

# **Kapitalforeningen TRP-Invest**

Årsrapport 2016



# Indholdsfortegnelse

---

|  |           |
|--|-----------|
| Foreningsoplysninger.....  | 2         |
| Ledelsespåtegning.....   | 3         |
| Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....                                      | 4         |
| Ledelsesberetning.....   | 6         |
| <i>Udviklingen i foreningen i 2016.....</i>  | <i>6</i>  |
| <i>Forventninger til 2017.....</i>   | <i>7</i>  |
| <i>De økonomiske omgivelser i 2016.....</i>  | <i>8</i>  |
| <i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>                                   | <i>10</i> |
| <i>Fund Governance.....</i>  | <i>14</i> |
| <i>Væsentlige aftaler.....</i>   | <i>17</i> |
| <i>Generalforsamling 2017.....</i>   | <i>18</i> |
| <i>Øvrige forhold.....</i>   | <i>18</i> |
| <i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>          | <i>19</i> |
| Årsregnskab.....   | 20        |
| <i>Global High Yield Bonds.....</i>  | <i>20</i> |
| <i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>   | <i>24</i> |
| <i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>                        | <i>26</i> |
| <i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i> | <i>27</i> |

Nærværende årsrapport for 2016 for Kapitalforeningen TRP-Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio marts 2017. 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 20. juni 2001. Ultimo 2016 omfattede foreningen en afdeling:

Global High Yield Bonds

Kapitalforeningen TRP-Invest er en alternativ investeringsfond, som har til formål at sikre investorerne en god og stabil formuevækst over en årrække. Kapitalforeningen TRP-Invest har indgået forvaltaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt depositaraftale 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 40  
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.RowePrice

# Ledespåtegning

---

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2016 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 2016.

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 15. marts 2017

## **Forvalter**

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

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

## **Bestyrelse**

Hasse Nilsson  
Formand

Claus Buchwald Christjansen

Søren Gjelstrup

Niels Elmo Jensen

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

## Til investorerne i Kapitalforeningen TRP-Invest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen TRP-Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, og noter herunder anvendt regnskabspraksis for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

København, den 15. marts 2017

## Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk  
Statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen  
Statsautoriseret revisor

## Udviklingen i foreningen i 2016

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

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

Ved udgangen af 2016 havde foreningen en enkelt afdeling – Global High Yield Bonds.

## Afdeling Global High Yield Bonds

### Investeringsområde og profil

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

Afdelingen rådgives af T. Rowe Price Global Investment Services Ltd. Investeringsstilen i afdelingen er aktiv med det formål at levere et afkast, 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 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 10,21% i 2016. Afdelingens benchmark gav et afkast på 11,60% i samme periode. Afdelingen leverede et afkast noget højere end ledelsens forventning primo 2016. Nervøsiteten for stigende kredithændelser i især olierelaterede og mine-relaterede udstedelser klingede af i løbet af året, hvilket sammen med øget økonomisk vækst i USA medførte en kraftig indsnævring af kreditspændene i 2016.

Efter lang tids faldende kurser for obligationer udstedt af selskaber i oliesektoren og i metal- og minesektoren medførte vendingen i råvarepriserne, at obligationerne i de to sektorer udviste kraftige kursstigninger fra et lavt niveau. Dette til trods for en fortsat høj rate af konkurser og betalingsstandsninger blandt selskaberne i de to sektorer i 2016.

Afdelingen havde primo året en undervægt i oliesektoren og metal- og minesektoren. Selvom denne undervægt blev indsnævret gennem 2016, bevirkede undervægten, at afdelingen Global High Yield Bonds gav et lavere afkast end afdelingens benchmark.

Udvælgelsen af obligationer i oliesektoren og i metal- og minesektoren bidrog derimod positivt til afdelingens relative afkast. Udstedelser i Targa Resources, ArcelorMittal og HudBay Minerals trak således afdelingens afkast op i 2016. Indenfor sundhedssektoren trak investeringen i Valeant Pharmaceuticals derimod afdelingens afkast ned.

## Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2016 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 278,3 mio. kr. mod -59,2 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 2.854 mio. kr. ved udgangen af året mod 2.447 mio. kr. ved starten af året.

## Omkostninger i 2016

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 17,4 mio. kr. mod 16,2 mio. kr. året før. I 2016 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,59% som i 2015.

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



## Forventninger til 2017

Primo 2017 vurderes den globale økonomi at være i bedre stand end længe set. Gennem de seneste måneder af 2016 blev der opbygget et moderat, men synkront opsving i såvel USA, Europa, Japan som Kina hjulpet af en meget lempelig pengepolitik, øget beskæftigelse og stigende råvarepriser.

Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget i 2017 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Erhvervstillidsindikatorerne i andre geografiske områder peger også i opadgående retning.

År 2017 forventes imidlertid at blive præget af en række forskellige usikkerhedsfaktorer, hvor især politiske forhold vurderes væsentlige for den økonomiske udvikling og for de finansielle markeder.

Det kommende år vil vise, hvilke tiltag den nye amerikanske præsident, Donald Trump, og hans administration vil og kan igangsætte. Den nye præsident forventes at igangsætte en ekspansiv finanspolitik med bl.a. skattelettelser. Endvidere ventes igangsat øgede investeringer i amerikansk infrastruktur med reovering og bygning af veje og broer. Disse tiltag vil i 2017-18 være positivt for væksten i amerikansk økonomi og understøtte indtjeningen i amerikansk erhvervsliv.

Frygten er imidlertid en eventuel indførelse af en mere restriktiv importpolitik vedrørende varer fra især Kina og Latinamerika. Dette kan igangsætte en besværliggørelse af verdenshandlen og i værste tilfælde eskalere til en egentlig global handelskrig. En sådan udvikling kan skabe uro på de globale finansielle markeder det kommende år.

Udover Brexit-forhandlingerne står Europa i 2017 over for parlamentsvalg i Holland og Tyskland samt et præsidentvalg i Frankrig. Derudover kan det ikke udelukkes, at der bliver udskrevet parlamentsvalg i Italien i 1. halvår af 2017 i kølvandet på befolkningens nej til forfatningsændringer ved folkeafstemningen i december 2016. Udfaldet af disse valg kan skabe usikkerhed om den politiske og økonomiske retning, som Europa og de enkelte europæiske lande fremover vil bevæge sig i.

De stigende priser på olie og andre råstoffer forventes sammen med øget beskæftigelse at hæve stignings-takten for inflation og løn i USA og i mindre grad i Europa, dog uden at blive kritisk. Den amerikanske centralbank forventes som annonceret at hæve styringsrenten minimum to gange i 2017. Risikoen er yderligere stramninger i pengepolitikken, såfremt Trumps finanspolitiske tiltag vurderes for lempelige.

Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde sin lempelige pengepolitik med negative rentesatser og obligationstilbagekøb året ud. Vurderingen er, at centralbanken hellere vil risikere inflation end at kvæle det spirende opsving.

I 2017 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I 2. halvår skønnes en moderat rentestigning som reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget i 2018, ligesom de amerikanske renter forventes at stige. Der må derfor imødeses beskedne afkast af statsobligationer i 2017, og negative afkast på lange statsobligationer kan ikke udelukkes.

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. I forhold til tidligere frygtet forventes som følge af bedringen i råvarepriserne en reduktion i antallet af kredithændelser blandt selskaber i sektorerne Energi og Metal & Minedrift i løbet af 2017. En default rate på 2½% for hele markedet ventes i 2017, såfremt olieprisen forbliver på niveauet over 50 USD pr. tønde.

Det seneste års positive udvikling har betydet, at værdiansættelsen af high yield markedet ikke indbyder til væsentlig yderligere indsnævring af rentespændet. Forbedring af den makroøkonomiske situation, lav rente og relativt lavere varighed end andre obligationssegmenter vurderes at fastholde efterspørgslen efter high yield obligationer, trods en forventet generel rentestigning i 2017.

Baseret på disse forventninger, der er omgærdet af stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på 3-6% i afdeling Global High Yield Bonds i 2017.

## De økonomiske omgivelser i 2016

### Fremgang i den globale økonomi

Den globale økonomi viste i 2016 en gradvis bedring, dog med en pause i 1. halvår, hvor især USA oplevede tilbageholdenhed i investeringerne efter olieprisens fald primo året. Væksten i de udviklende økonomier stabiliserede sig som helhed i 2016, trods det forhold, at prisfaldet på råvarer primo året dæmpede udviklingen i de råstofeksporterende lande.

En vending i olieprisen, fortsat stigning i beskæftigelsen og en lempelig pengepolitik bevirkede, at den økonomiske aktivitet begyndte at stige i 2. halvår. Erhvervstillidsindikatorerne viste allerede over sommeren tegn på synkron forbedring i både USA, Europa, Japan og Kina og lå ved årets udgang på et højere niveau end længe set.

