLY FINANCIAL INC			26,87	5.968
AMERICAN TOWER CORP	102,32	4.045	114,25	2.342
CROWN CASTLE INTL CORP	107,21	7.438	99,36	6.175
		16.710		14.485
Kapitalandele i alt				
Obligationer				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014				
ALTICE FINCO SA ALTICE 9 06/15/23			110,40	1.644
CNH IND FIN CNHI 6.25 03/09/18			112,29	5.435
EUROCA-CALL07/15 EUROCA 11.5 05/15/			112,50	4.189
HORIZON HOLDINGS VERALL 7.25 08/01/	104,75	3.713		
MAGNOLIA BC MDMFP 9 08/01/20	106,96	2.794	96,11	3.936
Nvrstar Netherla NYRBB 8.5 09/15/19			100,50	7.297
ONEX WIZARD SIGCBL 7.75 02/15/23	104,68	7.226		
SWISSPORT INVEST SWPORT 6.75 12/15/	103,79	1.162		
TVNPW-CALL08/15 TVNPW 11 01/15/21			118,70	5.082
UNITY-CALL04/15 UNITY 9.5 03/15/21			112,08	835
UPC HOLDING BV UPCB 6.75 03/15/23	108,38	1.618	109,63	1.633
GBP 1.012,54 pr. 31-12-2015 (959,53 pr. 31-12-2014)				
AROIVA BROAD FIN AROIVA 9.5 03/31/20	108,60	9.622	110,25	6.083
BRAKES CAPITAL BRKCAP 7.125 12/15/18			99,50	2.387
ENTERTAINMENT ON ETOLN 6.875 12/15/	99,94	3.542		
PREMIER FOODS PFDLN 6.5 03/15/21			88,14	2.749
TELECOM ITALIA TITIM 6.375 06/24/19			110,06	10.033
TOWERGATE FINANC TWRFIN 10.5 02/15/			30,00	576
USD 686,98 pr. 31-12-2015				
ADVANCED MICRO D AMD 6.75 03/01/19	73,09	4.519		
AES CORP AES 5.5 03/15/24	89,25	13.182	101,48	7.962
AK STEEL CORP AKS 8.375 04/01/22			94,40	7.406
ALERIS INTL ARS 7.625 02/15/18	83,26	2.574		
ALLY FINANCIAL ALLY 5.75 11/20/25	102,46	5.631		
ALLY FINANCIAL ALLY 7.5 09/15/20	113,15	12.258	117,25	11.378
ALTICE FINANCING ALTICE 6.5 01/15/22	99,25	2.727	98,00	5.880
ALTICE FINCO SA ALTICE 8.125 01/15/24	95,60	2.627		
ALTICE FINCO SA ALTICE 9.875 12/15/20	105,19	13.368	107,96	4.318
ALTICE LX ATCNA 7.75 05/15/22	90,47	5.594	100,32	5.556
AMC ENTERTAINMNT AMC 5.75 06/15/25	100,50	11.219		
AMER AXLE & MFG AXL 6.25 03/15/21	104,38	3.227	103,80	2.874
AMER AXLE & MFG AXL 6.625 10/15/22			105,50	7.141
ARAMARK SERV INC ARMK 5.75 03/15/20	103,63	3.559	104,00	3.200
ARCELORMITTAL MTNA 5.5 03/01/21	79,95	10.572	103,50	12.261
ARCELORMITTAL MTNA 6.25 02/25/22	81,09	2.228	106,75	7.390
ARCELORMITTAL MTNA 9.85 06/01/19	93,59	5.465	120,25	6.290
B COMMUNICATIONS BCOM 7.375 02/15/2			106,27	4.578
BILL BARRETT BBG 7 10/15/22			83,00	1.149
BILL BARRETT BBG 7.625 10/01/19			86,07	10.991
BONANZA CREEK EN BCEI 5.75 02/01/23			80,99	6.604
CALPINE CORP CPN 5.375 01/15/23	91,24	19.745	101,25	8.723
CASE NEW HOLLAND CNHI 7.875 12/01/1	106,75	4.767	110,88	4.435
CBRE SERVICES CBG 5 03/15/23	100,32	11.027	102,25	10.068
CEDAR FAIR LP/CA FUN 5.375 06/01/24	101,25	15.650		
CEMEX FINANCE CEMEX 9.375 10/12/22	106,10	4.009		
CENTENE CORP CNC 5.75 06/01/17			107,49	4.630
CENTURYLINK INC CTL 5.625 04/01/20			104,75	20.305
CENTURYLINK INC CTL 6.45 06/15/21			105,44	13.950
CGG CGGFP 6.5 06/01/21	41,00	1.127		
CGG SA CGGFP 6.875 01/15/22	45,00	4.792		
CHESAPEAKE ENRGY CHK 5.375 06/15/21			100,45	16.380
CHESAPEAKE ENRGY CHK 5.75 03/15/23			105,00	5.654
CHS/COMMUNITY CYH 6.875 02/01/22	94,88	24.930	106,04	24.960
CHS/COMMUNITY CYH 7.125 07/15/20	99,50	23.582	106,63	22.637
CHS/COMMUNITY CYH 8 11/15/19	100,50	5.006		

