

Kapitalforeningen TRP-Invest

Årsrapport
2020

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	7
<i>Udviklingen i foreningen i 2020.....</i>	<i>7</i>
<i>Forventninger til 2021.....</i>	<i>10</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2020.....</i>	<i>11</i>
<i>Markedsudviklingen i 2020.....</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 2021.....</i>	<i>22</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>22</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelsehverv.....</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 2020 for Kapitalforeningen TRP-Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2021. 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 2020 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

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

T. Rowe Price International Ltd

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2020 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 2020 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2020.

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 23. februar 2021

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Hasse Nilsson
Formand

Claus Buchwald Christjansen

Søren Gjelstrup

Niels Elmo Jensen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen TRP-Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen TRP-Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2020, 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 2020 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2020 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 23. februar 2021
EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Udviklingen i foreningen i 2020

Afkastudviklingen i 2020

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 2020 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, 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 2020

Afdelingen opnåede et afkast på 3,1% i 2020. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,0% i samme periode. Afdelingens afkast blev belastet af omkostninger til valutakurssikring på ca. 2,25 procentpoint i 2020. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo 2020 på 2-5%.

Afdelingens afkast blev opnået på baggrund af en positiv udvikling på markedet for high yield obligationer i 2020. Efter et volatilt 1. kvartal, hvor afdelingens indre værdi faldt 15%, stabiliserede centralbankerne de finansielle markeder og skabte en positiv stemning med øget efterspørgsel efter obligationer med høj rente. Trods et stigende antal defaults indsnævrede kreditspændene sig igen for high yield obligationer i den resterende del af 2020. Sammen med et generelt rentefald medførte det, at afdelingen kunne opnå et positivt afkast i 2020.

Relativt til benchmark opnåede afdeling Global High Yield Bonds et merafkast. Dette merafkast blev opnået i 1. kvartal, hvor afdelingens forsigtige investeringsstil blev udslagsgivende. I de følgende kvartaler af 2020 mistedes lidt af merafkastet som følge af, at markedet ikke tog særligt hensyn til risikopræmier ved udstedelser med høj risiko.

Afdelingens portefølje var undervægtet i cykliske sektorer ved starten af covid-19 udbruddet og overvægtet i mere sikre sektorer. Således var afdelingen undervægtet i luftfart, kasino og hoteller og overvægtet i kabel-tv og farmaceutisk industri. Denne vægtning bidrog positivt til afdelingens merafkast i 1. halvår.

Gennem andet halvår af 2020 blev afdelingens vægtning mod sektorer, der vil få fordel af en normalisering af samfundet, selektivt forøget. Således blev der erhvervet positioner i sikre kreditter, herunder "fallen angles", inden for konjunkturfølsomme og pressede industrier så som flyselskaber, biler, kasinoer og metalvirksomheder.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2020 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 42,7 mio. kr. mod 164,5 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 1.360 mio. kr. ved starten af året mod 1.425 mio. kr. ved udgangen af året.

Omkostninger i 2020

I 2020 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 8,0 mio. kr. mod 9,5 mio. kr. året før. I 2020 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,60% mod 0,63% året før.

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

Generalforsamling via fuldmagter

Forårets generalforsamling i foreningen blev i modsætning til alle tidligere år i foreningens historie indkaldt af bestyrelsen med en tilskyndelse til alene at deltage via skriftlige fuldmagter og ikke med fysisk deltagelse. Forsamlingsforbuddet gjorde, at den normale generalforsamlingsform med fysisk fremmøde blev vanskeliggjort.

Generalforsamlingen blev afholdt den 28. april 2020, hvor årsrapporten for 2019 blev godkendt, og bestyrelse samt revisor blev genvalgt.

Disclosureforordningen

EU har igangsat et projekt med henblik på at styre investeringer i Europa over i en mere bæredygtig retning samt forhindre, at investeringsprodukter ikke udgiver sig for at være mere grønne, end de er – også kaldet "greenwashing".

Disclosureforordningen er et centralt element i denne proces. I henhold til forordningen skal udbydere af investeringsprodukter, herunder kapitalforeningsafdelinger, oplyse, om der i investeringspolitikken for produktet tages hensyn til risici i forbindelse med miljø, sociale forhold eller governance – også kaldet ESG – eller om investeringspolitikken har til formål at fremme et eller flere ESG-forhold.

