

# **Kapitalforeningen TRP-Invest**

Årsrapport  
2019



# Indholdsfortegnelse

---

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	7
<i>Udviklingen i foreningen i 2019.....</i>	<i>7</i>
<i>Forventninger til 2020.....</i>	<i>10</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2019.....</i>	<i>11</i>
<i>Markedsudviklingen i 2019.....</i>	<i>13</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>14</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>18</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>21</i>
<i>Generalforsamling 2020.....</i>	<i>22</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>22</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>24</i>
Årsregnskab.....	25
<i>Global High Yield Bonds.....</i>	<i>25</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>29</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>31</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>32</i>

Nærværende årsrapport for 2019 for Kapitalforeningen TRP-Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2020. 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 2019 omfattede foreningen en afdeling:

Global High Yield Bonds

Kapitalforeningen TRP-Invest  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
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 2019 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 pr. 31. december 2019 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2019.

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 28. februar 2020

## Forvalter

### Nykredit Portefølje Administration A/S

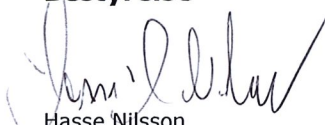


Martin Udbye Madsen



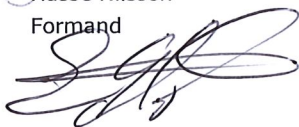
Tage Fabrin-Brasted

## Bestyrelse



Hasse Nilsson

Formand



Søren Gjelstrup



Claus Buchwald Christjansen



Niels Elmo Jensen

## Til investorerne i Kapitalforeningen TRP-Invest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen TRP-Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019, 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 2019 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019 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.

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:

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

- 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.
- 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 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

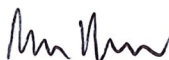
---

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

København, den 28. februar 2020  
ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28



Ole Karstensen  
statsaut. revisor  
mne16615



Rasmus Berntsen  
statsaut. revisor  
mne35461



## Udviklingen i foreningen i 2019

### Afkastudviklingen i 2019

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 2019 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.

### Afkastudviklingen i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 11,47% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 11,69% i samme periode. Afdelingens afkast blev belastet af omkostninger til valutakurssikring på ca. 3 procentpoint i 2019. Afkastet oversteg væsentligt ledelsens forventning primo 2019 på 2-5%.

Afdelingens afkast blev opnået på baggrund af en positiv udvikling på markedet for high yield obligationer i 2019. Ændringen i centralbankernes pengepolitik medførte et generelt faldende renteniveau, der skabte en positiv stemning og en efterspørgsel efter obligationer med høj rente. Da antallet af defaults forblev på et relativt lavt niveau, medførte disse forhold en indsnævring af kreditspændene for high yield obligationer i 2019.

Afdelingens afkast blev i 2019 hjulpet af obligationsvalget inden for energisektoren, hvor der var fokus på energiselskaber med en højere kreditkvalitet end gennemsnittet. Afdelingen var således undervægtet i de mere risikobetonede olie- og gasefterforskningselskaber og overvægtet i midstream segmentet som pipelineselskaber mv. Særligt midstream-selskabet Targa Resources bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019.

Obligationervalget inden for sundhedssektoren bidrog tillige positivt til afdelingens afkast, hvor især obligationer i Avantor steg. Avantor øgede marginalerne som følge af synergieffekter efter en succesrig akkvisition, og selskabet kunne nedbringe gæld efter en børsnotering af selskabets aktier medio 2019.

Undervægt i byggesektoren og ejendomssektoren trak afdelingens afkast ned relativt til benchmark, idet Federal Reserves uventede nedsættelser af styringsrenten forbedrede udsigten for disse sektorer.

Gennem 2019 blev afdelingens vægtning inden for forsyningssektoren øget, idet denne sektor har defensiva kvaliteter i en eventuel lavvækst økonomi. Investeringerne omfattede konvertible obligationer, der ud over en attraktiv kupon forventes at have et kurspotentiale, såfremt selskabernes aktier klarer sig godt. Afdelingen investerede således i konvertible obligationer udstedt af Sempra og NextEra Energy.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdeling Global High Yield Bonds er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2019'.

# Ledelsesberetning

---

## **Regnskabsresultat og formueudvikling mv.**

I 2019 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 164,5 mio. kr. mod -77,9 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 1.488 mio. kr. ved starten af året mod 1.360 mio. kr. ved udgangen af året.