### Politisk usikkerhed og overraskelsernes år

År 2016 vil blive husket for en række overraskende begivenheder. Nogle påvirkede den økonomiske udvikling og de finansielle markeder med det samme, mens effekten af andre måske først bliver mærkbar i de kommende år.

Udviklingen i olieprisen indledte året med at falde kraftigt til ca. 28 USD pr. td. for derefter at stige til ca. 55 USD pr. td. ved årets udgang. De store prisudsving skal ses i lyset af OPEC's stigende konkurrence fra de nye skiferolie- og gasproducenter i USA, men også i lyset af manglende produktionsdisciplin blandt OPEC-medlemmerne selv. En ny produktionsaftale i OPEC fik stabiliseret olieprisen mod slutningen af året, selvom mange iagttagere er skeptiske over for holdbarheden af aftalen.

Igennem det meste af 1. halvår 2016 udgjorde afstemningen om Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU et usikkerhedsmoment i den europæiske økonomi. I juni valgte englænderne ved en folkeafstemning at stemme for at forlade EU. Resultat var uventet, og efterlod administrationen i Storbritannien uforberedt på processen med at træde ud af EU. Forhandlingerne om betingelserne for en "Brexit" udestår og kan give uro i de kommende år.

I november blev Donald Trump valgt til amerikansk præsident, trods meningsmålingernes spådom om et andet udfald op til valget.

Mere ventet stemte den italienske befolkning i december imod en ændring af forfatningen i Italien, hvilket fik den siddende premierminister Matteo Renzi til at træde tilbage.

Selvom forventningen til markedsreaktion på de uventede udfald var store kursfald, reagerede de finansielle markeder overraskende afdæmpet eller positivt på udfaldene af valgene i 2016.

### Lempelig pengepolitik

De ledende centralbanker verden over agerede forskelligt via deres pengepolitik i 2016.

Den Europæiske Centralbank (ECB) justerede i marts sin pengepolitik. ECB nedsatte styringsrenten fra -0,30% til -0,40%, udvidede beløbet til obligationsopkøb fra 60 mia. EUR til 80 mia. EUR pr. måned samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

I december meddelte såvel ECB som den amerikanske centralbank ændringer i deres pengepolitik. ECB holdt styringsrenten uændret på -0,4% og besluttede at forlænge opkøbsprogrammet fra marts 2017 og året ud, men med et nedsat månedligt opkøbsbeløb på ca. 60 mia. EUR mod de tidligere 80 mia. EUR. Den amerikanske centralbank hævdede derimod styringsrenten med ¼ procentpoint og annoncerede, at renten forventedes hævet yderligere to-tre gange af ¼ procentpoint i 2017. Den amerikanske centralbank arbejder således på en langsom normalisering af pengepolitikken i USA.

### Beherskede valutakursudsving

År 2016 blev ikke præget af de store kursudsving mellem de toneangivende valutaer i verden med undtagelse af japanske yen, der medio 2016 var steget ca. 15% for derefter at falde, så stigningen udgjorde ca. 5% overfor danske kroner ved udgangen af 2016. Derudover faldt det engelske pund med ca. 14% overfor danske kroner i 2016.

Forskellen i den pengepolitiske udvikling i USA og Europa bevirkede en behersket styrkelse af den amerikanske dollar over for euroen og den danske krone i 2016. Således steg dollaren med ca. 3% i løbet af 2016.

## Markedsudviklingen i 2016

### Lave afkast for US statsobligationer

År 2016 bød på en række usikkerhedsmomenter og overraskelser, der skabte uro på de internationale obligationsmarkeder.

Behersket økonomisk vækst og fortsat lav inflation i Europa fremprovokerede en kvantitativ lempelse af pengepolitikken i Euro-området, idet Den Europæiske Centralbank i marts måned iværksatte yderligere en rentenedsættelse, udvidede beløbet til obligationsopkøb samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

Afstemningsresultatet med et nej til Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU kom uventet og medførte turbulens på markederne og gav et fornyet globalt rentefald medio året. Renten på statsobligationer endte i rekordlave niveauer ultimo juni, hvor mange, lange statsobligationer handlede til negative effektive renter.