Bestyrelsen har drøftet Disclosureforordningen med foreningens ESG-rådgiver. På basis af disse drøftelser har bestyrelsen besluttet, at afdeling Global High Yield Bonds indtil videre kategoriseres som en artikel 6 investeringsfond, hvor der ikke tages særskilt hensyn til ESG-forhold ud over Investering Danmarks brancheanbefaling vedrørende minimumshåndtering af bæredygtighed.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2020

Afdeling	Afkast 2020	Benchmarkafkast 2020
Global High Yield Bonds	3,1%	2,0%

Resultat og formue i 2020

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Global High Yield Bonds	42,7	1.425,5	26.743,28

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2020	Omk.procent 2019	Omk.procent 2018
Global High Yield Bonds	0,60	0,63	0,61

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2020	IHO* 2020	ÅOP 2019	IHO* 2019	ÅOP 2018	IHO* 2018
Global High Yield Bonds	0,74	(+0,74)	0,74	(+0,57)	0,70	(+0,57)

*IHO er indirekte handelsomkostninger.

Forventninger til 2021

Coronapandemien vil komme til at påvirke de økonomiske omgivelser og den førte politik i 2021 og de følgende år.

Ved indgangen til 2021 var viruskurven fortsat stigende, og antallet af registrerede smittede satte nye rekorder i USA og Europa. Hospitalsvæsenet i flere lande er p.t. under et pres, der overgår udviklingen i foråret 2020. Af den årsag vil myndigheder fastholde nedlukninger af samfundet og/eller indføre nye restriktioner for at få smitten under kontrol. Dette vil på kort sigt hæmme den økonomiske udvikling og belastte de statslige budgetter. Trods en begyndende vaccination af befolkningen i en række lande vurderes dette først at få betydning senere på året.

På den baggrund forventes den økonomiske politik fortsat at blive meget stimulerende i mange lande for at sikre, at den globale økonomi kommer tilbage på vækstsporet. Diverse hjælpepakker vedtaget mod slutningen af 2020 ventes at blive igangsat i 1. kvartal 2021 i USA og Europa, ligesom præsidentskiftet i USA sandsynliggør yderligere regeringstiltag i 2021. Den globale økonomiske vækst skønnes derfor at blive pænt positiv det kommende år.

De toneangivende centralbanker ventes at fortsætte den meget ekspansive pengepolitik i 2021. Den Amerikanske Centralbank og Den Europæiske Centralbank har allerede annonceret, at de vil holde renten lav og som minimum opkøbe obligationer for henholdsvis 120 mia. USD og 100 mia. EUR pr. måned i det kommende år.

Det økonomiske momentum forventes at ville falde i 1. kvartal som følge af nedlukningerne. Over de kommende kvartaler ventes momentum igen at accelerere, når samfundene gradvist kan blive genåbnet i takt med, at massevaccinationerne muliggør en normalisering af flere samfundsmæssige aktiviteter.

Den globale pengepolitik vil sikre ekstremt lave renter i den korte ende af rentekurven. Vækstforløbet, herunder en stigende inflationstendens, har dog potentiale til at lægge et vist opadgående pres på de lange renter i løbet af 2021. Afkastudviklingen på sikre statsobligationer kan derfor ikke udelukkes at blive svagt negativ i det kommende år.

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 falde til det historiske gennemsnit på ca. 3,5% i det kommende år. Der kan dog være problemfyldte sektorer som Energi og Detailhandel, hvor antallet af defaults kan blive højere.

Det seneste års udvikling har betydet, at renten er kommet ned og kreditspændene lave. Værdiansættelsen af high yield markedet indeholder således ikke så meget præmie til at absorbere uventede markedsstød. Da forventningen er, at den amerikanske styringsrente forbliver på det nuværende niveau, kan der for 2021 ikke forventes samme gunstige medvind fra faldende renter som i det forgangne år. Afkastet det kommende år må derfor forventes alene at komme fra den løbende kuponrente med fradrag af valutahedgeomkostninger og muligt kurstab som følge af rentestigning, bl.a. forårsaget af øget inflation.

Baseret på disse forventninger skønner foreningens ledelse et afkast på 2-5% i afdeling Global High Yield Bonds i 2021.

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 2020

Et udfordrende år med uventet udvikling

År 2020 blev et usædvanligt år, der udviklede sig meget anderledes end ventet. Globalt blev regeringer, centralbanker, erhvervslivet og befolkninger udfordret fra en uventet kant i en grad, som ikke er set siden 2. verdenskrig.

Ved indgangen til 2020 tegnede året lyst. Der var fremgang at spore i den globale økonomi. Fase 1 i handelsaftalen mellem USA og Kina blev underskrevet i januar, hvilket gav grobund for optimisme om mindre geopolitiske spændinger til gavn for den økonomiske udvikling og stabiliteten i de finansielle markeder.

