

Specialforeningen TRP-Invest

Årsrapport 2011

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Fund Governance</i>	12
<i>Generalforsamling 2012</i>	14
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i>	15
Årsregnskab.....	16
<i>Global High Yield Bonds</i>	16
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	20

Nærværende årsrapport for 2011 for Specialforeningen TRP-Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2012. 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

Specialforeningen TRP-Invest blev stiftet den 6. december 2001. Ultimo 2011 omfattede foreningen 1 afdeling: Global High Yield Bonds.

Specialforeningen TRP-Invest
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 26 08 65 31

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Hans Ejvind Hansen (formand)
Niels Elmo Jensen
Hasse Nilsson
Per Pedersen

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

T. Rowe Price Global Investment Services Limited

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2011 for Specialforeningen TRP-Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2011.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 29. februar 2012

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Hans Ejvind Hansen
Formand

Niels Elmo Jensen

Hasse Nilsson

Per Pedersen

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Specialforeningen TRP-Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Specialforeningen TRP-Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og anvendt regnskabspraksis for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 29. februar 2012

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Per Rolf Larssen

Statsautoriserede revisorer

Specialforeningen TRP-Invest i 2011

Specialforeningen TRP-Invest blev stiftet i 2001 og havde ved udgangen af 2011 en enkelt afdeling – Global High Yield Bonds.

Foreningens formue udgjorde 3.495 mio. kr. ved udgangen af 2011.

Afdeling Global High Yield Bonds

Investeringsområde og profil

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

Afdelingen rådgives af T. Rowe Price. Investeringsstilen i afdelingen er aktiv med det formål at levere et afkast, der som minimum er på niveau med afdelingens benchmark.

Benchmark for afdelingen er J.P. Morgan Institutional High Yield Index 98% kurssikret over i kroner.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel til høj risikoprofil. Beskrivelse af afdelingens risici samt ledelsens styring heraf findes i afsnittet "Risici i afdelingen".

Afdelingens udvikling i 2011

Afdelingen gav et afkast på 5,41%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 9,09% i 2011.

Årets nettoresultat for afdelingen blev 162,7 mio. kr. Heri indgik renter og udbytter med 216,6 mio. kr. og kursreguleringer på obligationer og kapitalandele med 81,9 mio. kr. Valutakurssikringen bidrog i 2011 med et tab på 119,1 mio. kr. som følge af dollarkursstigningen over for kroner. Afdelingens politik om valutakurssikring har således i 2011 bidraget negativt til årets resultat.

Formuen i afdelingen blev som følge af såvel kursstigninger som nettoemission i året øget fra 2.750 mio. kr. primo 2011 til 3.495 mio. kr. ultimo 2011.

Afdelingens afkast blev en anelse lavere end ledelsens forventninger primo 2011. Dette skyldtes markedsuroen i 3. kvartal, hvor rentespændet blev udvidet, samt afdelingens eksponering til obligationer med lav kreditrating (CCC og derunder).

Afdelingen skal primært investere i obligationer i den øvre del af kreditsegmentet indenfor high yield, hvilket afspejles i benchmark. Årets afkast relativt til benchmark blev derfor påvirket af positioner med lav kreditrating på CCC og derunder. Selvom afdelingen ændrede allokering mod slutning af 1. halvår og reducerede andelen af obligationer med lav kreditrating, var reduktionen ikke tilstrækkelig. Markedsnervøsiteten for en ny recession bevirkede, at disse lavt ratede udstedelser gav kurstab i 3. kvartal.

En anden årsag til det lavere afkast var, at afdelingen i 2011 havde en kontantbeholdning på ca. 5%, hvilket i et positivt marked reducerede det relative afkast. Kontantbeholdningen har bl.a. tjent det formål at være beredskab ved deltagelse i nyudstedelser. Deltagelsesgraden i nyudstedelser har imidlertid været stærkt faldende gennem året som følge af, at betingelserne ved disse udstedelser ikke har været attraktive.

En tredje årsag til det lavere afkast i året har været, at afdelingen har været undervægtet i de mindre amerikanske energiselskaber, der har klaret sig godt med stigende oliepriser. Endvidere har afdelingen haft udfordringer med udstedelser i detailhandelssektoren og i den finansielle sektor i 2011.

Valg af obligationer samt undervægt i transportsektoren bidrog derimod positivt til afdelingens relative resultat i 2011. Luftfartsindustrien udviklede sig negativt gennem 2011, og AMR, som er moderselskabet til American Airlines, gik i betalingsstandsning i november. Afdelingen havde ingen eksponering til AMR ved betalingsstandsningen.

Afdelingens strategi er fremadrettet fortsat at holde fokus på selskaber, der forbedrer deres balancer for derigennem at opnå opjustering af kreditværdigheden med kursstigninger til følge.

Omkostninger

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer mv. beløb sig i 2011 til 16,5 mio. kr.

Foreningens noter

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 23, stk. 5 udgjorde for afdelingen 0,47% af afdelingens højeste formue i regnskabsårets løb.

Opgjort efter bekendtgørelsen om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger mv. udgjorde administrationsomkostningerne for afdelingen 0,58% af den gennemsnitlige månedlige formue i 2011.

Risici i afdelingen

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

Nedenstående er en beskrivelse af væsentlige risikoforhold i afdelingen, samt hvorledes foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er endda en risiko for helt eller delvist tab på investeringen. 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.

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

Baseret på historisk erfaring kan risikoen vurderes til forskellige niveauer. I foreningen anvendes såvel risikoskalaen lav, middel og høj som risikoskalaen 1-7 fra Central Investorinformation. Foreningens risikovurdering af afdeling Global High Yield Bonds fremgår af følgende tabel.

Standardafvigelse

Et mål for risiko i investeringsforeninger og andre investeringsområder er begrebet standardafvigelse på afkastet. Standardafvigelsen på et afkast er simpelt udtrykt en gennemsnitlig afvigelse i det periodevise afkast set i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Begrænsningen i dette mål er, at det afhænger af historiske afkast, der ikke nødvendigvis gentager sig i fremtiden.

For afdeling Global High Yield Bonds er standardafvigelsen på det ugentlige afkast for de sidste 5 år angivet i tabel "Risikovurdering af afdelingen".

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. I følgende tabel er opgjort det maksimale kursfald registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede kursfald uanset tidsperiode. Problemet med målene er, at de er afhængige af historien. Et fremtidigt større tab kan derfor ikke udelukkes.