I 2. halvår 2016 begyndte de makroøkonomiske nøgletal at vise øget vækst. Usikkerheden om udfaldet af det amerikanske præsidentvalg dæmpede imidlertid rentestigningen i efteråret, ligesom den amerikanske centralbank holdt de forventede stramninger af pengepolitikken tilbage. Valget af Donald Trump til præsident bevirkede, at markedet ændrede forventninger til rente- og inflationsforhold med rentestigninger i markedet til følge.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 2,3% til 1,4% medio året, for derefter at stige til 2,4% ultimo 2016. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,6% til -0,2% medio året, for så at stige til 0,2% ultimo 2016.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra lige over 1,0% til 0,6% i 1. halvår 2016, men steg derefter til 1,2% ultimo 2016. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra -0,3% til -0,8% gennem 2016.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et afkast på -0,1% i USD i 2016 som følge af renteutviklingen.

### Spændingsnævring på high yield markedet

Markedet for high yield obligationer udviklede sig positivt i 2016. Den underliggende økonomi i USA viste god vækst i 2. halvår af 2016, og prisen på råolie steg markant over året. Derudover var der prisstigninger på

andre metaller og råstoffer. Dette gavnede især udstedelserne relateret til selskaber i sektorerne Energi og Metal & Minedrift.

Rentespændet på amerikanske high yield obligationer i forhold til amerikanske statsobligationer blev reduceret med 281bp fra 757bp primo til 476bp ultimo 2016.

Markedsafkastet målt ved J.P. Morgan Global High Yield Indeks var på 18,3% i USD i 2016. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav et afkast på 12,5% målt i USD i 2016.

Den gennemsnitlige effektive rente på højt forrentede obligationer i USA faldt fra 9,4% til 6,5% gennem 2016, målt ved JP Morgan Global High Yield Index.

Den nominelle værdi af misligholdte obligationsudstedelser steg fra 1,8% til 3,3% gennem 2016. Trenden for defaults var imidlertid faldende gennem 2016, primært som følge af stigende råvarepriser, og herunder især råolieprisen. Misligholdelser i oliesektoren og kulsektoren udgjorde dog 80% af de samlede defaults på 55,5 mia. USD i 2016, hvoraf hovedparten opstod i årets første fire måneder. Default raten i Energi og Metal & Minedrift nåede op på henholdsvis 12,4% og 8,8% i 2016.

Ses der bort fra energisektoren og minesektoren, har udviklingen i konkurser og betalingsstandsninger ligget på et lavt niveau omkring 0,7% i 2016. De øvrige sektorer i high yield markedet har dermed været sunde i det forgangne år.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste et billede, hvor de mest risikobetonede udstedelser gav markant højere afkast end de mindre risikobetonede udstedelser. CCC-udstedelser gav således et gennemsnitligt afkast på 34,7%, mens B- og BB-udstedelser gav et afkast på henholdsvis 14,4% og 11,2% i 2016.

Afkastudviklingen på sektorniveau viste to sektorer med store kursstigninger i 2016. Udstedelser i sektoren Metal & Minedrift gav afkast på 51,6% i gennemsnit i 2016, mens udstedelserne i sektoren Energi leverede et afkast på 40,0%. Sektorerne Sundhed, Føde- og drikkevarer og Papir og Emballage gav de laveste afkast i niveauet 4,8-10,8% i 2016.

## Risikoforhold i foreningens afdeling

Risikoprofilen i foreningens afdeling er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og investoroplysninger. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgiver.

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdeling, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

### Risiko

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

### Standardafvigelse

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

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

## Risikovurdering i foreningens afdelinger

| Afdeling                | Standardafvigelse | Maks. reg. 12 måneders kursfald | Maksimalt registreret kursfald | CI-risikoskala (1-7) | Risikovurdering |
|-------------------------|-------------------|---------------------------------|--------------------------------|----------------------|-----------------|
| Global High Yield Bonds | 4,9%              | 29,2%                           | 29,7%                          | 3                    | 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 afdelingen 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 afdeling på risikoskalaen ultimo 2016. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

## Risikovurdering

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af foreningens afdeling ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

## Risikofaktorer og risikostyring

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

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

### Kreditrisiko

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

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

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

Afdelingens investeringer ultimo 2016 fordelt på Standard & Poor's rating er angivet i nedenstående tabel.

### Ratingfordeling ultimo 2016

| Afdeling                 | Global High Yield Bonds |
|--------------------------|-------------------------|
| Andel i investment grade | 7,1%                    |
| Andel i BB               | 41,3%                   |
| Andel i B                | 38,6%                   |
| Andel i CCC og derunder  | 13,0%                   |

### 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 investør forvente, at foreningen vil gøre brug af vedtægternes § 12 for ikke at skade de tilbageværende investorer i afdelingen. Indløsningsprisen opgøres da efter, at foreningen har realiseret de til indløsningen nødvendige aktiver.