## **Omkostninger i 2019**

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 9,5 mio. kr. mod 10,4 mio. kr. året før. I 2019 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,63% mod 0,61% året før.

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

# Ledelsesberetning

---

## Afkastudviklingen i 2019

Afdeling	Afkast 2019	Benchmarkafkast 2019
Global High Yield Bonds	11,5%	11,7%

## Resultat og formue i 2019

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Global High Yield Bonds	164,5	1.359,7	25.939,41

## Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2019	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017
Global High Yield Bonds	0,63	0,61	0,57

## ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2019	IHO* 2019	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017
Global High Yield Bonds	0,74	(+0,57)	0,70	(+0,57)	0,72

\*IHO er indirekte handelsomkostninger.

## Forventninger til 2020

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2020 er forbundet med usikkerhed. Udfaldet af en række politiske beslutninger kan påvirke stemningen med afledte effekter på den globale økonomi og de finansielle markeder. Især den amerikanske præsident Trumps beslutninger kan få effekt på kurserne i det kommende år, ligesom situationen omkring Iran og Brexit kan påvirke udviklingen.

Handelskrigen mellem USA og Kina ventes nedtonet det kommende år med indgåelsen af fase 1-aftalen i januar 2020. Med et præsidentvalg i USA, der kommer til november, forventes præsident Trump at forholde sig lidt mere roligt på den front. Aftalen skønnes at give amerikanske selskaber øget eksport til Kina i de kommende år, hvilket må vurderes at ville løfte de amerikanske erhvervstillidsindikatorer i 1. halvår 2020. Omvendt ventes væksten i den kinesiske økonomi at blive til den beskedne side.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, der dog ventes at blive lavere end de foregående år.

Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativ høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. Udbruddet af coronavirusset kan dog påvirke den kinesiske vækst negativt, såfremt epidemien ikke snart kommer under kontrol. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.

Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lave styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019.

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. Default rate ventes at forblive lavere end det historiske gennemsnit på ca. 3½% i det kommende år. Der kan dog være problemfyldte sektorer som Energi, hvor antallet af defaults fortsat kan være højt.

Det seneste års udvikling har betydet, at renten er kommet ned og kreditspændene indsnævret. Værdiansættelsen af high yield markedet indeholder således ikke så meget præmie til at absorbere uventede markedsstød som for et år siden. Da forventningen er, at den amerikanske styringsrente forbliver på det nuværende niveau, kan der for 2020 ikke forventes samme gunstige medvind fra faldende renter som i det forgangne år. Afkastet det kommende år må derfor forventes at blive væsentligt lavere end afkastet opnået i 2019.

Baseret på disse forventninger skønner foreningens ledelse et afkast på 2-5% i afdeling Global High Yield Bonds i 2020.

Forventningen til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvorved et negativt afkast for året ikke kan udelukkes.

## De økonomiske omgivelser i 2019

### Usikre omgivelser

Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsiteten for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. Gennem året viste de ledende tillidsindikatorer dog også en faldende tendens, der dog rettede sig i fjerde kvartal. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.

### Afdæmpet økonomisk fremgang

Den globale økonomi blev præget af en opbremsning i 2019, hvor vækstraten i investeringer og international handel viste en aftagende tendens, især i Europa og Kina. De ledende indikatorer for erhvervstilliden blev samtidig svækket, ligesom vækstforventningerne blev nedjusteret for 2019 og 2020.

I Europa blev specielt Tyskland påvirket af økonomisk afmatning, idet industriproduktionen, og herunder især den betydelige tyske bilindustri, blev ramt af tilbagegang. Udviklingen i Italien var heller ikke opmuntrende i 2019, hvorimod Frankrig og Spanien fortsat oplevede en relativ høj økonomisk vækstrate.

Beskæftigelsen i de fleste økonomier viste imidlertid fortsat fremgang, hvilket sammen med realløns-væksten understøttede det private forbrug på globalt plan. Mange regeringer havde begrænset økonomisk råderum til at føre en ekspansiv finanspolitik på grund af høj gæld, men Kina søgte målrettet at øge den økonomiske vækst ved at gennemføre skattelettelser og fremrykke infrastrukturinvesteringer i 2019 for at modvirke effekten af den amerikansk-kinesiske handelskrig.