I følgende tabel er angivet det maksimalt registrerede kursfald målt over 12 måneder og i hele levetiden for afdeling Global High Yield Bonds.

Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af afdelingen. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering. Ultimo 2011 indplaceredes afdelingen på risikoniveau 4. Placeringen i risikoskalaen er ikke nødvendigvis fast, men kan ændre sig over tiden.

Risikovurdering af afdelingen

Afdeling	Global High Yield Bonds
Standardafvigelse	8,44%
Maksimalt registreret 12 måneders kursfald	29,2%
Maksimalt registreret kursfald	29,7%
CI-risikoskala (1-7)	4
Risikovurdering	Middel-Høj

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

Foreningens noter

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i afdeling Globale High Yield Bonds afhænger af en række risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har foretaget for at styre risikoen.

Kreditrisiko

Ved obligationsinvesteringer er der en risiko for, at udstederen af obligationen ikke er i stand til at betale renter samt tilbagebetale hovedstolen på lånet. Denne risiko betegnes som kreditrisikoen.

Afdeling Global High Yield Bonds investerer primært i højt forrentede erhvervsobligationer 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 kreditratingen på de obligationer, afdelingen har investeret i.

Afdelingens investeringer ultimo 2011 fordelt på Standard & Poor's rating er angivet i nedenstående tabel.

Ratingfordeling ultimo 2011

Afdeling	Global High Yield Bonds
Andel i investment grade	1,4%
Andel i BB	41,5%
Andel i B	45,7%
Andel i CCC og derunder	11,4%

Af tabellen fremgår, at hovedvægten af afdelingens portefølje er placeret i obligationer med en kreditvurdering på B, og at den mest risikobetonede CCC og

derunder udgjorde 11,4% af porteføljen ved udgangen af 2011.

Selskabsspecifik risiko

Risikoen i en afdeling kan udover generel markeds- og kreditrisiko opstå ved selskabsspecifik risiko. Jo mere spredt porteføljen i en afdeling er på selskaber, desto mindre selskabsspecifik risiko findes i afdelingen.

Styring af selskabsspecifik 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.

I nedenstående tabel er angivet mål for spredningen af porteføljen i afdeling Global High Yield Bonds ultimo 2011.

Porteføljekonzentration ultimo 2011

Afdeling	Global High Yield Bonds
Antal selskaber	305
Største position	1,1%
Top 5 andel	4,7%

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

Renterisiko

For de fleste obligationsafdelinger er renterisikoen den væsentligste risikofaktor. Med renterisikoen menes den afkastafvigelse, der opstår, når renteniveauet ændrer sig. Hvis renten stiger, falder obligationskurserne, hvilket vil reducere afkastet i perioden.

Kursfaldets størrelse vil afhænge af løbetiden eller mere præcist af den såkaldte varighed på obligationerne i afdelingen. Varigheden er et udtryk for den gennemsnitlige tilbagebetalingstid af renter og afdrag på obli-

Foreningens noter

gationerne. Jo længere varighed, desto større kursfald ved rentestigning og dermed større renterisiko.

Varigheden angiver rentefølsomheden i afdelingen. En varighed på 4 år angiver, at en rentestigning på 1 procentpoint vil medføre et kursfald på ca. 4% i afdelingen.

Varigheden for afdeling Global High Yield Bonds var 4,0 år ultimo 2011. Strategien i afdelingen er at holde varigheden tæt på benchmarkvarigheden, som var 4,1 år ultimo 2011.

Renterisikoen anses som værende af mindre betydning end kreditrisikoen i afdeling Global High Yield Bonds. Derfor er der for afdelingen ikke fastlagt vedtægtsmæssige eller prospektmæssige begrænsninger på varigheden.

Spændrisiko

Ved investering i obligationer med kreditrisiko vil der være en merrente i forhold til risikofrie statsobligationer med tilsvarende varighed. Denne merrente kan variere over tid, hvilket kan give anledning til spændrisiko. I 2011 steg rentespændet på det amerikanske high yield marked med 1¾ procentpoint, hvilket påvirkede afdelingens afkast negativt.

Valutarisiko

Afdelingen investerer primært i obligationer udstedt i andre valutaer end euro eller kroner. For at reducere valutakursrisikoen anvendes valutaterminsforretninger. Som udgangspunkt søges en fuld valutakursafdækning (98%) i afdelingen, dog minimum 95% af valutapositioner i andre valutaer end euro og kroner.

Risiko for illikviditet

Likviditeten i mange af værdipapirerne i afdelingen må anses for at være lav, hvorfor hurtig likvidation til tider kan være vanskelig uden at presse kursen. Ved større indløsninger i afdelingen må det forventes, at foreningen vil gøre brug af vedtægternes § 13 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 investeringsrådgiver søgt at skabe en indløsningsmodel ved større indløsninger. Foreningen vil efter denne bestræbe sig på, at ved indløsninger på op til og med 25% af afdelingens formue vil medlemmerne straks kunne indløse

20% af det ønskede antal andele, yderligere 40% efter 5 bankdage og de resterende 40% efter 10 bankdage.

Modpartsrisiko

Modpartsrisiko opstår ved kontantindeståender, samt når foreningens aftalemodpart ikke kan honorere en indgået aftale med foreningen.

Indeståender i pengeinstitutter udgjorde ultimo 2011 5,1% af afdelingens formue. Det maksimale indestående i pengeinstitutter udgjorde 14,1% i 2011.

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

Modpartsrisiko kan endvidere opstå ved indgåelse af diverse afledte finansielle instrumenter. I afdeling Global High Yield Bonds er der i 2011 anvendt afledte finansielle instrumenter i porteføljeplejen i form af valutaterminsforretninger til afdækning af valutakursrisikoen. Foreningen har i 2011 alene anvendt modparter, der vurderes som solide, og modpartsrisikoen har maksimalt udgjort 6,1% af afdelingens formue.

Risiko på investeringsrådgivning

Afdelingens investeringer forvaltes ud fra en aktiv strategi. Afkastudviklingen vil således være afhængig af valg foretaget af foreningens ledelse samt af den rådgivning, foreningen modtager fra afdelingens investeringsrådgiver. Der kan dermed være en risiko for, at afdelingens afkastudvikling afviger såvel positivt som negativt fra markedets afkastudvikling.

