

# **Kapitalforeningen TRP-Invest**

Årsrapport  
2017



# Indholdsfortegnelse

---

Foreningsoplysninger.....	2
Ledespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	7
<i>Udviklingen i foreningen i 2017.....</i>	<i>7</i>
<i>Forventninger til 2018.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2017.....</i>	<i>9</i>
<i>Markedsudviklingen i 2017.....</i>	<i>10</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 2018.....</i>	<i>19</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>19</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>20</i>
Årsregnskab.....	21
<i>Global High Yield Bonds.....</i>	<i>21</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>25</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>27</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>28</i>

Nærværende årsrapport for 2017 for Kapitalforeningen TRP-Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio marts 2018. 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 2017 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 forvalteraf-tale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Kapitalforeningen TRP-Invest  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
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**

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

## **Porteføljerådgiver**

T. Rowe Price International Ltd.

# Ledelsespåtegning

---

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2017 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 foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2017.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 14. marts 2018

## Forvalter

### Nykredit Portefølje Administration A/S



Martin Udbye Madsen



Tage Fabrin-Brasted

## Bestyrelse



Hasse Nilsson  
Formand



Claus Buchwald Christjansen



Søren Gjelstrup



Niels Elmo Jensen

## Til investorerne i Kapitalforeningen TRP-Invest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen TRP-Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017, omfattende anvendt regnskabspraksis samt resultatopgørelse, balance og noter. 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 aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017 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. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Uafhængighed

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 øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

### 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 årsregnskabet 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.

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

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 revisionshandling 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.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandling, 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 konklusion 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.

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med 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 ledelsesberetningen.

København, den 14. marts 2018

Ernst & Young  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30700228



Ole Karstensen

MNE-nr.: mne16615



Rasmus Berntsen

MNE-nr.: mne35461

Statsautoriserede revisorer



## Udviklingen i foreningen i 2017

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 2017 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 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 4,7% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 5,0% i samme periode.

Afdelingens afkast blev opnået på baggrund af en positiv udvikling for High Yield obligationer, der blev understøttet af en solid makroøkonomisk vækst, stigende råvarepriser og et lavt antal kredithændelser i form af betalingsstandsninger og konkurser.

Afdelingens obligationsvalg bidrog positivt til afdelingens afkast i 2017. Især obligationsvalget indenfor sundhedssektoren var topbidragyderen med Valeant Pharmaceuticals i spidsen. Positionerne indenfor telekommunikation gav også afdelingen positive afkast.

Afdelingens overvægt indenfor kabel-tv sektoren trak derimod afdelingens relative afkast ned i 2017. Obligationerne i sektoren kom under pres i 4. kvartal som følge af en række selskabsspecifikke begivenheder. Således endte fusionsforhandlingerne mellem Sprint og T-Mobile uden en aftale, ligesom offentliggørelse af et svagt 3. kvartalsresultat for teleselskabet Altice ikke hjalp afdelingens afkast.

### Regnskabsresultat og formueudvikling m.v.

I 2017 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 148,1 mio. kr. mod 278,3 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 3.368 mio. kr. ved udgangen af året mod 2.854 mio. kr. ved starten af året.

### Omkostninger i 2017

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot m.v. 18,9 mio. kr. mod 17,4 mio. kr. året før. I 2017 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,57% mod 0,59% året før.

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

## Forventninger til 2018

Primo 2018 vurderes den globale økonomi at være i en højkonjunktur. Gennem 2017 blev der opbygget et synkront opsving i såvel USA, EU, Japan som Kina med stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge. Opsvinget er hjulpet af en fortsat lempelig pengepolitik ført af de ledende centralbanker.

Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget i 2018 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Væksten forventes tillige at forblive på et højt niveau i EU, Japan og Kina, omend med en lidt lavere stigningstakt end opnået i det forgangne år.

Tillidsindikatorerne især i USA lå på et rekordhøjt niveau ved indgangen til 2018, hvilket kunne indikere et tab af kortsigtet momentum i den økonomiske aktivitet i løbet af 1. halvår af 2018. Skattereformen vedtaget i december 2017 og den underliggende fremgang i beskæftigelsen ventes at give den økonomiske vækst fornyet styrke i løbet af 2. halvår.

I Kina fortsætter den langsigtede transformering af økonomien i retning af større forbrugsandel og mindre investeringsandel. Myndighederne forventes i 2018 at have fokus på de spekulative elementer af det kinesiske boligmarked og de høje gælds niveauer i det kinesiske samfund. Stramning af de monetære omgivelser ventes i det kommende år at hæmme de mest kreditfølsomme sektorer. Dette skønnes at ville lægge en svag dæmper på den høje økonomiske vækst, som ventes i 2018.