KAPITALFORENINGEN TRP-INVEST
GLOBAL HIGH YIELD BONDS

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2015

Papirnavn	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Obligationer				
USD 686.98 pr. 31-12-2015				
CINEMARK USA CNK 5.125 12/15/22	100,50	8.630		
CINEMARK USA CNK 7.375 06/15/21	106,25	16.606		
CIT GROUP INC CIT 5 08/15/22	102,69	17.283	102,50	15.454
CIT GROUP INC CIT 5.25 03/15/18			104,75	3.868
CIT GROUP INC CIT 5.375 05/15/20			105,74	13.177
CITIGROUP INC C 5.95 12/29/49	102,26	9.483		
CLEAN HARBORS IN CLH 5.125 06/01/21	101,75	5.767		
CLEAN HARBORS IN CLH 5.25 08/01/20	102,00	2.628		
CMS ENERGY CMS 5.05 03/15/22			111,50	4.529
CNH INDUSTRIAL C CNHI 3.625 04/15/18			99,00	6.245
CNO FINANCIAL CNO 4.5 05/30/20	102,55	1.409		
CNO FINANCIAL CNO 5.25 05/30/25	102,06	13.848		
CONCHO RES/MIDLA CXO 5.5 04/01/23	91,07	7.976	101,00	13.829
CONCHO RES/MIDLA CXO 7 01/15/21	98,00	4.881	106,50	4.751
CONSOL ENERGY CNX 8.25 04/01/20			104,50	3.055
CONSTELLATION BR STZ 6 05/01/22	110,63	7.030	110,39	6.284
CORELOGIC INC CLGX 7.25 06/01/21	104,25	8.415		
COTT BEVERAGES BCBCN 6.75 01/01/20	103,50	14.043		
CROWN CASTLE INT CCI 4.875 04/15/22	104,00	14.825	100,70	12.858
CROWN CASTLE INT CCI 5.25 01/15/23	104,50	16.153		
DANA HOLDING DAN 5.375 09/15/21			103,25	6.354
DELL INC DELL 5.65 04/15/18	103,13	3.719		
DELL INC DELL 5.875 06/15/19	103,62	14.236	105,65	13.002
DENBURY RESOURCE DNR 5.5 05/01/22	33,20	2.338	91,00	5.740
DISCOVER FIN SVS DFS 10.25 07/15/19	122,12	12.585	131,60	12.147
DISH DBS CORP DISH 6.75 06/01/21	100,75	17.822		
DYNEGY INC DYN 6.75 11/01/19	93,67	8.848		
DYNEGY INC DYN 7.375 11/01/22	88,46	7.292		
E*TRADE FINL ETF 5.375 11/15/22	106,88	5.323	103,00	4.595
FERRELLGAS FGP 8.625 06/15/20			103,00	4.595
FERRELLGAS LP FGP 6.5 05/01/21	85,46	8.366		
FIRST QUANTUM FMCN 7.25 05/15/22			90,25	6.665
FRESENIUS MED FMEGR 6.875 07/15/17			110,38	5.264
FTI CONSULTING FCN 6 11/15/22	104,88	13.869		
GANNETT CO TGNA 6.375 10/15/23	104,11	16.021	106,50	8.782
GENON ENERGY GENONE 9.5 10/15/18	79,60	4.375		
GMAC LLC ALLY 8 11/01/31			127,25	4.894
GOLDMAN SACHS GP GS 5.375 12/29/49	102,00	10.336		
GOODYEAR TIRE GT 5.125 11/15/23	103,00	6.722		
GOODYEAR TIRE GT 8.75 08/15/20	116,50	3.201	116,09	2.857
GREIF INC GEF 7.75 08/01/19			113,75	6.300
GROUP 1 AUTO GPI 5 06/01/22	99,25	3.580		
GULFPORT ENERGY GPOR 7.75 11/01/20	91,00	2.501		
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
HCA INC HCA 5.875 03/15/22	108,46	3.353		
HCA INC HCA 7.5 02/15/22	110,88	20.566	113,50	22.350
HCA-CALL06/15 HCA 7.75 05/15/21			106,88	14.074
HILTON WORLDWIDE HLT 5.625 10/15/21	104,00	5.894		
HUBBAY MINERALS HBMCN 9.5 10/01/20	69,50	3.581		
INTELSAT JACKSON INTEL 6.625 12/15/22	64,00	4.507		
INTELSAT JACKSON INTEL 7.25 10/15/20	87,50	8.866		
INTELSAT JACKSON INTEL 7.5 04/01/21	87,70	6.477		
INTL GAME TECH IGT 6.25 02/15/22	94,00	6.458		
ISTAR FINANCIAL STAR 5 07/01/19			97,75	6.767
ISTAR FINANCIAL STAR 7.125 02/15/18			104,40	5.621
JPMORGAN CHASE JPM 5.3 12/29/49	101,96	10.786		
KB HOME KBH 7 12/15/21			105,75	6.508
KINDRED HEALTHCA KND 8 01/15/20	97,55	3.853		