Operationelle risici

Der kan i forbindelse med den ordinære drift af afdelingen opstå risiko for fejl, der kan påføre tab. Da foreningen har outsourcet hovedparten af sin aktivitet, vedrører operationelle fejl i første instans foreningens investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgiver og depotselskab. Samarbejdspartnerne søger til stadighed at minimere risikoen for operationelle fejl gennem kontroller, forretningsgange og it-systemer.

Bestyrelsen følger løbende udviklingen i opståede fejl med henblik på at sikre, at der sker en korrektion i processerne, så lignende fejl søges undgået i fremtiden.

Forventninger til 2012

De økonomiske omgivelser for foreningen skønnes at blive urolige i 2012. Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst, hvor udviklingen i USA og i emerging markets skønnes at vise fremgang.

Europa formodes igen at blive brændpunktet det kommende år. De i 2011 indgåede aftaler i euro-samarbejdet skal gennemføres for at sikre finanspolitisk troværdighed. De europæiske lande skal kunne leve op til målsætningen om nedbringelse af underskuddet på statsbudgettet, for ellers må der forventes fornyet uro på de finansielle markeder.

Med udsigt til recession i Europa indenfor det kommende år skønnes inflationen at blive afdæmpet. I 2012 forventes centralbankerne derfor at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer.

Afdeling Global High Yield Bonds investerer i overvejende grad i amerikanske udstedelser. Med udsigt til en forbedret økonomisk udvikling i USA og en forventning om mere styr på gældssituationen i Europa forventes en fornuftig udvikling på high yield markedet. Konkursraten skønnes ikke at stige væsentligt i 2012, hvilket vil kunne understøtte en indsnævring af segmentets rentespænd til amerikanske statsobligationer.

Baseret på disse forventninger, der er omgærdet af stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på 6-9% i foreningens afdeling Global High Yield Bonds i 2012.

Den økonomiske udvikling i 2011

Økonomisk opbremsning i 2011

Den internationale økonomi udviste alene moderat fremgang i 2011. Ekspansiv finans- og pengepolitik i en række vestlige lande kunne ikke i fornødent omfang opveje forbrugernes tilbageholdenhed, idet arbejdsløsheden forblev høj og boligmarkedet skrøbeligt. Derudover fortsatte den private sektors gældsnedbringelse i USA og Europa.

Væksten i verden kom primært fra emerging markets landene, men stigende inflation i Kina, Indien og Brasilien medførte stramninger af pengepolitikken i disse lande med højere renter til følge. Effekten af disse stramninger blev en afdæmpning af den høje økonomiske vækst i emerging markets landene.

Mod slutningen af 2011 begyndte de økonomiske nøgletal i USA at vise positive tendenser.

Statsgældsproblemer

I 2011 blev udviklingen i den globale økonomi og på de finansielle markeder i høj grad påvirket af den eskalierende statsgældskrise i Europa samt af de politiske skænderier i USA.

Over sommeren 2011 stod det klart, at Grækenland ikke ville være i stand til at refinansiere sin gæld, og markedsrenterne på græske statsobligationer steg til rekordniveauer. Uden hjælp fra EU og IMF ville landet gå i betalingsstandsning.

I juli tog EU-politikerne affære på et topmøde og erkendte, at den græske krise ikke alene var en likviditetskrise, men også en solvenskrise. Grækenland måtte anses for ikke at være i stand til at tilbagebetale sin gæld. Topmødet resulterede i endnu en redningspakke til Grækenland samt en politisk aftale om en frivillig ombytning af græske statsobligationer til obligationer med længere løbetid.

De europæiske udfordringer blev over sommeren suppleret med politiske skænderier i USA over forhøjelsen af landets gældsloft. Under dramatik blev gældsloftet hævet, men den politiske aftale hindrede ikke, at Standard & Poor's sænkede sin kreditvurdering af USA's statsgæld fra AAA til AA+ primo august 2011.

Med optræk til begyndende likviditetskrise i den europæiske banksektor initierede de europæiske politikere endnu et topmøde i slutningen af oktober. Forhandlingsresultatet indebar et krav om massive budgetned-

Foreningens noter

skæringer i Grækenland, en frivillig nedskrivning af græsk obligationsgæld til 50% af pålydende hos private udenlandske banker, en plan for rekapitalisering af de europæiske banker samt en kapacitetsforøgelse af den europæiske krisefond EFSF.

Situationen i Europa tilspidsede sig yderligere mod slutningen af 2011, hvor markedet mistede tilliden til den italienske økonomi. På et EU-topmøde i december ønskede Tyskland derfor fokus på genskabelsen af tilliden til euro-samarbejdet. Et væsentligt element fra topmødet blev aftalen om den fiskale stabiliseringspagt, der lægger bånd på euro-staternes mulighed for at have underskud på statens budget og dermed evnen til at føre ekspansiv finanspolitik.

Inflation menes at have toppet

Fremgangen i verdensøkonomien i 2010 bevirkede sammen med stigende råvarepriser, at inflationsraten var stigende i 1. halvår af 2011. Vækstafmatningen og faldende råvarepriser dæmpede herefter inflationen mod slutningen af året, hvorfor inflationen menes at have toppet i 2011.

Fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank (ECB) overraskede markedet i januar 2011 ved at annoncere en hurtigere normalisering af pengepolitikken, end markedet havde ventet. ECB hævdede de toneangivende renter med ¼ procentpoint i april og yderligere med ¼ procentpoint primo juli som en reaktion på den stigende inflation i 1. halvår.

Den amerikanske centralbank derimod fastholdt det lave niveau for styringsrenterne i 1. halvår. QE2 ophørte imidlertid i juni måned, hvorefter den amerikanske centralbank ophørte med ekstraordinær likviditetsforsyning til markedet via opkøb af amerikanske statsobligationer.

Statsgældskrisen samt den begyndende likviditetskrise i det europæiske banksystem bevirkede imidlertid sammen med den aftagende inflation, at ECB sænkede de toneangivende renter igen med ¼ procentpoint i november og yderligere med ¼ procentpoint i december. Samtidig iværksatte ECB et større låneprogram, hvor banken stillede 3-årig likviditet til rådighed for europæiske banker til lav rente.