I Europa ventes den økonomiske vækst at fortsætte det kommende år, omend på et lidt lavere niveau end opnået i 2017. Fortsat høje gælds niveauer i Sydeuropa skønnes sammen med usikkerhed i Storbritannien og den styrkede euro at dæmpe udviklingen.

De stigende priser på olie og andre råstoffer forventes sammen med den stigende økonomiske aktivitet på globalt plan at øge inflationen og lønstigningstaksten i løbet af det kommende år. Stigningen vurderes at kunne påvirke de finansielle markeder i moderat omfang i 2018.

På den globale pengepolitiske front ventes 2018 at blive mindre gunstigt end det forgangne år. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken med tre små forhøjelser af styringsrenten fordelt over året. Endvidere skønnes centralbanken at have gennemført en fuld

indfasning af sin balancereduktion af rentebærende aktiver, idet centralbanken i efteråret 2018 ventes at ophøre med opkøb af obligationer i markedet for provenuet af indfrieede obligationer.

Den Europæiske Centralbank forventes at ville fastholde en lav styringsrente i 2018. Centralbanken har meddelt, at den foreløbigt til september fortsat vil foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau end i 2017.

I 2018 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I løbet af 2. halvår kan en moderat stigning i de lange renter ikke afskrives som en reaktion på en begyndende, langsom normalisering af pengepolitikken i Europa.

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. Endvidere har stigningen i råvarepriserne skabt bedre forhold for selskaber i sektorerne Energi og Metal & Minedrift. Default rate ventes derfor at falde i det kommende år.

De seneste års positive udvikling har betydet, at værdiansættelsen af high yield markedet ikke indbyder til 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 2018.

Baseret på disse forventninger, der er omgærdet af stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på 1-3% i afdeling Global High Yield Bonds i 2018.

## De økonomiske omgivelser i 2017

### Fremgang i den globale økonomi

Væksten i den globale økonomi styrkedes i 2017, hvor momentum øgedes i 2. halvår, og der opstod et synkront opsving i de store økonomier som USA, EU, Japan og Kina. Primært den fortsat lempelige pengepolitik med lav rente og rigelig likviditet på globalt plan understøttede opsvinget med fortsat stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge.

### Trumps første år som præsident

I begyndelsen af året var der i markederne en forventning om, at præsident Donald Trump ville igangsætte en række af de under valgkampen lovede initiativer for at fremme den økonomiske vækst yderligere i USA. Som året skred frem afdæmpedes disse forventninger, da Trump ikke lykkedes med at få forhandlet sin politik igennem Kongressen, trods republikansk flertal i såvel Senatet som Repræsentanternes Hus. Året sluttede imidlertid med en succes for præsidenten, idet hans bebudede skattereform med nedsættelse af især selskabsskatten blev vedtaget i december.

Trumps første år blev præget af en række udenrigspolitiske spændinger, som i visse tilfælde var selvskabte som en følge af "America First" tankegangen. En række internationale aftaler indgået i Obama-perioden blev ensidigt opsagt af Trump med henblik på genforhandling. Endvidere blev konflikten med Nordkorea eskaleret gennem 2017, ligesom Trump besluttede at anerkende Jerusalem som Israels hovedstad til stor forbitrelse i den arabiske verden. Disse forhold ulmer fortsat og kan kortvarigt påvirke de finansielle markeder i 2018.

### Valg i Europa beroligede markederne

De finansielle markeder blev i 1. halvår af 2017 kortvarigt påvirket af en række parlaments- og præsidentvalg i Europa. Nervøsiteten for de populistiske tendenser skabte uro op til parlamentsvalget i Holland, hvilket den første runde af det franske præsidentvalg tillige gjorde. Udfaldet af valgene blev, at pro-EU-partier bevarede magten, hvilket havde en stabiliserende effekt på markederne.

I Storbritannien udskrev premierminister May overraskende parlamentsvalg til afholdelse i juni. Formålet hermed var at styrke det parlamentariske grundlag før forhandlingerne med EU-parterne om Brexit. Trods et valgnederlag bevarede hun majoriteten i det engelske parlament ved hjælp af det nordirske unionistparti. Mandatet i Brexit-forhandlingerne blev imidlertid svækket, hvilket sammen med kompleksiteten og de interne britiske stridigheder har besværliggjort forhandlingerne indtil videre.