Selvom de økonomiske og politiske sværds slag mellem USA og Kina fortsatte gennem 2020 med kulminationen af Kinas vedtagelse af en national sikkerhedslovgivning for Hong Kong i juni, kom disse spændinger kun til at spille en marginal rolle for udviklingen i den globale økonomi og på de finansielle markeder i 2020. En ukendt coronavirus, der senere blev betegnet covid-19, gjorde sin entré på den internationale scene ved at sprede sig fra millionbyen Wuhan i Hubei-provinsen i Kina til resten af verden.

Corona-pandemien

Mod slutningen af 2019 kom der spredte meldinger om et sygdomsudbrud i Wuhan forårsaget af en ukendt virus. I januar blev meldingerne mere alvorlige, idet der blev berettet om mange dødsfald og overbelastede hospitaler i Wuhan. Det internationale samfund tog begrænset notits af situationen i formodning om, at de kinesiske myndigheder, ligesom tidligere under SARS-epidemien, havde kontrol over situationen og kunne inddæmme smitten til Hubei-provisionen. Denne provins blev afskåret fra den øvrige del af Kina og lukket ned, hvilket også kom til at ske i resten af Kina i en periode.

I løbet af februar begyndte der at opstå tilfælde af covid-19 i Sydkorea, Iran og Norditalien. Smitten havde bredt sig udenfor Kina, og den lokale epidemi udviklede sig hastigt til den første globale pandemi i nyere tid.

Nedlukning af samfund

Myndighedernes træk i diverse lande var i begyndelsen test, opsporing og karantæne af smittede og potentielt smittede. Dette viste sig utilstrækkeligt.

Med billeder af norditalienske hospitaler i knæ og af en militærskorteret ligkortege stod europæiske rege-

ringer i marts over for et alvorligt valg af handlinger, der kunne dæmme op for denne ukendte, men dødbringende sygdom. Med inspiration fra Kina valgte det ene land efter det andet medio marts den utraditionelle løsning at lukke lande helt ned for at stoppe smittespredningen. Befolkninger blev sendt hjem fra arbejdspladserne, grænser blev lukket, og aktiviteten i det offentlige rum blev standset med forsamlingsforbud eller udgangsforbud. Disse løsninger blev valgt i større eller mindre omfang af de fleste lande i verden, hvorved coronakrisen fik en kraftig indvirkning på den globale økonomiske aktivitet.

Tiltagene for begrænsningen af smittespredningen medførte, at antallet af syge og døde på globalt plan aftog væsentligt over sommeren. Henset til de store omkostninger ved nedlukninger – økonomiske som menneskelige – blev restriktionerne gradvist lempet uden dog helt at blive fjernet. Smitten var fortsat til stede i befolkningen, og de medicinske eksperter advarede mod den anden bølge, som forventedes ud på efteråret.

Den anden bølge ramte i efteråret, og antallet af smittede steg kraftigt mod slutningen af året, ligesom antallet af døde voksede, trods mere viden om covid-19 og bedre muligheder for helbredelse. Samtidig dukkede der nye varianter af virussen op, der viste sig mere smitsomme end den oprindelige. Konsekvensen heraf var, at samfundene atter måtte lukke mere ned mod slutningen af 2020.

Vacciner på vej mod slutningen af 2020

Efter udbruddet af covid-19 gik jagten på en kur eller en vaccine mod sygdommen i gang. På rekordtid lykkedes det en række medicinalsselskaber – både med traditionelle fremgangsmåder og med en ny revolutionerende metode – at udvikle og teste vacciner mod covid-19. Mod slutningen af 2020 påbegyndtes vaccinationen af udsatte grupper og sundhedspersonale i en række lande, herunder Danmark. Effekten af vaccinerne kan dog først ventes langt inde i 2021, da produktion af vaccinerne og gennemførelse af vaccinationsprogrammer for hele befolkningen på globalt plan først skal op i skala. Fremkomsten af vacciner påvirkede imidlertid de finansielle markeder positivt i de sidste par måneder af 2020.

Kraftigt fald i den økonomiske aktivitet

Nedlukning af det globale samfund – helt eller delvist – i perioder fra marts og året ud påvirkede den økonomiske aktivitet voldsomt i nedadgående retning. Den globale økonomiske aktivitet forventes at falde med 4,4% i 2020 ifølge International Monetary Fund

(IMF). Den initiale økonomiske nedgang i 2. kvartal var væsentligt større, men den begyndende genåbning over sommeren og efteråret afbød en del af aktivitetstallet i den resterende del af året.

Coronakrisen ramte de enkelte lande forskelligt og påvirkede dermed den økonomiske vækst uens. Bruttonationalproduktet i Frankrig, Italien, Spanien og Storbritannien forventes af IMF at falde i omegnen af 10-13%, hvorimod Kina skønnes at kunne opretholde en positiv vækst på 2,3% i 2020.