I USA fastholdt Den amerikanske centralbank den lave rente i 2. halvår og introducerede endvidere operation "twist", hvor banken købte lange obligationer finansieret med udstedelse af korte obligationer. Formålet var at bringe de lange renter ned.

Svækkelse, siden styrkelse af dollaren

Skuffende væksttal for amerikansk økonomi i 1. halvår bevirkede sammen med øget renteforskel mellem USA og Europa, at den amerikanske dollar svækkedes. Således faldt den amerikanske dollar med ca. 8% overfor euro og danske kroner i 1. halvår.

Statsgældskrisen i Europa kombineret med en faldende europæisk rente medførte styrkelse af dollaren overfor euroen og danske kroner i 2. halvår. Samlet steg den amerikanske dollar med 3,1% overfor danske kroner i 2011.

Markedsforhold i 2011

Historisk lave obligationsrenter i 2011

De internationale obligationsmarkeder blev i 2011 præget af turbulens som følge af skiftende forventninger til økonomisk vækst og inflation.

Primo året forventedes fremgang i de betydende landes økonomier. Samtidig signalerede Den Europæiske Centralbank en hurtigere normalisering af pengepolitikken end ventet som følge af stigende inflation. Konsekvensen heraf blev en stigende rente på obligationsmarkederne i 1. kvartal. Denne udvikling vendte i 2. kvartal, hvor skuffende nøgletal signalerede en opbremsning i den globale økonomi.

I 1. halvår faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 3,4% til 3,2%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 3,0% til 3,4% for derefter at falde til 3,0% ultimo 1. halvår. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra 0,7% til 0,5% i 1. halvår 2011, mens renten på en tysk 2-årig euro-statsobligation steg fra 0,9% til 1,6%.

Obligationensmarkederne blev herefter præget af den eskalerende gældskrise i Sydeuropa samt af nervøsitet for sammenholdet i eurosamarbejdet. Udviklingen resulterede i rekordhøje renter på obligationer udstedt af Grækenland, men også renten på obligationer udstedt af Italien og Spanien steg kraftigt i 2. halvår.

De internationale investorer valgte som følge af den øgede usikkerhed at placere deres midler i mere sikre statsobligationer som tyske og amerikanske.

Over 2. halvår faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 3,2% til 2,0%, og renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 3,4% til 1,8%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer faldt renten i 2. halvår fra 0,5% til 0,2%, og renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra 1,6% til 0,2%.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et positivt afkast på 17,0% i USD i 2011 som følge af rentefaldet over året.

Spændudvidelse på high yield markedet

Markedet for high yield obligationer blev i løbet af 2011 påvirket af stemningsskift i markedet. I 1. halvår medførte først optimisme og derefter nervøsitet for en fornyet økonomisk nedtur et svagt faldende rentespænd på high yield obligationer i forhold til sikre statsobligationer. Rentespændet i USA blev indsnævret med 9bp i 1. halvår.

I 2. halvår ændredes forventningerne i markedet, idet frygten for fornyet recession i USA og Europa medførte kursfald i 3. kvartal. Konsekvensen blev, at rentespændet blev udvidet med 186bp i 2. halvår. Rentespændet på high yield obligationer i forhold til statsobligationer med samme varighed blev således samlet udvidet med 176bp i 2011.

Markedsafkastet målt ved J.P. Morgan Global High Yield Indeks var på 5,7% i USD i 2011 mod 15,1% i 2010. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav et afkast på 8,5% målt i USD mod 13,3% i 2010.

Den gennemsnitlige effektive rente for højt forrentede obligationer i USA steg fra 7,6% til 8,4% gennem 2011 målt ved JP Morgan Global High Yield Index.

Antallet af misligholdelser af obligationsudstedelser steg mod slutningen af 2011. Konkursraten i high yield markedet steg fra 0,8% til 1,8% i løbet af 2011, hvilket fortsat er lavere end det historiske gennemsnit på 4,2%. Obligationsbeløb omfattet af konkurs eller betalingsstandsning udgjorde 18,8 mia. USD i 2011 mod 7,9 mia. USD for 2010.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste et skift over sommeren, hvor de mest risikobetonede udstedelser gav de højeste afkast i 1. halvår, men de laveste i 2. halvår 2011. Således gav CCC-ratede udstedelser alene et afkast på 0,3% målt i USD, mens B-ratede og BB-ratede udstedelser gav et afkast på henholdsvis 6,1% og 6,6% i 2011.

Afkastudviklingen på sektorniveau viste, at alle med undtagelse af 2 sektorer gav positive afkast i 2011. Sektorer som Energi, Kabel-tv og Teknologi gav de højeste afkast på over 9% i USD, mens sektorerne Transport og Entreprenør gav afkast på henholdsvis -3,6% og -1,4%.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og om ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af investeringsforeninger. Lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter de grundlæggende rammer. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der blandt sine opgaver skal vælge en bestyrelse og en revision.

Bestyrelsen udpeger en eller flere investeringsrådgivere - her T. Rowe Price - et investeringsforvaltnings-selskab - her Nykredit Portefølje Administration A/S (herefter benævnt "NPA") - til som direktion at lede foreningens daglige virksomhed, ligesom bestyrelsen vælger et depotselskab - her Nykredit Bank A/S - til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalingsstrømme. De forskellige organers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dets samarbejdspartnere.

InvesteringsForeningsRådet (IFR), som er investeringsforeningernes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance. Samtidig har NASDAQ OMX Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber på "følg-eller-forklar"-basis skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse. Det er bestyrelsens holdning, at IFR's anbefalinger som udgangspunkt bør følges, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og medlemsforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til medlemmerne er generalforsamlingen, som ordinært afholdes inden udgangen af april måned. Indkaldelse til generalforsamling søges udformet og udsendt, så medlemmerne har mulighed for i god tid at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling.

Den vigtigste kommunikationskanal til medlemmerne mellem generalforsamlingerne er en månedlig rapportering om afdelingens afkast og udvikling. Hertil kommer afholdelse af medlemsmøder med deltagelse af

investeringsrådgiver.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er omtalt på s. 15.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i vedtægter og forretningsorden. Blandt disse lægger bestyrelsen særlig vægt på

- at kontrollere, at myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger overholdes af NPA og af andre samarbejdspartnere
- at sikre, at aftaler med investeringsforvaltnings-selskab, depotselskab, investeringsrådgivere og andre udformes således, at der opnås det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris for foreningen i forhold til alternative samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi i overensstemmelse med vedtægter og prospekter samt løbende justere heri.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af T. Rowe Price og Nykredit koncernen.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med, herunder T. Rowe Price. Foreningen og NPA har udarbejdet en politik til håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

Bestyrelsen har på baggrund af sin beherskede størrelse ikke hidtil fundet det nødvendigt at vælge en næstformand.