### Pengepolitikken på vej mod normalisering

Den amerikanske centralbank fortsatte normaliseringen af den amerikanske pengepolitik ved at hæve styringsrenten tre gange med en kvart procentpoint i henholdsvis marts, juni og december.

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i 2017 en lempelig pengepolitik med lav styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet fra 80 mia. EUR til 60 mia. EUR. I september meddelte ECB, at centralbankens ledelse havde besluttet at reducere opkøbene yderligere til 30 mia. EUR om måneden startende i januar 2018 og frem til slutningen af september 2018. Opkøbsprogrammet vil kunne forlænges eller opkøbsmængden hæves, hvis dette skønnes nødvendigt for at øge inflationen i EU til det ønskede niveau omkring 2%. Samtidigt meddelte ECB, at styringsrenterne vil forblive lave noget tid efter, at opkøbsprogrammet er ophørt.

### Svækkelse af dollaren

Trods fortsat lempelig pengepolitik i EU blev euroen og dermed den danske krone styrket i 2017 over for de øvrige toneangivende valutaer. Den amerikanske dollar faldt 12% over for kronen i 2017.

## Markedsudviklingen i 2017

### Lave afkast for US statsobligationer

År 2017 blev præget af øget økonomisk vækst og stigende beskæftigelse, stigende oliepris og centralbankernes fortsatte ageren i de finansielle markeder. Trods forventninger om uro på de internationale obligationsmarkeder primo 2017 bød året på beherskede kursudsving. Alene renten på de korte amerikanske statsobligationer reagerede væsentligt i det forgangne år.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 2,5% til 2,3% medio året, for derefter at stige til 2,5% ultimo 2017. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg behersket fra 0,2% til 0,5% ultimo 2017.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,2% til 1,4% i 1. halvår 2017, for i 2. halvår at stige yderligere til 1,9% ultimo 2017. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra -0,8% til -0,6% gennem 2017.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et afkast på 2,1% i USD i 2017 som følge af renteutviklingen.

### Spændingsnævring på high yield markedet

Markedet for high yield obligationer udviklede sig positivt i 2017. Den underliggende økonomi i USA viste god vækst i 2017, og prisen på råolie steg markant over året, hvorved antallet af defaults faldt væsentligt.

Rentespændet på amerikanske high yield obligationer i forhold til amerikanske statsobligationer blev reduceret med 72bp fra 476bp primo til 404bp ultimo 2017.

Markedsafkastet målt ved J.P. Morgan Global High Yield Indeks var på 8,3% i USD i 2017. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav et afkast på 7,1% målt i USD i 2017.

Den gennemsnitlige effektive rente på højt forrentede obligationer i USA faldt fra 6,5% til 6,1% gennem 2017, målt ved JP Morgan Global High Yield Index.

Den nominelle værdi af misligholdte obligationsudstedelser faldt fra 3,3% til 1,3% gennem 2017. Den faldende trend for defaults kunne især tilskrives færre misligholdelser i energisektoren, hvis andel af de samlede defaults faldt fra 80% i 2016 til 23% i 2017.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste et billede, hvor de mest risikobetonede udstedelser gav et højere afkast end de mindre risikobetonede udstedelser. CCC-udstedelser gav således et gennemsnitligt afkast på 9,2%, mens B- og BB-udstedelser gav et afkast på henholdsvis 6,7% og 7,3% i 2017.

Afkastudviklingen viste en spredning på sektorniveau i 2017. Udstedelser i sektoren Forsyning og i en række cykliske sektorer som Kemikalier, Transport og Byggeri gav afkast på 10-11½% i gennemsnit i 2017. Sektorerne Forbrugsgoder, Telekommunikation og Detailhandel gav de laveste afkast på henholdsvis 2,9%, 1,6% og -2,1% i 2017.

## 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 porteføljeformaler.

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 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	4,8%	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 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 2017. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

## Risikovurdering

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

## Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdeling afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen.

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

### Kreditrisiko

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

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

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

Afdelingens investeringer ultimo 2017 fordelt på Standard & Poor's rating er angivet i nedenstående tabel.

### Ratingfordeling ultimo 2017

Afdeling	Global High Yield Bonds
Andel i investment grade	3,4%
Andel i BB	46,4%
Andel i B	43,3%
Andel i CCC og derunder	6,9%

### 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 noterede 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 2017 anvendt afledte finansielle instrumenter i porteføljeplejen i form af valutaterminforretninger til afdækning af valutarisikoen. For at reducere modpartsrisiko indgår foreningen i porteføljeforvalterens paraply-ISDA-aftaler. En ISDA-aftale er en aftale, der regulerer forhold vedrørende noterede 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 3,5 år ultimo 2017. Strategien i afdelingen er at holde varigheden tæt på benchmarkvarigheden, som var 3,7 år ultimo 2017.