Udover selve nedlukningen af samfundene har forøgelsen af antallet af arbejdsløse fået stor indvirkning på den økonomiske aktivitet. Lønkompressionspakker har midlertidigt begrænset antallet af arbejdsløse i Europa, mens antallet af arbejdsløse i USA steg markant i 2. kvartal – for gradvist at blive reduceret i den efterfølgende del af året.

Pengepolitikken lempes yderligere

I februar nedtonede de globale centralbanker behovet for ekstra pengepolitiske lempelser og antog en mere afventende rolle i modsætning til de finansielle markeder, der blev ramt af panik.

Eskalering af krisen med nedlukning af samfund mv. ændrede centralbankernes pengepolitik drastisk. I USA reducerede Den Amerikanske Centralbank, Federal Reserve (Fed), styringsrenten med $\frac{3}{4}$ procentpoint, ligesom kvantitative programmer til køb af statsobligationer, investment grade obligationer og endog high yield obligationer blev igangsat for at modvirke den tiltagende stress på de finansielle markeder. Fed beskrev programmerne som 'tidsbegrænsede' og 'beløbsbegrænsede' for at signalere til de finansielle markeder, at der ikke ville opstå likviditetsmangel.

I Europa annoncerede Den Europæiske Centralbank (ECB) to yderligere monetære opkøbsprogrammer i marts. Asset Purchase Programmet (APP) blev midlertidigt udvidet med 120 mia. EUR, og dernæst blev der oprettet et nyt Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) på først 750 mia. EUR, der senere i juni blev udvidet til 1.350 mia. EUR med en opkøbsperiode frem til juni 2021. I december øgede ECB PEPP-faciliteten med yderligere 500 mia. EUR og forlængede opkøbsprogrammet frem til marts 2022.

De ledende centralbankers koordinerede aktiviteter fik allerede i april en betydelig stabiliserende effekt på de globale finansielle markeder, og den lempelige pengepolitik bidrog væsentligt til en positiv udvikling på de finansielle markeder i den resterende del af 2020.

Massive hjælpepakker

I forbindelse med nedlukning af samfund introducerede de fleste landes regeringer finanspolitiske hjælpepakker for at modvirke de negative økonomiske effekter af nedlukningen. I Danmark blev bl.a. offentligt ansatte sendt hjem med løn, ligesom der blev lavet lønkompressionsordninger for privatansatte.

Stigende statsgæld, men lavere rentebyrde

De mange hjælpepakker og andre finanspolitiske stimuli øgede diverse staters budgetunderskud og gæld i 2020. Kombinationen af stigende gæld og faldende bruttonationalprodukt gjorde, at gældsandelen – statsgæld i forhold til bruttonationalproduktet – steg markant på verdensplan i 2020. I USA ventes bruttogældsandelen ifølge IMF at stige med 22,5 procentpoint til 131,2% i 2020, mens bruttogældsandelen i eurozonen ventes at vokse med ca. 17 procentpoint til 101,1%. Selvom gældsandelen nærmer sig kritiske niveauer i flere lande, så er udgiften til at servicere statsgælden dog blevet væsentligt begrænset af lavere og for visse lande endda negative renter gennem de senere år.

Det amerikanske præsidentvalg

Ved indgangen til 2020 forventedes det amerikanske præsidentvalg primo november at blive en af de væsentlige begivenheder i året. Coronakrisen overdøvede imidlertid effekten heraf på de finansielle marker. Efter et længere og ikke kønt efterspil blev Joe Biden erklæret som vinder af valget, og præsident Donald Trump måtte som en af de få siddende amerikanske præsidenter i historien lide den tort ikke at blive genvalgt til yderligere fire år på posten.

Det endelige Brexit

Brexit var en anden begivenhed, der forventedes at kunne have fået indflydelse på den europæiske økonomi og finansielle markeder i 2020. Trods drama og sværds slag gennem året, overskyggede coronakrisen effekten af Brexit.

Storbritannien udtrådte formelt af EU den 31. januar 2020, men med en overgangsordning, der udløb ultimo 2020. Overgangsperioden skulle bruges til at bringe en aftale i stand mellem EU og Storbritannien om handelsforhold, told og fiskeri mm. Længe så det ud til, at en aftale ikke kunne komme på plads, men umiddelbart før deadline blev der indgået en aftale mellem parterne.

Betydningen af Brexit for EU og Storbritannien ventes først at blive synlig i de kommende år.