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

I 2015 besluttede foreningens bestyrelse med visse betingelser, at 144A-udstedelser handlet på det amerikanske OTC-marked skulle betragtes som værende optaget til handel på et godkendt marked. Kravet til godkendelse af den enkelte udstedelse er, at udsteder enten er registreret hos SEC eller anden offentlig myndighed og giver adgang til reviderede årsrapporter. I tidligere år har disse obligationer været opført som unoterede investeringer i foreningen. 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 GDR's, eller foretager udlån af værdipapirer kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser. Det kan betyde et tab for afdelingen.

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

Modpartsrisiko kan endvidere opstå ved indgåelse af diverse afledte finansielle instrumenter. I afdeling Global High Yield Bonds er der i 2016 anvendt afledte finansielle instrumenter i porteføljeplejen i form af valutaterminforretninger 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 valutaterminforretninger regulere udveksling af kollateral med henblik på reduktion af modpartsrisikoen.

## **Rente- og obligationsmarkedsrisiko**

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

Varigheden for afdeling Global High Yield Bonds var 3,7 år ultimo 2016. Strategien i afdelingen er at holde varigheden tæt på benchmarkvarigheden, som 4,2 år ultimo 2016.

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 2016 0,7% af afdelingens formue. Det maksimale indestående i pengeinstitutter udgjorde 13,8% i 2016.

## **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 unoterede kapitalandele, må basere sin beregning af indre værdi på periodiske regnskabsrapporteringer og andre meddelelser. Disse rapporteringer vil som oftest være baseret på beregnede værdiansættelser, der er afhængige af værdiansættelsesmodeller samt skøn vedrørende fremtidig indtjening og kontantstrøm. Værdiansættelsen kan derfor være eksponeret til pludselige ændringer i opadgående eller nedadgående retning.

## **Udstederspecifik risiko**

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

# 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 aktieafdelinger ultimo 2016.

## Koncentration i porteføljen ultimo 2016

| Afdeling                | Antal selskaber | Største position | Top 5 andele |
|-------------------------|-----------------|------------------|--------------|
| Global High Yield Bonds | 288             | 2,1%             | 9%           |

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 valuta-positioner i andre valutaer end euro og kroner.

## Fund Governance

### Generelt

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

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

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, investeringsforvaltningsselskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, 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 samt Best Practice for bestyrelser. Samtidig har Nasdaq Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger 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 ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside [trpinvest.dk](http://trpinvest.dk).

### 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 investoroplysninger, 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.



# Ledelsesberetning

---

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

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

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

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

## **Forretningsgange**

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

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

## **Delegering og eksterne leverandører af service-ydelser**

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Porteføljeforvaltning og distribution.

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

## **Handel med investeringsbeviser**

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

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

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

## **Handel med underliggende værdipapirer**

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

## **Risikostyring og regnskabsafslutning**

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

Bestyrelsen fører tilsyn med, at forvalteren har den nødvendige it-sikkerhed. Dette sker ved 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 regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

## **Foreningens aktionærrettigheder**

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

## **Revisionen**

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-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 hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om alternative investeringsfonde m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositar påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

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

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,2 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 investoroplysninger på hjemmesiden.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,7 mio. kr. mod 1,5 mio. kr. året før.

## Aftale om porteføljevaltning

Foreningen har en porteføljevaltningsaftale med T.RowePrice. 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 2016 var foreningens samlede omkostninger til porteføljevalter 15,0 mio. kr. mod 14,1 mio. kr. året før.

## Revision

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 18 t.kr. mod 29 t.kr. året før.

I 2016 har foreningen ikke haft omkostninger til revision ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

## Generalforsamling 2017

Foreningens generalforsamling afholdes fredag den 21. april 2017.

## 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 værdipapirer fra virksomheder, der er involveret i produktion af disse produkter.

Foreningen vil hvert kvartal få screenet sin portefølje af værdipapirer for:

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

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

I 2016 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 over for Rusland. Sanktionerne mod russiske selskaber blev efterfølgende udvidet. Foreningen overvåger sådanne investeringer og har midlertidigt indført forbud mod en eventuel forøgelse af eksponeringen mod russiske selskaber. Ultimo 2016 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 Global High Yield Bonds.