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 2017 4,4% af afdelingens formue. Det maksimale indestående i pengeinstitutter udgjorde 6,8% i 2017.

## **Risiko ved kredit-/rentespænd**

Kredit-/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre obligationstyper, 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 noterede 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 afdeling ultimo 2017.

## Koncentration i porteføljen ultimo 2017

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Global High Yield Bonds	278	2,4%	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 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, 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 for direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investering Danmark, 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 investeroplysninger, 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 risikoprofil.

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 for 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**

Forvalteren og 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 investeringsforvaltningsselskabet.

Foreningen har via forvalteren indgået aftaler om betaling af tegningsprovision og markedsføringsbidrag 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 markedsføringsetik, 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 rapporter 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 revisor. 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 depositaren opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for foreningens afdeling i overensstemmelse med lov om alternative investeringsfonde m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositaren 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 investeroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,3 mio. kr. mod 0,2 mio. kr. året før.

### Forvalter

Foreningen har en forvalteraftale 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. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investeroplysninger på hjemmesiden.

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,9 mio. kr. mod 1,7 mio. kr. året før.

### Aftale om porteføljevaltning

Foreningen har en porteføljevaltningsaftale med T. Rowe Price International Ltd. 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 afdelingen i foreningen.

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til porteføljevalter 16,3 mio. kr. mod 15,0 mio. kr. året før.

### Revision

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 21 t.kr. mod 19 t.kr. året før.

I 2017 har foreningen ikke haft omkostninger til revision ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

## Generalforsamling 2018

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 11. april 2018.

## 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 får hvert kvartal 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 træffer bestyrelsen beslutning om eventuel eksklusion af bestemte obligationer fra foreningen investeringsunivers.

I 2017 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 er efterfølgende blev udvidet. Foreningen overvåger sådanne investeringer og har midlertidigt indført forbud mod en eventuel forøgelse af eksponeringen mod russiske selskaber. Ultimo 2017 havde foreningen ingen eksponering mod russiske selskaber.

### Politik vedrørende 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.

## 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 i Danasvej 30 A P/S

Direktør i Forchhammersvej 19 P/S

Direktør og bestyrelsesmedlem i Tysk Ejendomsselskab A/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 Forretningsudvalget i Frederiksbergcentret

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2017 afholdt 5 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2017 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 2017 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

---

## Global High Yield Bonds

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2017</b>	<b>2016</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	191.319	186.186
	Renteudgifter	-194	-315
	Udbytter	1.103	915
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>192.228</b>	<b>186.786</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-353.192	251.715
	Kapitalandele	310	-786
3	Afledte finansielle instrumenter	358.038	-137.703
	Valutakonti	-30.135	-3.774
	Øvrige aktiver/passiver	-1	-8
4	Handelsomkostninger	-62	-48
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-25.042</b>	<b>109.396</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>167.186</b>	<b>296.182</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>18.918</b>	<b>17.406</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>148.268</b>	<b>278.776</b>
	<b>Skat</b>	<b>156</b>	<b>495</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>148.112</b>	<b>278.281</b>

# Global High Yield Bonds

---

## Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	148.370	18.552
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>148.370</b>	<b>18.552</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.373.378	1.590.640
	Unoterede udenlandske obligationer	1.754.124	1.334.521
	<b>I alt obligationer</b>	<b>3.127.502</b>	<b>2.925.161</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.768	14.970
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>22.768</b>	<b>14.970</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	64.666	1.570
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>64.666</b>	<b>1.570</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	53.678	48.172
	Aktuelle skatteaktiver	-	5
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>53.678</b>	<b>48.177</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.416.984</b>	<b>3.008.430</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investorerens formue</b>	<b>3.367.970</b>	<b>2.853.918</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.036	149.887
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.036</b>	<b>149.887</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	9.453	4.625
	Gæld til depotselskab	37.525	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>46.978</b>	<b>4.625</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.416.984</b>	<b>3.008.430</b>
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 27 under fællesnoter.</i>		



# Global High Yield Bonds

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>Nøgletal</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Årets afkast i procent	4,74	10,21	-2,16	2,74	5,38
Indre værdi pr. andel	24.437,81	23.331,19	21.169,13	21.636,81	21.060,41
Omkostningsprocent	0,57	0,59	0,59	0,60	0,57
Sharpe ratio	1,09	1,42	1,08	1,94	1,84
Årets nettoresultat	148.112	278.281	-59.176	75.691	143.888
Investorenes formue ultimo	3.367.970	2.853.918	2.446.918	2.737.748	2.745.709
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	137	122	117	126	130
Omsætningshastighed	0,50	0,62	0,79	0,56	0,54

### Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" 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 28.