Alle bestyrelsens medlemmer er på valg hvert år. Bl.a. under hensyn til erfaringens betydning ved udførelse af kontrolopgaverne i bestyrelsen finder bestyrelsen ikke, at der bør fastsættes en overgrænse for antallet af valgperioder for et bestyrelsesmedlem. Der er dog i foreningens vedtægter sat en aldersgrænse på 70 år for bestyrelsens medlemmer.

Bestyrelsen gennemfører årligt en selvevaluering på grundlag af et forud udsendt spørgeskema.

Ledelsesberetning

Da foreningen ikke har en egentlig direktion, men har ansat NPA som investeringsforvaltningsselskab, har foreningens bestyrelse ingen direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaf lønning i NPA. Disse fastsættes af NPA's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Aflønningen af NPA finder sted i henhold til særlig aftale, jf. foreningens prospekter.

Bestyrelsen gennemfører årligt en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet (NPA) og dettes direktion.

Forretningsgange

Der er på alle vigtige områder for foreningen udarbejdet skriftlige forretningsgange. Endvidere er der i NPA en funktionsadskillelse i den daglige drift, ligesom der er etableret en uafhængig compliance funktion og risikostyringsfunktion, der skal sikre en løbende kontrol af overholdelse af lovgivning, placeringsregler samt indre værdiberegning mv. Disse enheder rapporterer til såvel bestyrelsen som direktionen.

Delegering og eksterne leverandører af services

Foreningen har for tiden uddelegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning.

Aftaler angående delegering indgås i henhold til §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i NPA og evalueres årligt med hensyn til pris og kvalitet af bestyrelsen.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse samt for emission, indløsning og handel med foreningens investeringsbeviser er beskrevet i foreningens vedtægter og i tegningsprospekter, der kan rekvireres hos foreningens investeringsforvaltningsselskab.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med investeringsrådgiver betinget sig bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler ("best execution"). Hermed menes, at rådgiver skal sikre bedst mulig handel med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed samt sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, tegningsprospekter og investeringsretningslinjer fastsat i aftaler med NPA, investeringsrådgiver og depotbank. NPA rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at NPA har den fornødne it-sikkerhed. Dette sker ved stillingtagen til rapportering samt ved indhentelse af erklæringer fra revisionen.

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Revisionen

På generalforsamlingen vælges årligt en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og ledsagende revisionserklæring. Efter behov tager bestyrelsens formand herudover kontakt til revisionen. Der har ikke hidtil været behov for et omfang af ikke-revisionsyndelser fra revisor, som kunne begrunde fastlæggelse af en overordnet ramme herfor.

Generalforsamling 2012

Foreningens generalforsamling afholdes mandag den 30. april 2012.

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen fremsætte forslag om ændring af foreningens vedtægter, så disse bliver i overensstemmelse med den nye lov om investeringsforeninger m.v.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Foreningen har i 2011 virket indenfor investeringsrådgiverens fastlagte CSR-politik.

Foreningen har i 2011 arbejdet på at fastlægge en selvstændig SRI-politik.

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. Derfor ønsker foreningens ledelse at implementere følgende SRI-politik i 2012:

Produktion af våben i strid med FN's konventioner og produktion af tobak er efter foreningens opfattelse uforenelig med ansvarlig virksomhedsadfærd. Derfor vil foreningen udelukke investering i værdipapir fra virksomheder, der er involveret i produktion af disse produkter.

Foreningen vil hvert halve år screene sin portefølje af værdipapirer for:

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

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

Politik vedrørende udøvelse af stemmeret

Foreningens investeringsunivers består primært af erhvervsobligationer 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 målingen af unoterede obligationer kan indeholde et element af usikkerhed. Denne usikkerhed kan skyldes forhold som en obligations prisstruktur eller illikviditet på markederne.

Herudover er der ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling heraf.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Adm. direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:
Bestyrelsesformand i InvesteringsForeningsRådet

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

Direktør **Hans Ejvind Hansen**, formand
Furesøvej 110, 2830 Virum

Født: 1942

Indvalgt i bestyrelsen: 2001

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig og ATP Invest III F.M.B.A. Næstformand for Styrelsen for Danmarks Statistik. Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagerenes Dyrtdsfond.

Investeringsdirektør **Niels Elmo Jensen**
Lægernes Pensionskasse, Esplanaden 8A, 1263
København K.

Født: 1959

Indvalgt i bestyrelsen: 2006

Direktør **Hasse Nilsson**
Alcifor Advisory Associates, Vingårds Allé 19, 2900
Hellerup

Født: 1950

Indvalgt i bestyrelsen: 2001

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Copenhagen Investor A/S.

Direktør **Per Pedersen**
Rådhusstræde 1, 3400 Hillerød

Født: 1950

Indvalgt i bestyrelsen: 2005

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2011 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2011 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 275 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 95 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 60 t.kr.

Der har i 2011 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Global High Yield Bonds

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2011	2010
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	214.400	190.522
Renteudgifter	-5	-11
Udbytter	2.252	1.459
I alt renter og udbytter	216.647	191.970
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	84.734	264.881
3 Kapitalandele	-8.621	3.216
Afledte finansielle instrumenter	-119.085	-178.349
Valutakonti	6.224	38.848
Øvrige aktiver/passiver	-219	195
4 Handelsomkostninger	-251	-241
I alt kursgevinster og -tab	-37.218	128.550
I alt indtægter	179.429	320.520
5 Administrationsomkostninger	16.532	14.388
Resultat før skat	162.897	306.132
Skat	193	85
Årets nettoresultat	162.704	306.047