Mod slutningen af året begyndte de ledende økonomiske indikatorer at stabilisere sig på et lavt niveau.

## Handelskonflikten mellem USA og Kina

Handelsspændingerne mellem USA og Kina startede i 2018, men nedtonedes primo året, idet parterne enedes om at udskyde en række toldtarifstigninger ind til afslutningen af en forhandlingsrunde i foråret. Da parterne ikke kunne nå til enighed, optrappedes handelskrigen yderligere, idet præsident Trump i maj pålagde forhøjet told på en større gruppe kinesiske varer. Samtidig indførte præsident Trump handelsrestriktioner på samhandlen mellem amerikanske virksomheder og den kinesiske teknologigigant, Huawei. På G20-mødet i juni blev optræningen indtil videre opblødt med henblik på at fremme en forhandlingsløsning.

Forhandlingerne mellem USA og Kina forløb trægt over sommeren, og præsident Trump meddelte i august, at USA ville indføre en yderligere skærpelse af toldsatserne og udvidede antallet af omfattede varegrupper. Mod slutningen af året og inden implementering af de senest annoncerede toldforhøjelser indikerede parterne, at de var nået til enighed om hovedpunkterne i en Fase 1 aftale. De finansielle markeder reagerede positivt herpå.

Handelsspændingerne mellem USA og Kina påvirkede den økonomiske aktivitet i 2019, idet amerikanske tarifforhøjelser og de kinesiske modsvar indført i 2018 og 1. halvår 2019 begyndte at få en negativ virkning, især for industrisektoren. Præsident Trumps udfald mod Mexico, Indien og EU påvirkede ligeledes erhvervstilliden negativt og var hæmmende for erhvervsinvesteringerne på globalt plan.

### Geopolitiske spændinger omkring Iran

Gennem det meste af 2019 var der geopolitisk uro omkring Iran med sanktioner fra USA's side, angreb på tankskibe i Hormuz-strædet og droneangreb på vitale olieanlæg i Saudi-Arabien, som Iran beskyldtes for at stå bag.

Spændingerne var med til at give uro på oliemarkedet, og olieprisen viste gennem 2019 en stigende tendens, dog mest i årets første kvartal.

Primo 2020 eskalerede spændingerne, idet USA med et droneangreb dræbte den indflydelsesrige, iranske general Qassem Soleimani ved Bagdad i Irak. Episoden kan give anledning til ny uro i det kommende år.

## **Kaotisk udvikling omkring Brexit**

For Europa udviklede situationen vedrørende Brexit sig kaotisk i foråret 2019, og en ny deadline for Storbritanniens endelige udmeldelse af EU blev fastsat til udgangen af oktober måned. Premierminister May måtte opgive at samle et flertal i det engelske parlament for en ny udtrædelsesaftale med EU og tog konsekvensen ved at trække sig som premierminister og formand for det konservative parti i Storbritannien.

Som ny premierminister overtog Boris Johnson opgaven med at samle et flertal i det engelske parlament for en udtrædelsesaftale med EU. Udviklingen over sensommeren og efteråret blev ikke mindre kaotisk. Først efter endnu en udskydelse af fristen for Storbritanniens udtræden af EU til udgangen af januar og et engelsk parlamentsvalg i december lykkedes det for Boris Johnson at skabe et flertal i Underhuset for at igangsætte udtrædelsen.

Betingelserne for udtrædelsen af EU mangler på en række områder og skal forhandles på plads i en overgangsperiode udløbende ultimo 2020 med en mulig forlængelse på ind til to år. Da ikke alle forhold er på plads, vil Brexit således fortsat kunne skabe usikkerhed i de kommende år.

## **Kovending i pengepolitikken**

Ved indgangen til 2019 var forventningen, at de ledende centralbanker ville fortsætte med at normalisere pengepolitikken med rentestigninger og ophør af obligationskøb til følge.