Markedsudviklingen i 2020

Faldende obligationsrenter

Markedsrenterne globalt viste som følge af coronakrisen og centralbankernes ageren en faldende tendens i 1. halvår. Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer faldt med ca. 1,3 procentpoint fra 1,9% til 0,6% for derefter at stige svagt i 2. halvår til 0,9% ultimo 2020. For 2-årige amerikanske statsobligationer faldt renten med 1,4 procentpoint fra 1,6% til 0,2% gennem første halvår og yderligere til 0,14% ultimo 2020.

Udviklingen for lange, europæiske statsobligationer viste tillige et faldende renteniveau på ca. 0,3 procentpoint til -0,5% i 1. halvår, på hvilket niveau renten holdt sig året ud. Den 2-årige europæiske statsobligationsrente faldt fra -0,6% til -0,7% gennem 2020.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et afkast på 10,9% i USD i 2020 som følge af renteutviklingen.

Stigende defaults i high yield markedet

Trods coronakrisen og stigende defaults, udviklede markedet for high yield obligationer sig positivt i 2020 som følge af det generelle rentefald.

Det positive afkast i high yield markedet dækker imidlertid over en udvikling med meget store kursudsving. Medio februar begyndte de finansielle markeder at blive nervøse for den globale spredning af coronavirusen, og high yield markedet oplevede en kraftig udvidelse af kreditspændene og en meget negativ kursudvikling de følgende 4-5 uger. Centralbankernes indgriben fik stabiliseret udviklingen på de finansielle markeder i april, og high yield markedet leverede acceptable afkast i 1. halvår taget coronapandemien i betragtning.

I 2. halvår understøttede den begyndende genåbning af det globale samfund og den lempelige pengepolitik kurserne på de finansielle markeder. Trods den stigende smitte mod slutning af året frembragte håbet om en covid-19 vaccine den positive stemning på high yield markedet med kreditspændindsnævring og kursstigninger til følge.

Samlet øgedes kreditspændet en anelse i 2020. Rentespændet på amerikanske high yield obligationer i forhold til amerikanske statsobligationer blev således øget med 20bp fra 424bp primo til 444bp ultimo 2020.

Markedsafkastet målt ved J.P. Morgan Global High Yield Indeks var på 5,4% i USD i 2020. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav et afkast på 3,7% målt i USD i 2020.

Den gennemsnitlige effektive rente på højt forrentede obligationer i USA faldt fra 5,9% til 5,0% gennem 2020, målt ved JP Morgan Global High Yield Index.

Den nominelle værdi af misligholdte obligationsudstedelser steg fra 2,6% til 6,2% gennem 2020, hvilket lå noget over det langsigtede gennemsnit på ca. 3,5%. Den stigende tendens for defaults hang sammen med coronakrisen. Udover fortsat øget betalingsstandsningsaktivitet i energisektoren – for andet år i træk – kom der to store defaults i telekommunikations- og kabel-tv sektoren, ligesom betalingsstandsningerne øgedes i detailsektoren og forbrugerproduktsektoren. I 2020 blev defaults i beløb registreret til det næsthøjeste, kun overgået af 2009.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste et billede, hvor de mest risikobetonede udstedelser inden for high yield segmentet (CCC) gav et højere afkast end de mindre risikobetonede udstedelser (BB og B). B-udstedelser og BB-udstedelser gav således et gennemsnitligt afkast i USD på henholdsvis 5,3% og 6,1%, mens CCC-udstedelser og ikke-ratede udstedelser gav et afkast på henholdsvis 9,3% og 12,3% i 2020.

Afkastudviklingen viste en spredning på sektorniveau i 2020. Udstedelser i sektorerne Kemikalier, Bilindustri og Sundhed gav afkast på over 10% i gennemsnit i 2020. Udstedelser i Energi gav derimod det laveste gennemsnitlige afkast på -9,7% i 2020.

Bruttoudstedelsen af nye obligationer i markedet udgjorde 449,9 mia. USD i 2020, hvilket var en stigning på 57% fra 286,6 mia. USD i 2019. Af bruttoudstedelsesaktiviteten udgjorde 66% refinansiering af obligationslån svarende til 297 mia. USD. Derudover vedrørte 8% eller 38 mia. USD M&A-aktiviteter i 2020.

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	6,0%	29,2%	29,7%	4	Middel

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i 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 2020. 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 2020 fordelt på Standard & Poor's rating er angivet i nedenstående tabel.