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

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

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

# Ledelsesberetning

---

## Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledeshverv

### Bestyrelse

#### **Hasse Nilsson**

Bestyrelsesformand

---

Født 1950, indvalgt i bestyrelsen 2001

---

#### **Claus Buchwald Christjansen**

Medlem

---

Investeringschef LD, Lønmodtagernes Dyrtidsfond  
Født 1970, indvalgt i bestyrelsen 2012

---

Medlem af bestyrelsen for:  
CAPIDAN A/S

#### **Søren Gjelstrup**

Medlem

---

Direktør, Gjelstrup Consult ApS  
Født 1963, indvalgt i bestyrelsen 2012

---

Bestyrelsesformand for:  
Corebolig VII Investoraktieselskab  
Renhold A/S samt bestyrelsesmedlem i to datterselskaber

Øvrige hverv:  
Direktør og bestyrelsesmedlem i Tysk Ejendomsselskab A/S  
Direktør i Danasvej 30 A P/S  
Direktør i Forchhammersvej 19 P/S

#### **Niels Elmo Jensen**

Medlem

---

Finansdirektør, Lægernes Pensionskasse  
Født 1959, indvalgt i bestyrelsen 2006

---

Medlem af bestyrelsen for:  
Christiansgården Holding P/S og datterselskab  
Ejendomsselskabet Fiolstræde og Krystalgade A/S  
Kongegården Holding P/S og datterselskab

Øvrige hverv:

Direktør i Christiansgården Holding P/S og datterselskab  
Direktør i Danish Real Estate Credit I General Partner ApS  
Direktør i Kongegården Holding P/S og datterselskab  
Direktør i LPK Alternative Investments Komplementar ApS  
Direktør i LPK Ejendomme Komplementar ApS  
Medlem af i Forretningsudvalget i Frederiksberg-centret

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2016 afholdt 5 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2016 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 2016 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

#### **Martin Udbye Madsen**

Adm. direktør

---

Medlem af bestyrelsen for  
InvestIn SICAV

#### **Tage Fabrin-Brasted**

Direktør

---

Medlem af bestyrelsen for Investeringsfondsbranchen

## Global High Yield Bonds

---

| <b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b> |                                    | <b>2016</b>    | <b>2015</b>     |
|--------------------------------------|------------------------------------|----------------|-----------------|
| Note                                 | <b>Renter og udbytter</b>          |                |                 |
| 1                                    | Renteindtægter                     | 186.186        | 174.267         |
|                                      | Renteudgifter                      | -315           | -69             |
|                                      | Udbytter                           | 915            | 944             |
|                                      | <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>186.786</b> | <b>175.142</b>  |
|                                      | <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                |                 |
| 2                                    | Obligationer                       | 251.715        | 113.786         |
|                                      | Kapitalandele                      | -786           | -258            |
| 3                                    | Afledte finansielle instrumenter   | -137.703       | -330.784        |
|                                      | Valutakonti                        | -3.774         | -748            |
|                                      | Øvrige aktiver/passiver            | -8             | 11              |
| 4                                    | Handelsomkostninger                | -48            | -               |
|                                      | <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>109.396</b> | <b>-217.993</b> |
|                                      | <b>I alt indtægter</b>             | <b>296.182</b> | <b>-42.851</b>  |
| 5                                    | <b>Administrationsomkostninger</b> | <b>17.406</b>  | <b>16.162</b>   |
|                                      | <b>Resultat før skat</b>           | <b>278.776</b> | <b>-59.013</b>  |
|                                      | <b>Skat</b>                        | <b>495</b>     | <b>163</b>      |
|                                      | <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>278.281</b> | <b>-59.176</b>  |