Den økonomiske udvikling og øgede usikkerhed i 1. halvår medførte et skift i de udmeldte signaler om pengepolitikken fra de ledende centralbanker. Uroen på aktiemarkedene mod slutningen af 2018 bevirkede sammen med en stabil inflation, at den amerikanske centralbank skiftede holdning til yderligere rentestigning i begyndelsen af 2019. I marts indikerede den amerikanske centralbank, at uændret styringsrente gennem resten af 2019 fandtes passende. Samtidigt meddelte centralbanken, at hastigheden i nedbringelsen af beholdningen af amerikanske statsobligationer ville blive sat ned i perioden maj til september, hvorefter centralbankens beholdning af obligationer ville blive holdt konstant.

Medio året ændredes signalerne igen, og den amerikanske centralbank gennemførte en såkaldt "midtcyklisk" justering og nedsatte styringsrenten tre gange over efteråret for at modvirke negative konsekvenser af handelskrigen med Kina. Samtidig påbegyndte den amerikanske centralbank igen med opkøb af obligationer for at presse markedsrenterne ned.

Den Europæiske Centralbank (ECB) ændrede også signaler i løbet af første halvår 2019. ECB ophørte som planlagt med at tilbagekøbe obligationer i markedet primo 2019. I marts annoncerede ECB to tiltag med det sigte at holde de lange renter lave. For det første ville ECB fastholde og reinvestere de obligationer, som var opkøbt i tidligere tilbagekøbsprogrammer, og for det andet ville ECB lancere endnu et låneprogram til europæiske banker. Samtidig gjorde ECB det klart, at styringsrenten ikke ville blive hævet før i 2020.

Efterfølgende i september lempede ECB yderligere sin pengepolitik, hvor centralbankens indlånsrente blev reduceret fra -0,4% til -0,5%, og obligationstilbagekøb i markedet blev genindført på ubestemt tid. For at modvirke nogle af ulemperne ved de negative renter indførte ECB en ny ordning, hvor banker i EU-landene for en del af deres overskydende likviditet blev fritaget for negative renter i centralbanken. Sidstnævnte tiltag illustrerede, at ECB er ved at nå grænsen for effektiv pengepolitik, og den afgangende præsident for ECB, Mario Draghi, opfordrede i en afskedsalut regeringerne i EU til at overveje en mere lempelig finanspolitik for at sikre væksten fremover.

## Markedsudviklingen i 2019

### Rentefald på obligationsmarkederne

De globale markedsrenter viste en faldende tendens frem til september som følge af de faldende erhvervs-tillidsindikatorer og ændringerne i centralbankernes retorik og handling. Renten i Europa ramte rekordlave niveauer i september 2019, hvor fx tyske 10-årige statsobligationer handlede til en effektiv rente på -0,70% p.a.

Efter ECBs møde i september begyndte markedsdeltagere at forvente, at styringsrenterne havde nået bundniveauet, og obligationsrenterne i såvel USA som Europa steg behersket mod årets slutning. Samlet på året udviste markedsrenterne et fald, som ikke var ventet ved årets start.

Den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 3,2% ultimo 2018 til 1,9% ultimo 2019 efter at have været 1,5% i september. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,2% ultimo 2018 til -0,2% ultimo 2019, efter at have været nede i -0,7% i september.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra 2,5% til 1,6% i 2019. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på ca. -0,6% i 2019, men var under -0,9% i september.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et afkast på 9,2% i USD i 2019 som følge af renteutviklingen.

### Spændingsnævring på high yield markedet

Markedet for high yield obligationer udviklede sig positivt i 2019. Den globale økonomi viste fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i Kina og Europa. Ændringen i centralbankernes pengepolitik medførte et generelt faldende renteniveau, der skabte en positiv stemning og en efterspørgsel efter obligationer med høj rente. Da antallet af defaults forblev på et relativt lavt niveau medførte disse forhold en indsnævring af kreditspændene for high yield obligationer i 2019.

Rentespændet på amerikanske high yield obligationer i forhold til amerikanske statsobligationer blev således reduceret med 143bp fra 567bp primo til 424bp ultimo 2019.

Markedsafkastet målt ved J.P. Morgan Global High Yield Indeks var på 14,6% i USD i 2019. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav et afkast på 15,2% målt i USD i 2019.

Den gennemsnitlige effektive rente på højt forrentede obligationer i USA faldt fra 8,3% til 5,9% gennem 2019, målt ved JP Morgan Global High Yield Index.