KAPITALFORENINGEN TRP-INVEST
GLOBAL HIGH YIELD BONDS

Papirnavn	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Obligationer				
USD 615.38 pr. 31-12-2014				
LEAR CORP LEA 5.375 03/15/24			101,50	7.964
LEND PROC SRV FNF 5.75 04/15/23	104,95	2.862		
LEVEL 3 COMM INC LVL 5.75 12/01/22	102,50	14.435		
LEVEL 3 FIN INC LVL 5.375 08/15/22	102,49	8.273		
LEVEL 3 FIN INC LVL 5.625 02/01/23	102,06	28.572		
LYNX II CORP VMED 6.375 04/15/23	101,95	7.704		
MANITOWOC CO MTW 5.875 10/15/22			103,02	475
MANITOWOC CO MTW 8.5 11/01/20			108,59	9.355
MARKWEST ENERGY MWE 4.5 07/15/23			97,50	18.450
MATADOR RESOURC MTDR 6.875 04/15/2	95,63	13.960		
MEN'S WEARHOUSE MW 7 07/01/22	72,88	3.880		
MGM RESORTS MGM 6 03/15/23	99,38	17.409		
MGM RESORTS MGM 6.625 12/15/21	102,31	4.920	106,40	7.857
MGM RESORTS MGM 6.75 10/01/20	102,50	6.866		
MPG HOLDCO I INC MPG 7.375 10/15/22	100,99	10.059		
MPT OP PTNR/FINL MPW 6.875 05/01/21	104,00	16.968		
NATIONSTAR MORT/ NSM 6.5 07/01/21	88,88	13.891		
NATIONSTAR MORT/ NSM 7.875 10/01/20	93,29	1.955		
NAVIENT CORP NAVI 5.875 03/25/21	89,50	7.993		
NETFLIX INC NFLX 5.375 02/01/21	105,50	17.394		
NEWFIELD EXPLOR NFX 5.375 01/01/26	77,40	2.127		
NEWFIELD EXPLOR NFX 5.625 07/01/24	83,12	3.712		
NEWFIELD EXPLOR NFX 5.75 01/30/22	89,00	7.796	102,99	8.081
NFX-CALL04/15 NFX 6.875 02/01/20			103,00	6.497
NGL ENRGY PART/F NGL 5.125 07/15/19	85,01	1.314		
NOBLE ENERGY INC NBL 5.875 06/01/22	95,88	1.976		
NOBLE ENERGY INC NBL 5.875 06/01/24	96,00	17.147		
NRG ENERGY INC NRG 6.25 07/15/22			104,50	12.861
NRG YIELD OPERAT NYLD 5.375 08/15/24	83,19	6.429		
NUMERICABLE-SFR NUMFP 6.25 05/15/24	96,47	2.651	100,63	11.146
OCWEN FINANCIAL OCN 6.625 05/15/19	90,40	6.210		
PENN VIRGINIA CO PVA 7.25 04/15/19			76,30	3.991
PENSKE AUTO GRP PAG 5.75 10/01/22	102,63	13.925		
POST HOLDINGS IN POST 7.375 02/15/22	104,52	12.924		
PRECISION DRILL PDCN 6.5 12/15/21	77,25	1.592		
RANGE RESOURCES RRC 5 03/15/23	73,38	6.679		
RANGE RESOURCES RRC 5 08/15/22	75,52	8.950	100,50	10.668
REGAL ENTERTAIN RGC 5.75 03/15/22	101,00	16.132	95,75	23.422
REGENCY ENERGY P ETP 5.875 03/01/22			99,00	3.960
REYNOLDS GROUP REYNOL 5.75 10/15/20	101,97	33.975	103,38	21.470
REYNOLDS GROUP REYNOL 9.875 08/15/1	100,75	1.294	105,50	4.058
RITE AID CORP RAD 7.7 02/15/27			107,15	5.934
ROWAN COS INC RDC 7.875 08/01/19	97,81	840		
RYERSON INC/JOE RYI 11.25 10/15/18	76,00	2.203		
RYERSON INC/JOE RYI 9 10/15/17	80,16	6.195		
SCHAEFFLER HOLDI SHAEFF 6.25 11/15/1			103,00	2.377
SELECT MEDICAL SEM 6.375 06/01/21	87,88	2.415		
SESI LLC SPN 7.125 12/15/21	91,04	13.133		
SM ENERGY CO SM 5.625 06/01/25	64,00	330		
SM ENERGY CO SM 6.5 01/01/23	77,32	5.843		
SONIC AUTOMOTIVE SAH 7 07/15/22	105,32	6.512		
SPECTRUM BRANDS SPB 6.625 11/15/22	106,00	7.828		
SPRINT CORP S 7.125 06/15/24			94,35	48.769
SPRINT NEXTEL S 11.5 11/15/21	92,56	17.169	120,00	14.215
SPRINT NEXTEL S 7 08/15/20	77,99	1.741		
SYNOVUS FINL SNV 5.125 06/15/17			102,25	11.641
SYNOVUS FINL SNV 7.875 02/15/19	111,25	6.687	111,75	6.017
TELECOM IT CAP TITIM 7.175 06/18/19	111,25	10.547	114,53	16.774
TENET HEALTHCARE THC 6.25 11/01/18			110,25	16.792