# Global High Yield Bonds

---

## Balance i 1.000 kr.

| Note | <b>AKTIVER</b>   | <b>2016</b>      | <b>2015</b>      |
|------|--|------------------|------------------|
|      | <b>Likvide midler</b>  |                  |                  |
|      | Indestående i depotselskab   | 18.552           | 28.510           |
|      | <b>I alt likvide midler</b>  | <b>18.552</b>    | <b>28.510</b>    |
| 6    | <b>Obligationer</b>  |                  |                  |
|      | Noterede obligationer fra udenlandske udstedere                              | 1.590.640        | 1.237.321        |
|      | Unoterede udenlandske obligationer   | 1.334.521        | 1.184.682        |
|      | <b>I alt obligationer</b>  | <b>2.925.161</b> | <b>2.422.003</b> |
|      | <b>Kapitalandele</b>   |                  |                  |
|      | Noterede aktier fra udenlandske selskaber                                    | 14.970           | 16.710           |
|      | <b>I alt kapitalandele</b>   | <b>14.970</b>    | <b>16.710</b>    |
|      | <b>Afledte finansielle instrumenter</b>                                      |                  |                  |
|      | Unoterede afledte finansielle instrumenter                                   | 1.570            | 8.776            |
|      | <b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>                                | <b>1.570</b>     | <b>8.776</b>     |
|      | <b>Andre aktiver</b>   |                  |                  |
|      | Tilgodehavende renter, udbytter m.m.   | 48.172           | 39.319           |
|      | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling                                   | -                | 1.023            |
|      | Aktuelle skatteaktiver   | 5                | 164              |
|      | <b>I alt andre aktiver</b>   | <b>48.177</b>    | <b>40.506</b>    |
|      | <b>Aktiver i alt</b>   | <b>3.008.430</b> | <b>2.516.505</b> |
|      | <br><b>PASSIVER</b>  |                  |                  |
| 7,8  | <b>Investorerens formue</b>  | <b>2.853.918</b> | <b>2.446.918</b> |
|      | <b>Afledte finansielle instrumenter</b>                                      |                  |                  |
|      | Unoterede afledte finansielle instrumenter                                   | 149.887          | 65.142           |
|      | <b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>                                | <b>149.887</b>   | <b>65.142</b>    |
|      | <b>Anden gæld</b>  |                  |                  |
|      | Skyldige omkostninger  | 4.625            | 4.035            |
|      | Gæld vedrørende handelsafvikling   | -                | 410              |
|      | <b>I alt anden gæld</b>  | <b>4.625</b>     | <b>4.445</b>     |
|      | <b>Passiver i alt</b>  | <b>3.008.430</b> | <b>2.516.505</b> |
| 9    | <i>Finansielle instrumenter i procent</i>                                    |                  |                  |
|      | <i>Yderligere specifikation af finansielle instrumenter mv., se side 26.</i> |                  |                  |

# Global High Yield Bonds

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| <b>Nøgletal</b>              | <b>2016</b> | <b>2015</b> | <b>2014</b> | <b>2013</b> | <b>2012</b> |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Årets afkast i procent       | 10,21       | -2,16       | 2,74        | 5,38        | 12,80       |
| Indre værdi pr. andel        | 23.331,19   | 21.169,13   | 21.636,81   | 21.060,41   | 19.985,51   |
| Omkostningsprocent           | 0,59        | 0,59        | 0,60        | 0,57        | 0,57        |
| Sharpe ratio                 | 1,42        | 1,08        | 1,94        | 1,84        | 0,46        |
| Årets nettoresultat          | 278.281     | -59.176     | 75.691      | 143.888     | 402.764     |
| Investorenes formue ultimo   | 2.853.918   | 2.446.918   | 2.737.748   | 2.745.709   | 2.874.275   |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 122         | 117         | 126         | 130         | 143         |
| Omsætningshastighed          | 0,62        | 0,79        | 0,56        | 0,54        | 0,57        |

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 17.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 19.

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.

|  | <b>2016</b>     | <b>2015</b>     |
|--|-----------------|-----------------|
| <b>1 Renteindtægter</b>  |                 |                 |
| Indestående i depotselskab   | 439             | 43              |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere                      | 102.632         | 95.497          |
| Unoterede udenlandske obligationer                                   | 83.115          | 78.589          |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter                           | -               | 138             |
| <b>I alt renteindtægter</b>  | <b>186.186</b>  | <b>174.267</b>  |
| <b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>                          |                 |                 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede         | 62.730          | 81.162          |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede        | 90.564          | -2.343          |
| Unoterede udenlandske obligationer, realiserede                      | 28.504          | 100.275         |
| Unoterede udenlandske obligationer, urealiserede                     | 69.917          | -65.308         |
| <b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>                      | <b>251.715</b>  | <b>113.786</b>  |
| <b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>     |                 |                 |
| Valutaterminsforretninger / futures, realiserede                     | -45.895         | -392.458        |
| Valutaterminsforretninger / futures, urealiserede                    | -91.951         | 61.588          |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede              | 143             | 86              |
| <b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b> | <b>-137.703</b> | <b>-330.784</b> |
| <b>4 Handelsomkostninger</b>   |                 |                 |
| Bruttohandelsomkostninger  | -61             | -               |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter     | 13              | -               |
| <b>I alt handelsomkostninger</b>                                     | <b>-48</b>      | <b>-</b>        |
| <b>5 Administrationsomkostninger</b>                                 |                 |                 |
| Honorar til bestyrelse mv.   | 321             | 319             |
| Revisionshonorar til revisorer                                       | 19              | 29              |
| Gebyrer til depotselskab   | 222             | 117             |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen                    | 14.974          | 14.071          |
| Fast administrationshonorar  | 1.748           | 1.512           |
| Øvrige omkostninger  | 122             | 114             |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b>                             | <b>17.406</b>   | <b>16.162</b>   |