Ratingfordeling ultimo 2020

Afdeling	Global High Yield Bonds
Andel i investment grade	4,1%
Andel i BB	48,1%
Andel i B	35,7%
Andel i CCC og derunder	12,1%

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

Likviditeten i mange af værdipapirerne i afdeling Global High Yield Bonds må anses for at være lav, hvorfor hurtig likvidation til tider kan være vanskelig uden at presse kursen. Ved større indløsninger i afdelingen må investør forvente, at foreningen vil gøre brug af vedtægternes § 12 for ikke at skade de tilbageværende investorer i afdelingen. Indløsningsprisen opgøres da efter, at foreningen har realiseret de til indløsningen nødvendige aktiver.

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

I 2015 besluttede foreningens bestyrelse med visse betingelser, at 144A-udstedelser handlet på det amerikanske OTC-marked skulle betragtes som værende optaget til handel på et godkendt marked. Kravet til godkendelse af den enkelte udstedelse er, at udsteder enten er registreret hos SEC eller anden offentlig myndighed og giver adgang til reviderede årsrapporter. I tidligere år har disse obligationer været opført som unoterede investeringer i foreningen. 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 2020 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 2,64 år ultimo 2020. Strategien i afdelingen er at holde varigheden tæt på benchmarkvarigheden, som var 3,15 år ultimo 2020.

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.

Indestående i pengeinstitutter udgjorde ultimo 2020 4,79% af afdelingens formue. Det maksimale indestående i pengeinstitutter udgjorde 6,62% i 2020.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/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 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 2020.

Koncentration i porteføljen ultimo 2020

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Global High Yield Bonds	279	1,8%	8%

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 Investering Danmarks 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.

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 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 direktions aflønning 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 investeroplysninger.

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 placementsregler 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.

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 investeroplysninger, 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 etik 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, investeroplysninger 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 rapporteringer 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.

Ledelsesberetning

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. Depositari 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 2020 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,1 mio. kr. mod 0,2 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 2020 var foreningens samlede omkostninger til forvaltning 0,9 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 investorerens midler i foreningens afdeling. Porteføljeplejen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for afdelingen i foreningen.

I 2020 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 6,5 mio. kr. mod 7,9 mio. kr. året før.

Revision

I 2020 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 22 t.kr. mod 22 t.kr. året før.

I 2020 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2021

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 22. april 2021.

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 antikorrupcion.

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 korrupsionsbekæmpelse. Foreningen investerer primært i kreditobligationer og kun undtagelsesvist i aktier, fx ved rekonstruktioner, så foreningens politik berører ikke stemmeafgivelse. 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 reinklusjon 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 investeringer i udstedelser fra 279 selskaber.

Et enkelt selskab har været involveret i alvorlige kontroverser. Det er det californiske forsyningsselskab PG&E, som beskyldes for manglende sikkerhed og ulykker i forbindelse med en række skovbrande i Californien, herunder specifikt brandene i 2018 og 2019. Erstatningssagerne betød, at selskabet gik i betalingsstandsning og restrukturering.

I forbindelse med restruktureringen af selskabet, har selskabet fået ny ledelse og har samtidig vedkendt sig sine erstatningsforpligtelser, og lovet bedre sikkerhed i driften. Selskabet vil bidrage med en fjerdedel af en erstatningsfond på 130 mia.kr. rettet mod ofrene for skovbrandene. Samtidig vil selskabets investeringsplan de kommende år have særlig fokus på at forbedre driftssikkerheden.

Foreningen har valgt i forbindelse med restruktureringen af PG&E at investere i obligationer udstedt af selskabet.

Da selskabet med den nye ledelse har håndteret sit ansvar og arbejder for at sikre sig imod gentagelser, kan selskabets obligationer fortsat indgå i foreningens portefølje.

Udover ovennævnte har 39 selskaber alvorlige sager, der dog ikke i sig selv kan karakteriseres som et brud på internationale normer og dermed fondens retningslinjer.

Blandt disse er Ford, der tidligere er blevet kraftigt kritiseret for at dække over kendte problemer ved deres biler, der kunne få dødelig udgang. En ny ledelse har forbedret forholdene, men der er stadig store problemer med tilbagekaldelser af biler.

Teva noteres for alt for ofte at måtte trække produkter tilbage på grund af uforudsete fejl. Derudover anklages selskabet af de amerikanske myndigheder for at have indgået prisaftaler med konkurrenter.

Ledelsesberetning

Mindre kendt er Hudbay Minerals, der er et canadisk mineselskab med aktiviteter i flere lande, herunder Guatemala. Hos selskabets El Nestor nikkeldmine i Guatemala er vidnesbyrd om voldsomme overgreb på lokale indbyggers menneskerettigheder. Foreningen vil følge udviklingen i denne sag.