KAPITALFORENINGEN TRP-INVEST
GLOBAL HIGH YIELD BONDS

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2015

Papirnavn	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Obligationer				
USD 686.98 pr. 31-12-2015				
TENET HEALTHCARE THC 6.75 06/15/23	93,25	13.132		
TENET HEALTHCARE THC 8.125 04/01/22	98,50	13.195		
TEREX CORP TEX 6 05/15/21	95,30	18.987	102,00	13.809
TEREX CORP TEX 6.5 04/01/20	98,02	6.734	104,51	16.078
T-MOBILE USA INC TMUS 6 03/01/23	100,95	16.471	101,00	14.761
T-MOBILE USA INC TMUS 6.25 04/01/21			102,45	26.164
T-MOBILE USA INC TMUS 6.5 01/15/26	101,20	24.159		
T-MOBILE USA INC TMUS 6.633 04/28/21	104,26	22.025	103,69	19.620
TRINSE-CALL05/15 TRINSE 8.75 02/01/19			101,64	12.215
UAL CORP UAL 6.375 06/01/18	103,88	6.066	107,75	5.636
UNITED RENTAL NA URI 6.125 06/15/23	101,42	14.108	104,75	9.508
US STEEL CORP X 6.875 04/01/21			104,03	800
USG CORP USG 7.75 01/15/18	110,33	947	114,88	2.828
VEDANTA RESOURCE VEDLN 8.25 06/07/2			99,81	5.835
VULCAN MATERIALS VMC 7.5 06/15/21	116,50	19.408		
WALTER INVESTMEN WAC 7.875 12/15/21	80,00	5.496	89,55	12.399
WEATHERFORD BERM WFT 6.75 09/15/40	70,50	242		
WEATHERFORD BERM WFT 9.625 03/01/1	96,54	1.990		
WELLCARE HEALTH WCG 5.75 11/15/20	105,48	5.978	103,75	4.629
WHITEWAVE FOODS WWAV 5.375 10/01/2			103,25	4.765
WHITING PETRO WLL 6.25 04/01/23	72,27	7.447		
WILLIAM CARTER CRI 5.25 08/15/21	103,25	9.398		
WIND ACO WINDIM 7.375 04/23/21			94,52	9.452
WLH PNW FIN COR WLH 7 08/15/22	100,50	6.904		
WOLVERINE WORLD WWW 6.125 10/15/2	105,10	9.025	105,63	8.125
WPX ENERGY INC WPX 5.25 01/15/17	94,87	3.096		
WPX ENERGY INC WPX 5.25 09/15/24	64,88	3.343	94,00	4.338
WPX ENERGY INC WPX 6 01/15/22	68,95	9.237		
WPX ENERGY INC WPX 7.5 08/01/20	81,01	5.843		
WPX ENERGY INC WPX 8.25 08/01/23	80,00	3.160		
Obligationer i alt		1.237.321		974.531