# Global High Yield Bonds

---

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

|                       |               |
|-----------------------|---------------|
| <b>6 Obligationer</b> | <b>%</b>      |
| Varighedsfordeling    |               |
| 0 - 1 år              | 15,76         |
| 1 - 3,6 år            | 34,01         |
| 3,6 + år              | 50,23         |
|                       | <b>100,00</b> |

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

|   | <b>2016</b>      | <b>2015</b>      |
|---|------------------|------------------|
| <b>7 Investorerens formue</b>                   |                  |                  |
| Investorerens formue primo                      | 2.446.918        | 2.737.748        |
| Emissioner i året                               | 613.090          | 33.709           |
| Indløsninger i året                             | -489.872         | -266.866         |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag           | 5.501            | 1.503            |
| Overført fra resultatopgørelsen                 | 278.281          | -59.176          |
| <b>I alt investorerens formue</b>               | <b>2.853.918</b> | <b>2.446.918</b> |
| <b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>       |                  |                  |
| Cirkulerende andele primo                       | 117              | 126              |
| Emissioner i året                               | 27               | 2                |
| Indløsninger i året                             | -22              | -11              |
| <b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>   | <b>122</b>       | <b>117</b>       |
| <b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>     |                  |                  |
| Børsnoterede finansielle instrumenter           | 50,76            | 48,49            |
| Øvrige finansielle instrumenter                 | 47,57            | 49,77            |
| <b>I alt</b>                                    | <b>98,33</b>     | <b>98,26</b>     |
| Andre aktiver/Anden gæld                        | 1,67             | 1,74             |
| <b>I alt finansielle instrumenter i procent</b> | <b>100,00</b>    | <b>100,00</b>    |

# Anvendt regnskabspraksis

---

## Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

## Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den 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

### Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, afledte finansielle instrumenter og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

### Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

### Udbytteskat

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

### Kursgevinster og -tab

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

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

## Handelsomkostninger

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 investorerens formue.

## Administrationsomkostninger

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 målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for unoterede obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

## Andre aktiver

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

# Anvendt regnskabspraksis

---

## Netto emissions- og indløsningsindtægter

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

## Anden gæld

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

## 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 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 investorenes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

### Omkostningsprocent

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

### Sharpe ratio

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

### 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.

## Specifikation af afledte finansielle instrumenter

---

### Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter med fuld sikkerhedsstillelse. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- Bank of America NT & SA/San Francisco CA
- Bank of New York Mellon/London
- Barclays PLC
- Chase Manhattan Bank London
- Citibank NA/London
- Credit Suisse International
- UBS AG London branch

| 2016                    |                  |        |                  |                            |                            |                  |                |
|-------------------------|------------------|--------|------------------|----------------------------|----------------------------|------------------|----------------|
| Afdeling                | Instrumenttype   | Valuta | Hovedstol t.kr   | Positiv markeds-værdi t.kr | Negativ markeds-værdi t.kr | Køb t.kr         | Salg t.kr      |
| Global High Yield Bonds | Valutakontrakter | DKK    | 2.932.023        | -                          | 149.663                    | 2.932.023        | 438.663        |
|                         |                  | GBP    | 5.887            | -                          | 73                         | 671              | 840            |
|                         |                  | USD    | 229.260          | 1.570                      | 151                        | 32.906           | 176.960        |
|                         | <b>Sum</b>       |        | <b>3.167.170</b> | <b>1.570</b>               | <b>149.887</b>             | <b>2.965.600</b> | <b>616.463</b> |
|                         | <b>Total</b>     |        | <b>3.167.170</b> | <b>1.570</b>               | <b>149.887</b>             | <b>2.965.600</b> | <b>616.463</b> |

### **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 2016 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 69.537 t.kr. (2015: 68.532 t.kr.), hvoraf 68.817 t.kr. (2015: 68.014 t.kr.) er fast løn og 720 t.kr. (2015: 518 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.127 t.kr. (2015: 4.891 t.kr.), hvoraf 4.267 t.kr. (2015: 3.616 t.kr.) er fast løn og 860 t.kr. (2015: 1.275 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 2016 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 108 (2015: 107).

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 40

CVR nr. 26 08 65 31

[trpinvest.dk](http://trpinvest.dk)