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 2020 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, REIT Advicer Aps

Født 1963, indvalgt i bestyrelsen i 2012

Bestyrelsesformand for:

Renhold A/S samt bestyrelsesmedlem i to datterselskaber

Corebolig VII Investoraktieselskab

Øvrige hverv:

Direktør i Tysk Ejendomsselskab A/S

Direktør i Ascaso Aps

Niels Elmo Jensen

Medlem

Finansdirektør, Lægernes Pensionskasse

Født 1959, indvalgt i bestyrelsen i 2006

Medlem af bestyrelsen for:

LP Boligejendomme P/S

LP Erhvervsjendomme P/S

LP Bolig- og erhvervsjendomme A/S

Forretningsudvalget i Frederiksbergcentret

Christiansgården Holding P/S og datterselskab

Kongegården Holding P/S og datterselskab

Øvrige hverv:

Direktør i Danish Real Estate Credit I General Partner ApS

Direktør i LPK Ejendomme Komplementar ApS

Direktør i LPK Alternative Investments Komplementar ApS

Direktør i Kongegården Holding P/S og datterselskab

Direktør i Christiansgården Holding P/S og datterselskab

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2020 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2020 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 2020 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

Bestyrelsesformand for:

Sparinvest S.A.

Medlem af bestyrelsen for:

InvestIn SICAV

InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Global High Yield Bonds

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2020	2019
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	76.300	95.461
	Renteudgifter	-352	-158
	Udbytter	1.148	1.532
	I alt renter og udbytter	77.096	96.835
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-119.964	151.807
	Kapitalandele	2.332	7.936
3	Afledte finansielle instrumenter	95.280	-83.689
	Valutakonti	-3.701	1.455
	Øvrige aktiver/passiver	3	1
4	Handelsomkostninger	-36	-42
	I alt kursgevinster og -tab	-26.086	77.468
	Andre indtægter	-	2
	I alt indtægter	51.010	174.305
5	Administrationsomkostninger	-8.022	-9.527
	Resultat før skat	42.988	164.778
	Skat	-289	-311
	Årets nettoresultat	42.699	164.467

Global High Yield Bonds

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2020	2019
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	68.237	18.380
	I alt likvide midler	68.237	18.380
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	353.414	371.022
	Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	4.742	272
	Unoterede udenlandske obligationer	959.608	915.089
	I alt obligationer	1.317.764	1.286.383
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.747	33.599
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.436	-
	I alt kapitalandele	27.183	33.599
7	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	33.411	18.668
	I alt afledte finansielle instrumenter	33.411	18.668
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	21.292	21.708
	I alt andre aktiver	21.292	21.708
	Aktiver i alt	1.467.887	1.378.738
	PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	1.425.497	1.359.695
7	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	79	234
	I alt afledte finansielle instrumenter	79	234
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.389	2.469
	Lån	37.231	16.340
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.691	-
	I alt anden gæld	42.311	18.809
	Passiver i alt	1.467.887	1.378.738
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 32 under fællesnoter.</i>		

Global High Yield Bonds

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

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.

	2020	2019
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	132	1.080
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	20.524	30.131
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	67	12
Unoterede udenlandske obligationer	55.514	63.947
Øvrige renteindtægter	63	291
I alt renteindtægter	76.300	95.461
2 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-17.233	28.242
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-13.619	27.981
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-5	-
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	2	5
Unoterede udenlandske obligationer, realiserede	-48.199	35.932
Unoterede udenlandske obligationer, urealiserede	-40.910	59.647
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-119.964	151.807
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminforretninger / futures, realiserede	80.382	-111.762
Valutaterminforretninger / futures, urealiserede	14.898	28.060
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-	13
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	95.280	-83.689
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-36	-50
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	8
I alt handelsomkostninger	-36	-42
5 Administrationsomkostninger		
Administration	1.487	1.597
Investeringsforvaltning	6.535	7.930
I alt administrationsomkostninger	8.022	9.527
6 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	15,16	
1 - 3,6 år	56,76	
3,6 + år	28,08	
	100,00	

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

7 Afledte Finansielle Instrumenter

Ved udgangen af 2020 var 2,3 mio. kr. af obligationsbeholdningen modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter.

Ved udgangen af 2020 var likvider til en værdi af 33,3 mio. kr. modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'Lån'.

	2020	2019
8 Investorerens formue		
Investorerens formue primo	1.359.695	1.487.843
Emissioner i året	27.265	5.239
Indløsninger i året	-4.320	-299.369
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	158	1.515
Overført fra resultatopgørelsen	42.699	164.467
I alt investorerens formue	1.425.497	1.359.695
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	52	64
Emissioner i året	1	-
Indløsninger i året	-	-12
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	53	52
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	25,11	28,95
Øvrige finansielle instrumenter	70,68	68,15
I alt	95,79	97,10
Andre aktiver/Anden gæld	4,21	2,90
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for 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. For udlånte værdipapirer opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursge-

vinster 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.