Global High Yield Bonds

Balance pr. 31. december 2011 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2011	2010
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	179.245	146.182
	I alt likvide midler	179.245	146.182
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	22.208	0
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.296.214	2.534.387
	Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	0	29.788
	Unoterede udenlandske obligationer	45.327	20.953
	I alt obligationer	3.363.749	2.585.128
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.944	10.349
	I alt kapitalandele	15.944	10.349
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.890	15.811
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.890	15.811
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	63.636	48.586
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	11.252	2.414
	I alt andre aktiver	74.888	51.000
	Aktiver i alt	3.635.716	2.808.470
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	3.494.687	2.749.508
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	135.758	35.283
	I alt afledte finansielle instrumenter	135.758	35.283
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.826	4.468
	Gæld vedrørende handelsafvikling	445	19.211
	I alt anden gæld	5.271	23.679
	Passiver i alt	3.635.716	2.808.470
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Global High Yield Bonds

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i procent	5,41	13,29	40,39	-23,87	1,97
Indre værdi pr. andel	17.717,94	16.808,34	14.836,76	10.568,01	13.882,30
Omkostningsprocent	0,58	0,58	0,58	0,62	0,59
Sharpe ratio	0,22	0,23	0,03	-0,45	1,18
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	162.704	306.047	578.999	-389.509	128.844
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.494.687	2.749.508	1.848.735	1.147.855	2.096.780
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	198	164	125	109	151
Værdipapiriomsætning	3.978.377	3.069.488	3.088.019	2.432.055	7.355.839
- kursværdi af køb	2.343.552	1.776.607	1.734.976	1.152.321	2.143.308
- kursværdi af salg	1.634.825	1.292.881	1.353.043	1.279.734	5.212.531
Omsætningshastighed	0,45	0,43	0,55	0,56	0,59
ÅOP	0,73	0,73	0,73	0,78	0,76

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 15.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes under afsnittet "Anvendt regnskabspraksis".

	2011	2010
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	-35	49
Noterede obligationer fra danske udstedere	831	41
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	211.398	187.730
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	282	1.413
Unoterede udenlandske obligationer	1.924	1.289
I alt renteindtægter	214.400	190.522
2 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.336	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	82.171	251.327
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	-996	6.623
Unoterede udenlandske obligationer	2.223	6.931
I alt kursgevinster og -tab obligationer	84.734	264.881
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-8.621	2.806
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	410
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-8.621	3.216
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	383	310
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-132	-69
I alt handelsomkostninger	251	241
5 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	275	275
Revisionshonorar til revisorer	28	23
Gebyrer til depotselskab	206	325
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	14.470	12.400
Øvrige omkostninger	1.553	1.365
I alt administrationsomkostninger	16.532	14.388

Global High Yield Bonds

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	4,43
1 - 3,6 år	29,61
3,6 + år	65,96
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2011 og pr. 31.12 2010 kan findes på hjemmesiden trpinvest.dk
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2011	2010
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	2.749.508	1.848.735
Emissioner i året	973.969	748.087
Indløsninger i året	-398.223	-157.821
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	6.729	4.460
Overført fra resultatopgørelsen	162.704	306.047
I alt medlemmernes formue	3.494.687	2.749.508
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	164	125
Emissioner i året	57	49
Indløsninger i året	-23	-10
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	198	164
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,29	89,79
Øvrige finansielle instrumenter	11,71	10,21
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematisk 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. Tal, der i regnskabet er anført med "-", betyder, at det reelle tal for denne regnskabspost er 0,00 i afdelingens funktionelle valuta, mens anførelse af "0" betyder, at der for denne regnskabspost er et tal mellem 0,01 og 499,99 i afdelingens funktionelle valuta, der således er blevet afrundet til "0".

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for unoterede obligationer da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere kurtager og omkostninger, der sammentælles ifølge de enkelte handelsnotaer. Alene aftalte kursspreads indregnes som handelsomkostninger.

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 medlemmernes formue.

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

Balancen

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, obligationer, kapitalandele, investeringsbeviser, afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi, tilgodehavender vedrørende handelsafvikling og tilgodehavende renter, udbytter m.v. Finansielle forpligtelser omfatter afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi, gæld vedrørende handelsafvikling og anden gæld.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for noterede kapitalandele og obligationer opgøres som lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog nutidsværdien af obligationerne.

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 markededata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Posten "Tilgodehavende renter, udbytter m.m." indeholder tilgodehavende obligationsrenter, udbytter m.v.

Anvendt regnskabspraksis

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 medlemmernes formue ultimo regnskabsåret.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, afledte finansielle instrumenter, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet. 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 med korrektion for evt. udlodning til medlemmerne i året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som medlemmernes 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 regnskabsåret. Beregningen af gennemsnitsformuen er en ændring i forhold til tidligere år, hvor gennemsnitsformuen blev opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året. Ændringen i beregningsmåden er gennemført for at anvende samme metode som krævet i Central Investorinformation. Ændringen af beregningen af gen-

nemsnittsformuen har minimal effekt på opgørelsen af omkostningsprocenten, hvorfor der ikke er sket ændring af tidligere beregnede omkostningsprocenter.

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 er en 60-måneders periode.

Værdipapiromsætning

I værdipapiromsætningen indgår handel i forbindelse med emissioner og indløsninger samt almindelig porteføljepleje.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue. Den gennemsnitlige formue opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i regnskabsåret. Beregningen af gennemsnitsformuen er en ændring i forhold til tidligere år, hvor gennemsnitsformuen blev opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året. Ændringen i beregningsmåden er gennemført for at anvende samme metode som ved de øvrige nøgletalsberegninger. Ændringen af beregningen af gennemsnitsformuen har minimal effekt på opgørelsen af omsætningshastigheden, hvorfor der ikke er sket ændring af tidligere beregnede omkostningsprocenter.

ÅOP

Årlige omkostninger i procent er et udtryk for summen af administrationsomkostninger i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent, samt (maksimalt emissionstillæg i procent plus maksimalt indløsningsfradrag i procent) delt med 7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont. Til beregningen af ÅOP anvendes en gennemsnitsformue opgjort som et gennemsnit af de daglige formueværdier i regnskabsåret. Beregningen af gennemsnitsformuen er en ændring i forhold til tidligere år, hvor gennemsnitsformuen blev opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året. Ændringen af beregningen af gennemsnitsformuen har minimal effekt på opgørelsen af omkostningsprocenten, hvorfor der ikke er sket ændring af tidligere beregnede ÅOP.