Den nominelle værdi af misligholdte obligationsudstedelser steg fra 1,8% til 2,6% gennem 2019, hvilket lå under det langsigtede gennemsnit på ca. 3½%. Den stigende tendens for defaults var ikke forventet, men skyldtes øget betalingsstandsningssaktivitet i energi- og råvaresektorerne. Defaults i energisektoren alene steg fra 2,7% i 2018 til 11,8% i 2019. Eksklusive energi og råvarer ville defaults raten alene have været 1,3% i 2019. Målt i antal defaults udgjorde energisektoren 44%, sundhedssektoren 9% og detailhandel 9% af totalen.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste et billede, hvor de mindst risikobetonede udstedelser inden for high yield segmentet (BB og B) gav et højere afkast end de mere risikobetonede udstedelser (CCC). B-udstedelser og BB-udstedelser gav således et gennemsnitligt afkast i USD på henholdsvis 15,7% og 15,6%, mens CCC-udstedelser og split B-udstedelser gav et afkast på henholdsvis 11,3% og 6,8% i 2019. En årsag til den udvikling var, at varigheden på BB- og B-obligationerne var længere end CCC-obligationer og dermed fik mest gavn af rentefaldet i 2019.

Afkastudviklingen viste en spredning på sektorniveau i 2019. Udstedelser i sektorerne Husbyggeri, Forbrugsgoder og Finans gav afkast på 17%-19% i gennemsnit i 2019. Udstedelser i Energi gav derimod det laveste gennemsnitlige afkast på 4,7% i 2019.

Bruttoudstedelsen af nye obligationer i markedet udgjorde 286,6 mia. USD i 2019, hvilket var en stigning på 53% fra 187,4 mia. USD i 2018. Af bruttoudstedelsesaktiviteten udgjorde 67% refinansiering af obligationslån svarende til 193 mia. USD. Derudover vedrørte 20% eller 57,2 mia. USD M&A-aktiviteter.

## Risikoforhold i foreningens afdeling

Risikoprofilen i foreningens afdeling Global High Yields Bonds er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter samt i investoroplysninger for afdelingen. Afledt heraf fastlægger bestyrelsen endvidere en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgiver.

Nedenstående og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdeling, 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 afdeling

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	VI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Global High Yield Bonds	4,5%	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 Væsentlig Investorinformation

Risikoskalaen i Væsentlig Investorinformation (VI) 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 2019. 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 afdelinger ud fra foreningens afdeling Global High Yields Bonds som værende middel.



## Risikofaktorer og risikostyring

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

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

### Kreditrisiko

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

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

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

Afdelingens investeringer ultimo 2019 fordelt på Standard & Poor's rating er angivet i nedenstående tabel.

### Ratingfordeling ultimo 2019

Afdeling	Global High Yield Bonds
Andel i investment grade	5,9%
Andel i BB	49,5%
Andel i B	37,9%
Andel i CCC og derunder	6,7%

### 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 investorer 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. Bevægelsen 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 2019 anvendt afledte finansielle instrumenter i porteføljeplejen i form af valutaterminsforretninger til afdækning af valutarisikoen. For at reducere modpartsrisiko har foreningen indgået en ISDA-aftale med Bank of New York Mellon. En ISDA-aftale er en aftale, der regulerer forhold vedrørende unoterede afledte finansielle instrumenter mellem to parter. Fx kan aftalen ved valutaterminsforretninger regulere udveksling af kollateral med henblik på reduktion af modpartsrisikoen.

## **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 2,83 år ultimo 2019. Strategien i afdelingen er at holde varigheden tæt på benchmarkvarigheden, som var 3,01 år ultimo 2019.

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. hos foreningens depositar. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

Indeståender i pengeinstitutter udgjorde ultimo 2019 1,35% af afdelingens formue. Det maksimale indestående i pengeinstitutter udgjorde 6,03% i 2019.

## **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.

Styring af udstederspecifik risiko sker ved begrænsning af positioner i det enkelte selskab. I afdeling Global High Yield Bonds anvendes den begrænsning, der er i lov om investeringsforeninger m.v. Dette medfører, at der maksimalt må investeres 5% af formuen i en enkelt udsteder. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udsteder, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af afdelingens formue.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen foreningens afdeling ultimo 2019.

## Koncentration i porteføljen ultimo 2019

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Global High Yield Bonds	340	3,0%	11%

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

## Valutarisiko

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

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

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 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 og investeringsrådgiver 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 følgende væsentlige aftaler.