I forhold til tidligere år indgår en række omkostningsarter nu direkte under "Administration", jf. punkt 1 nedenfor. Indholdet af posten nævnt i punkt 2 er uændret. Der er ingen omkostninger til distribution, markedsføring og formidling.

1. Administration, som dækker over omkostninger til den løbende drift af afdelingen. Det omfatter bl.a. honorar til bestyrelse og revisor, gebyrer til depotselskab, fast administrationshonorar og øvrige omkostninger.

2. Investeringsforvaltning, som omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen af aktiver i afdelingerne.

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 kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options og andre modeller baseret på observerbare markedssdata.

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.

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 investorenes formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld

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

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 investorenes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

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
- Citibank NA/London
- JPMorgan Chase Bank NA/London
- Morgan Stanley & Co International PLC
- UBS AG London branch

Pr. 31. december 2020 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværi	Negativ markedsværi	Køb	Salg
Global High Yield Bonds	Valutakontrakter	DKK	1.379.153	33.411	-	1.379.153	-
		EUR	-2.565	-	-	-	344
		USD	-1.376.588	-	79	409	221.351
	Sum		-	33.411	79	1.379.562	221.695
	Total		-	33.411	79	1.379.562	221.695

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

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværi	Negativ markedsværi	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
	Sum		-	18.668	234	1.391.701	266.709
Total		-	18.668	234	1.391.701	266.709	

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 2020 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 90.312 t.kr. (2019: 81.002 t.kr.), hvoraf 89.433 t.kr. (2019: 79.944 t.kr.) er fast løn og 879 t.kr. (2019: 1.058 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 4.685 t.kr. (2019: 4.180 t.kr.), hvoraf 3.774 t.kr. (2019: 3.345 t.kr.) er fast løn og 911 t.kr. (2019: 835 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 2020 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 125 (2019: 120).

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

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registeret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Søren Gjelstrup

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-847285408251

IP: 193.88.xxx.xxx

2021-02-23 11:13:28Z

NEM ID 

Hasse Helmuth Nilsson

Bestyrelsesformand

Serienummer: PID:9208-2002-2-859834184083

IP: 109.58.xxx.xxx

2021-02-23 11:48:33Z

NEM ID 

Niels Elmo Jensen

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-425055990156

IP: 195.7.xxx.xxx

2021-02-23 16:05:32Z

NEM ID 

Claus Ejler Buchwald Christjansen

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-905603129390

IP: 178.209.xxx.xxx

2021-02-24 07:37:39Z

NEM ID 

Martin Udbye Madsen

Direktion

På vegne af: Nykredit Portefølje Administration A/S

Serienummer: PID:9208-2002-2-906097493065

IP: 195.249.xxx.xxx

2021-02-24 14:17:43Z

NEM ID 

Tage Fabrin-Brasted


Direktion

På vegne af: Nykredit Portefølje Administration A/S

Serienummer: PID:9208-2002-2-590173134164

IP: 80.208.xxx.xxx

2021-02-24 14:35:44Z

NEM ID 

Rasmus Berntsen

Revision

På vegne af: EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Serienummer: CVR:30700228-RID:13204848

IP: 94.147.xxx.xxx

2021-02-24 16:08:35Z

NEM ID 

Ole Karstensen

Revision

På vegne af: EY godkendt Revisionspartnerselskab

Serienummer: CVR:30700228-RID:1268145551631

IP: 80.162.xxx.xxx

2021-02-24 16:15:09Z

NEM ID 

Penneo dokumentnøgle: 1F13A-VMIE5T-WCC7M-NLN5Y-0HCE5-Y7Q0X

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. Signeringsbeviserne i dokumentet er sikret og valideret ved anvendelse af den matematiske hashværdi af det originale dokument. Dokumentet er låst for ændringer og tidsstempelt med et certifikat fra en betroet tredjepart. Alle kryptografiske signeringsbeviser er indlejret i denne PDF, i tilfælde af de skal anvendes til validering i fremtiden.

Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

Dette dokument er beskyttet med et Adobe CDS certifikat. Når du åbner dokumentet

i Adobe Reader, kan du se, at dokumentet er certificeret af **Penneo e-signature service** <penneo@penneo.com>. Dette er din garanti for, at indholdet af dokumentet er uændret.

Du har mulighed for at efterprøve de kryptografiske signeringsbeviser indlejret i dokumentet ved at anvende Penneos validator på følgende websted: <https://penneo.com/validate>