SPEC.FORE. TRP INVEST

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2011

Global high yield bonds

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2010
Aktier				
USD 572,535 pr 31-12-2011 (555,485 pr 31-12-2010)				
10,750% Spanish Broad Perpetu	67,00	521	67,00	506
Anvil Holdings Inc	0,00	0	0,00	0
Lucent Technologies Inc.	614,00	7.031	886,00	9.843
Multi% ALLY Financial 01/01/50	18,39	8.392	-	-
Spanish Broadcasting Fraktion	0,00	0	0,00	0
Aktier i alt		15.944		10.349
Obligationer				
CAD 562,273508 pr 31-12-2011				
6,875% Videotron Lte 15/07/21	100,50	4.238	-	-
EUR 743,233419 pr 31-12-2011 (745,207336 pr 31-12-2010)				
5,375% Barry Calleb. 15/06/21	101,15	5.638	-	-
6,250% Fiat Indust. 09/03/18	87,00	4.203	-	-
6,500% Conti-Gummi 05/01/16	-	-	101,85	1.897
6,750% OI Eur. Group 15/09/20	-	-	100,75	3.003
6,750% Rexam plc 29/06/67	89,96	2.674	96,75	2.884
7,000% Sunrise Commu 31/12/17	-	-	102,25	2.667
7,125% Crown Euro Ho 15/08/18	102,00	379	-	-
7,125% Cyfrowy Pol 20/05/18	96,00	1.784	-	-
7,250% Smurfit Kappa 15/11/17	-	-	105,00	2.347
7,375% Obrascon 28/04/15	-	-	96,68	4.323
7,500% Conti-Gummi F 15/09/17	-	-	101,44	4.347
7,500% Ontex IV 15/04/18	88,25	1.476	-	-
7,625% UPCB Finance 15/01/20	97,00	9.192	-	-
8,000% HeidelbergCem 31/01/17	104,69	1.556	107,01	1.595
8,000% Xefin Lux SCA 01/06/18	91,00	845	-	-
8,250% CampofrioFood 31/10/16	-	-	103,50	2.507
8,250% Codere Fin Lu 15/06/15	-	-	100,00	5.962
8,375% R&R Ice PLC 15/11/17	-	-	-	1.907
8,500% Sunrise Commu 31/12/18	-	-	105,00	1.956
8,875% Nara Cable 01/12/18	80,00	595	96,50	719
9,875% Capsugel Fin. 01/08/19	102,00	7.581	-	-
10,625% Kerling PLC 01/02/17	89,00	4.961	108,50	8.288
Float% Europcar Gr. 15/05/13	-	-	97,00	2.891
Float% Grohe Hldgs 15/01/14	-	-	97,00	2.169
GBP 889,775588 pr 31-12-2011				
7,000% Priory Group 15/02/18	92,00	819	-	-
9,000%Odeon PLC 01/08/18	92,25	1.847	-	-
USD 572,535 pr 31-12-2011 (555,485 pr 31-12-2010)				
0,000% RYERSON HOLD 01/02/15	45,00	10.628	46,25	10.790
0,000% Vanguard 01/02/16	63,00	108	-	-
10,375% Biomet Inc 15/10/17	108,75	6.519	108,50	15.501
10,375% RiteAid Corp 15/07/16	106,25	2.585	-	-
10,500% Goodyear 15/05/16	110,50	361	113,75	7.108
11,00% COMMERCIAL VE 15/02/13	-	-	103,50	3.829
12,00% Clearwire 01/12/15	-	-	108,25	10.222
12,00% UNITED AIRL 01/11/13	104,75	750	110,75	769
12,000% Terremark WW 15/06/17	-	-	114,00	2.691
2,750% Lucent 15/06/25	-	-	95,06	16.106
3,125% NII Holding 15/06/12	-	-	98,00	3.130
4,500% Penn Virginia 15/11/12	-	-	98,25	6.003
5,050% Transocean In 15/12/16	102,15	3.655	-	-
5,125% Jefferies Grp 13/04/18	91,72	551	-	-
5,125% Synovus Fin. 15/06/17	86,21	7.527	83,25	3.353
5,200% AMSOUTH BANK 01/04/15	91,59	4.850	96,92	4.980
5,375% SIm corp 15/5/14	100,75	5.191	99,94	4.996
5,500% Huntsman LLC 30/06/16	-	-	98,25	14.801
5,500% Nuveen Invest 15/09/15	84,00	3.607	86,50	7.568
5,625% BAC Cap 08/03/35	-	-	-	5.564
5,625% Ford Motor 02/08/21	104,75	5.997	-	-
5,700% Kinder 05/01/16	104,75	9.445	100,13	3.059
5,750% Ford Motor Cr 01/02/21	103,25	37.685	-	-
5,750% Intl Lease Fi 15/05/16	94,00	2.960	-	-
5,750% Newfield Exp. 30/01/22	109,00	5.149	-	-
5,850% Masco Corp 15/03/17	100,10	4.012	-	-
5,875% Host Hotel 15/06/19	102,25	8.489	-	-
6,000% Host Hotels 10/01/21	102,75	5.442	-	-
6,000% Lyondellbasel 15/11/21	104,25	19.100	-	-
6,000% Peabody Energ 15/11/18	102,50	7.042	-	-
6,000% Reckson Oper. 31/03/16	104,74	2.998	102,00	2.833
6,000% WPX Energy 15/01/22	102,88	27.830	-	-
6,125% Kansas City 15/06/21	103,75	4.158	-	-
6,125% Masco Corp 03/10/16	102,76	3.236	103,23	573