### Depositaraftale

Foreningen har en depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depositar opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for foreningens afdeling i overensstemmelse med lov om forvaltere af 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 fast grundbeløb samt et gebyr ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,2 mio. kr. mod 0,1 mio. kr. året før.

### Forvaltningsaftale

Foreningen har en forvaltningsaftale 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 m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i afdelingen samt et gebyr pr. transaktion. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,0 mio. kr. mod 1,0 mio. kr. året før.

### Aftale om porteføljeforvaltning

Foreningen har en porteføljeforvaltningsaftale med T. Rowe Price International Ltd. Ifølge aftalen skal porteføljeforvalter foretage skønsmæssig porteføljepleje og træffe beslutninger om placering af investorenes midler i foreningens afdeling. Porteføljeplejen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for afdelingen i foreningen.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 7,9 mio. kr. mod 8,8 mio. kr. året før.

### Revision

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 22 t.kr. mod 21 t.kr. året før.

I 2019 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

## Generalforsamling 2020

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 28. april 2020.

## Øvrige forhold

### Investeringspolitik og 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, herunder miljø- og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder og antikorrupsion.

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 screener hvert kvartal 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.

Foreningen ønsker gennem disse screeninger at håndtere risici forbundet med brud på internationale normer inden for miljø og klimapåvirkning, menneskerettigheder, sociale forhold og korruptionsbekæmpelse. Foreningen investerer udelukkende i kreditobligationer, så foreningens politik berører ikke stemmeafgivning. Af hensyn til omkostninger vælger foreningen at ekskludere selskaber, såfremt de skulle bryde international ret. Det er foreningens bestyrelse, der afgør om et selskab skal ekskluderes eller inkluderes.

Foreningens rådgiver bistår med screening og dokumentation forud for afgørelser om eksklusion eller reinklusion af selskaber. De kvartårige screeninger viste, at foreningens retningslinjer er overholdt. Ingen af selskaberne bag udstedelserne har i årets løb været involveret i brud på international ret, og ingen af udstederne er involveret i produktion af tobak.

Foreningen havde ved årets udgang udstedelser fra 235 selskaber. Blandt disse var 11 selskaber involveret i kontroverser, der dog ikke i sig selv kunne siges at være brud på internationale normer og dermed foreningens retningslinjer. Bl.a. Bausch Health, der tidligere hed Valeant Pharmaceuticals, undersøges af de australske myndigheder for skatteunddragelse. I den forbindelse har de australske myndigheder indfrosset værdier i en række datterselskaber for i alt 375 mio. USD samt sendt en ekstra skatteregning på 117 mio. USD.

Et andet selskab Becton har overtaget C.R Bard, der sagsøges af mere end 100 patienter for et fejlbehæftet underlivsnetprodukt. Selskabet har allerede indgået forlig med mere end 15.000 patienter i denne sag.

Chesapeake Energy sagsøges af en stribe privatpersoner for at have underbetalt dem for den naturgas, som selskabet har udvundet i lagene under deres jord. De udestående sager er fra Pennsylvania og Texas. Selskabet har allerede indgået forlig i en stribe lignende sager fra Oklahoma, Kentucky og New York.

Credit Suisse er en blandt fem banker, der mistænkes af de amerikanske og de europæiske myndigheder for at have manipuleret med obligationsmarkedet.



Mattel's datterselskab Fischer Price tilbagekaldte i april 2019 4,7 millioner stykker legetøj, "Rock N' Play", der sættes i forbindelse med mere en 30 spædbørns dødsfald. De amerikanske myndigheder mistænker Navient for at have haft bonusprogrammer for medarbejdere med det formål at få overflyttet kunder til dyrere låneprodukter imod kundens interesse.

Andre selskaber der er involveret i kontroverser er General Electric, Hudbay Minerals, Standard Chartered, Wynn Macau og Uber.

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 2019 havde foreningen ingen eksponering mod sanktionsomfattede 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.

## Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

### Bestyrelse

#### Hasse Nilsson

Bestyrelsesformand

---

Født 1950, indvalgt i bestyrelsen i 2001

---

Bestyrelsesformand for:

Alcifor Advisory Associates ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen HP Hedge

Investeringsforeningen HP Invest

Copenhagen Investor A/S

#### Claus Buchwald Christjansen

Medlem

---

Investeringschef LD, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Født 1970, indvalgt i bestyrelsen i 2012

---

Medlem af bestyrelsen for:

CAPIDAN A/S

#### Søren Gjelstrup

Medlem

---

Direktør, Gjelstrup Consult ApS

Født 1963, indvalgt i bestyrelsen i 2012

---

Bestyrelsesformand for:

Corebolig VII Investoraktieselskab

Renhold A/S samt bestyrelsesmedlem i to datterselskaber

Øvrige hverv:

Direktør i Ascaso Aps

Direktør i Tysk Ejendomsselskab A/S

Direktør i REIT Advicer Aps

#### Niels Elmo Jensen

Medlem

---

Finansdirektør, Lægernes Pensionskasse

Født 1959, indvalgt i bestyrelsen i 2006

---

Medlem af bestyrelsen for:

Kongegården Holding P/S og datterselskab

Christiansgården Holding P/S og datterselskab

LP Boligejendomme P/S

Forretningsudvalget i Frederiksbergcentret

LP Bolig- og erhvervsejendomme A/S

LP Erhvervsejendomme P/S

Øvrige hverv:

Direktør i LPK Ejendomme Komplementar ApS

Direktør i Kongegården Holding P/S og datterselskab

Direktør i LPK Alternative Investments Komplementar

ApS

Direktør i Danish Real Estate Credit I General Partner

ApS

Direktør i Christiansgården Holding P/S og datterselskab

skab

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2019 afholdt 4 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2019 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 340 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 115 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 75 t.kr.

Der har i 2019 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

InvestIn SICAV-RAIF

### Tage Fabrin-Brasted

---

Direktør

---

## Global High Yield Bonds

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2019</b>	<b>2018</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	95.461	107.975
	Renteudgifter	-158	-562
	Udbytter	1.532	1.302
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>96.835</b>	<b>108.715</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	151.807	-58.075
	Kapitalandele	7.936	332
3	Afledte finansielle instrumenter	-83.689	-98.536
	Valutakonti	1.455	-19.750
	Øvrige aktiver/passiver	1	1
4	Handelsomkostninger	-42	-22
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>77.468</b>	<b>-176.050</b>
	<b>Andre indtægter</b>	<b>2</b>	<b>-</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>174.305</b>	<b>-67.335</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-9.527</b>	<b>-10.398</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>164.778</b>	<b>-77.733</b>
	<b>Skat</b>	<b>-311</b>	<b>-151</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>164.467</b>	<b>-77.884</b>

# Global High Yield Bonds

---

## Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	18.380	67.081
	Indestående i andre pengeinstitutter	-	11.293
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>18.380</b>	<b>78.374</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	371.022	555.879
	Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	272	-
	Unoterede udenlandske obligationer	915.089	817.775
	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.286.383</b>	<b>1.373.654</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	33.599	21.565
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>33.599</b>	<b>21.565</b>
7	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	18.668	6.921
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>18.668</b>	<b>6.921</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	21.708	26.213
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	480
	Aktuelle skatteaktiver	-	22
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>21.708</b>	<b>26.715</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.378.738</b>	<b>1.507.229</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerens formue</b>	<b>1.359.695</b>	<b>1.487.843</b>
7	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	234	16.547
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>234</b>	<b>16.547</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	2.469	2.519
	Lån	16.340	-
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	320
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>18.809</b>	<b>2.839</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.378.738</b>	<b>1.507.229</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 31 under fællesnoter.</i>		

# Global High Yield Bonds

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	11,47	-4,77	4,74	10,21	-2,16
Indre værdi pr. andel	25.939,41	23.271,17	24.437,81	23.331,19	21.169,13
Omkostningsprocent	0,63	0,61	0,57	0,59	0,59
Sharpe ratio	1,12	0,70	1,09	1,42	1,08
Årets nettoresultat	164.467	-77.884	148.112	278.281	-59.176
Investorenes formue ultimo	1.359.695	1.487.843	3.367.970	2.853.918	2.446.918
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	52	64	137	122	117
Omsætningshastighed	0,33	0,36	0,50	0,62	0,79

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 24.

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 32.