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>1 Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	876	439
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	95.361	102.632
Unoterede udenlandske obligationer	95.082	83.115
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>191.319</b>	<b>186.186</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-58.696	62.730
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-128.106	90.564
Unoterede udenlandske obligationer, realiserede	-36.037	28.504
Unoterede udenlandske obligationer, urealiserede	-130.353	69.917
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>-353.192</b>	<b>251.715</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	146.997	-45.895
Valutaterminsforretninger / futures, urealiserede	210.947	-91.951
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	94	143
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>358.038</b>	<b>-137.703</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-72	-61
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	10	13
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-62</b>	<b>-48</b>
<b>5 Administrationsomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse mv.	320	321
Revisionshonorar til revisorer	21	19
Gebyrer til depotselskab	332	222
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	16.309	14.974
Fast administrationshonorar	1.862	1.748
Øvrige omkostninger	74	122
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>18.918</b>	<b>17.406</b>

# Global High Yield Bonds

---

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	10,06
1 - 3,6 år	36,37
3,6 + år	53,57
	<b>100,00</b>

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.  
Ved udgangen af 2017 var obligationer til en værdi af 8 mio. kr. modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter mv.  
Yderligere er der modtaget likvider til en værdi af 38 mio. kr. som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter mv.

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>7 Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	2.853.918	2.446.918
Emissioner i året	432.788	613.090
Indløsninger i året	-69.349	-489.872
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.501	5.501
Overført fra resultatopgørelsen	148.112	278.281
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>3.367.970</b>	<b>2.853.918</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	122	117
Emissioner i året	18	27
Indløsninger i året	-3	-22
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>137</b>	<b>122</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	40,29	50,76
Øvrige finansielle instrumenter	56,81	47,57
<b>I alt</b>	<b>97,10</b>	<b>98,33</b>
Andre aktiver/Anden gæld	2,90	1,67
<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 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.

Realiserede kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og værdien på udløbstedspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og kontraktens værdi ultimo året.

## Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand.

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 investorenes 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. og aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

# Anvendt regnskabspraksis

---

## **Nettoemissions- 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 investorerne formue ultimo regnskabsåret.

## **Anden gæld**

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger.

## **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 danske UCITS 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 investorerne 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

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre terminkontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- Bank of America NT & SA/San Francisco CA
- Barclays PLC
- BNP Paribas SA
- Citibank NA/London
- Deutsche Bank AG/London
- JPMorgan Chase Bank NA/London
- Morgan Stanley & Co International PLC

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg	
Global High Yield Bonds	Valutakontrakter	DKK	3.273.542	64.663	1.486	3.277.223	3.681	
		EUR	-13.847	-	-	-	1.861	
		GBP	-13.996	-	3	-	14	1.674
		USD	-3.245.699	-	-	550	5.013	521.413
	<b>Sum</b>		-	<b>64.666</b>	<b>2.036</b>	<b>3.282.250</b>	<b>528.629</b>	
	<b>Total</b>		-	<b>64.666</b>	<b>2.036</b>	<b>3.282.250</b>	<b>528.629</b>	

Pr. 31. december 2016 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg	
Global High Yield Bonds	Valutakontrakter	CAD	-10.268	-	-	-	1.919	
		DKK	2.763.542	-	149.663	2.932.023	168.481	
		EUR	-32.580	-	-	-	-	4.381
		GBP	-12.044	-	-	73	671	2.179
		USD	-2.708.650	-	1.570	151	32.906	439.503
	<b>Sum</b>		-	<b>1.570</b>	<b>149.887</b>	<b>2.965.600</b>	<b>616.463</b>	
<b>Total</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 2017 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 70.724 t.kr. (2016: 69.537 t.kr.), hvoraf 70.108 t.kr. (2016: 68.817 t.kr.) er fast løn og 616 t.kr. (2016: 720 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 4.047 t.kr. (2016: 5.177 t.kr.), hvoraf 3.327 t.kr. (2016: 4.317 t.kr.) er fast løn og 720 t.kr. (2016: 860 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 2017 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 109 (2016: 108).

Kapitalforeningen TRP-Invest  
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 26 08 65 31

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