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>1 Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	1.080	1.354
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30.131	44.557
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	12	-
Unoterede udenlandske obligationer	63.947	62.064
Øvrige renteindtægter	291	-
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>95.461</b>	<b>107.975</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-	76
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	28.242	-13.535
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	27.981	-10.172
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	5	-
Unoterede udenlandske obligationer, realiserede	35.932	-12.985
Unoterede udenlandske obligationer, urealiserede	59.647	-21.459
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>151.807</b>	<b>-58.075</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		
Valutaterminalsforretninger / futures, realiserede	-111.762	-26.251
Valutaterminalsforretninger / futures, urealiserede	28.060	-72.256
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	13	-29
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-83.689</b>	<b>-98.536</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-50	-57
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	8	35
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-42</b>	<b>-22</b>

# Global High Yield Bonds

---

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>5 Administrationsomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse mv.	340	340
Revisionshonorar til revisorer	22	21
Gebyrer til depotselskab	163	146
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.930	8.758
Fast administrationshonorar	999	1.042
Øvrige omkostninger	73	91
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>9.527</b>	<b>10.398</b>
<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	22,07	
1 - 3,6 år	45,39	
3,6 + år	32,54	
	<b>100,00</b>	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
<b>7 Afledte Finansielle Instrumenter</b>		
Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 14,1 mio. kr. modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'lån'.		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	1.487.843	3.367.970
Emissioner i året	5.239	5.375
Indløsninger i året	-299.369	-1.814.097
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.515	6.479
Overført fra resultatopgørelsen	164.467	-77.884
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>1.359.695</b>	<b>1.487.843</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	64	137
Indløsninger i året	-12	-73
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>52</b>	<b>64</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	28,95	37,82
Øvrige finansielle instrumenter	68,15	60,24
<b>I alt</b>	<b>97,10</b>	<b>98,06</b>
Andre aktiver/Anden gæld	2,90	1,94
<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, kontantindestående i depotselskab og øvrige renteindtægter.

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 udløbstidspunktet. 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.

## Andre indtægter

Andre indtægter indeholder modtagne og afgivne gebyrer ved aktieudlån. Beløbet er specificeret i noterne.

## 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. Udlånte værdipapirer indgår i balancen under obligationer eller kapitalandele.

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.

## 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 investorernes 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.

Modtagne og afgivne beløb, der stilles som sikkerhed for værdien af kontrakter om afledte finansielle instrumenter indregnes under posterne "Lån" henholdsvis "Indestående" indtil afregning af sikkerhedsstillelsen foretages.

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

## Omkostningsprocent

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

## Sharpe ratio

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

## Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner og indløsninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.



# Ledelsesberetning

---

## 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
- Deutsche Bank AG/London
- UBS AG London branch

Pr. 31. december 2019 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Global High Yield Bonds	Valutakontrakter	DKK	1.321.168	18.668	-	1.382.515	61.347
		USD	-1.321.168	-	234	9.186	205.362
	<b>Sum</b>		-	<b>18.668</b>	<b>234</b>	<b>1.391.701</b>	<b>266.709</b>
	<b>Total</b>		-	<b>18.668</b>	<b>234</b>	<b>1.391.701</b>	<b>266.709</b>

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Global High Yield Bonds	Valutakontrakter	DKK	1.443.850	6.912	16.382	1.493.320	49.470
		EUR	-3.447	-	15	578	1.046
		USD	-1.440.403	9	149	8.770	232.172
	<b>Sum</b>		-	<b>6.921</b>	<b>16.546</b>	<b>1.502.668</b>	<b>282.688</b>
<b>Total</b>		-	<b>6.921</b>	<b>16.546</b>	<b>1.502.668</b>	<b>282.688</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 2019 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 84.862 t.kr. (2018: 75.706 t.kr.), hvoraf 83.571 t.kr. (2018: 74.525 t.kr.) er fast løn og 1.291 t.kr. (2018: 1.181 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 3.910 t.kr. (2018: 4.066 t.kr.), hvoraf 3.345 t.kr. (2018: 3.366 t.kr.) er fast løn og 565 t.kr. (2018: 700 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 2019 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 120 (2018: 108).

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

Telefon 44 55 92 00  
CVR nr. 26 08 65 31  
[trpinvest.dk](http://trpinvest.dk)