Global high yield bonds

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2010
Obligationer				
USD 572,535 pr 31-12-2011 (555,485 pr 31-12-2010)				
6,200% Anadarko Petr 15/03/40	-	-	99,00	825
6,250% ALLY FINAN 01/12/17	-	-	98,60	9.722
6,250% Ally Financia 01/12/17	97,95	8.412	-	-
6,250% Alpha Nat Res 01/06/21	97,50	10.327	-	-
6,250% CNH Capital 01/11/16	103,50	27.525	-	-
6,250% Peabody Energ 15/11/21	104,00	7.294	-	-
6,250% SLM Corp 25/01/16	98,00	12.484	-	-
6,250% Tenet Health. 01/11/18	100,50	12.227	-	-
6,375% Anadarko Petr 15/09/17	115,67	27.385	108,86	13.878
6,375% Davita Inc 01/11/18	103,93	12.347	98,69	4.386
6,375% Echostar Corp.01.10.11	-	-	103,25	2.724
6,375% HANESBRANDS 15/12/20	-	-	95,00	5.937
6,375% Hanesbrands 15/12/20	100,25	3.874	-	-
6,375% Intl Lease Fi 25/03/13	102,00	15.330	-	-
6,375% Russel Metals 01.03.14	-	-	100,50	7.397
6,375% Seagate Tech 01/10/11	-	-	100,88	3.502
6,375% SESI LLC 01/05/19	102,00	7.300	-	-
6,375% Transocean In 15/12/21	106,44	4.205	-	-
6,500% CGG Veritas 01/06/21	98,00	10.380	-	-
6,500% EH Holding 15/06/19	104,75	8.846	-	-
6,500% FERRELLGAS LP 01/05/21	-	-	98,00	8.166
6,500% Ferrellgas LP 01/05/21	87,31	13.746	-	-
6,500% Intl Lease 01/09/14	-	-	105,07	4.815
6,500% Oasis Petrol. 01/11/21	99,75	4.712	-	-
6,500% SM Energy Co 15/11/21	103,50	3.704	-	-
6,500% Tesoro Corp. 01/06/17	-	-	102,01	4.958
6,500% Ventas Realt 01/06/16	-	-	104,00	2.022
6,500% Whiting Petro 01/10/18	104,64	749	100,75	2.658
6,625% CB Rich. 15/10/20	-	-	99,44	4.005
6,625% CB Rich. 15/10/20	104,25	4.327	-	-
6,625% Celanese US 15/10/18	-	-	103,50	3.306
6,625% Chesapeake 15/11/19	104,50	5.833	-	-
6,625% Chesapeake En 15/08/20	107,09	4.598	101,50	2.537
6,625% Cit Group Inc 01/04/18	105,91	39.564	-	-
6,625% Davita Inc 01/11/20	-	-	100,50	5.024
6,625% Echostar Dbs 01.10.14	-	-	103,25	11.471
6,625% Lamar Media 15/08/15	-	-	101,50	3.242
6,625% Lifepoint 01/10/20	104,13	12.966	-	-
6,625% Lifepoint Ho. 01/10/20	-	-	99,75	2.078
6,625% PRECISION DRI 15/11/20	-	-	102,00	7.224
6,625% Precision Dri 15/11/20	103,95	7.588	-	-
6,625% SM ENERGY 15/02/19	104,50	9.872	-	-
6,625% Unit Corp 15/05/21	100,25	7.749	-	-
6,625% Westlake Chem 15/01/16	-	-	103,10	1.575
6,750% Berry Petrol. 01/11/20	103,50	4.592	100,75	4.337
6,750% Buil.Mat. Co 01/05/21	105,25	5.273	-	-
6,750% CSC Holdings 15/11/21	105,75	605	-	-
6,750% Dish DSB 01/06/21	109,25	23.769	-	-
6,750% ETRADE FIN 01/06/16	98,96	26.630	-	-
6,750% GAYLORD ENT. 15/11/14	98,50	423	101,16	421
6,750% GCI Inc 01/06/21	96,00	3.985	-	-
6,750% GENERAL MOT 01/06/18	103,04	7.816	-	-
6,750% Host Marriot 01/06/16	103,25	15.961	103,10	13.029
6,750% Markwest Ene. 01/11/20	-	-	100,25	5.430
6,750% Omega Omega Hlthca. 15/10/22	101,00	9.252	-	-
6,750% Omega Inv. 15/10/22	-	-	99,38	3.450
6,750% RADIOSHACK C 15/05/19	92,50	12.843	-	-
6,750% Range 01/08/20	111,26	16.244	103,35	6.602
6,750% Rouse Company 09/11/15	101,63	18.182	104,00	3.900
6,750% Valeant Pharm 01/10/17	-	-	99,75	3.463
6,875% Qep 01/03/21	108,25	1.382	104,75	6.098
6,875% Brocade Comm. 15/01/20	108,50	5.125	106,28	1.771
6,875% CF 01/05/18	115,00	20.411	106,88	6.679
6,875% FMC Finance 15/07/17	-	-	106,00	1.030
6,875% Fresenius Med 15/07/17	106,13	1.063	-	-
6,875% Inergy LP 01/08/21	100,50	633	-	-
6,875% Mobile Mini 01/05/15	101,13	3.474	102,00	3.400
6,875% MPT Oper Part 01/05/21	99,63	13.547	-	-
6,875% Newfield Expl 01/02/20	107,66	15.871	104,64	5.522
6,875% RegencyEnergy 01/12/18	107,25	5.987	101,20	5.481
6,875% Rhodia SA 15/09/20	-	-	101,38	2.252
6,875% Seagate 01/05/20	-	-	96,00	5.333
6,875% Sprint capital15/11/28	-	-	86,00	1.194
6,875% SPX Corp 01/09/17	-	-	106,75	5.337
6,875% SPX Corp 01/09/17	108,50	9.784	-	-
6,875% Valeant Pharm 01/12/18	100,25	7.749	-	-
6,875% Videotron 15.01.14	-	-	101,60	8.324
6,900% American Gener15/12/17	-	-	83,80	8.263
6,900% Springleaf 15/12/17	72,00	14.428	-	-

Global high yield bonds

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2010
Obligationer				
USD 572,535 pr 31-12-2011 (555,485 pr 31-12-2010)				
7,000% Avaya Inc 01/04/19	97,50	4.745	-	-
7,000% Awas Aviation 15/10/16	-	-	99,63	3.182
7,000% CCO Hldgs. 01/01/19	104,50	5.833	-	-
7,000% CIT Group 01/05/16	98,51	1.410	-	-
7,000% CIT Group Inc 01/05/17	98,75	32.227	98,45	42.383
7,000% Concho Resour 15/01/21	107,00	4.441	102,75	4.138
7,000% Echostar Dbs 01/10/13	-	-	106,56	8.879
7,000% Endo Pharma 15/12/20	-	-	102,07	8.363
7,000% Equinix Inc 15/07/21	106,95	10.716	-	-
7,000% FMG Resources 01/11/15	-	-	102,25	6.816
7,000% Inergy LP 01/10/18	102,75	3.677	-	-
7,000% Inergy LP/FIN 01/10/18	-	-	101,25	2.812
7,000% INTERLINE 15/11/18	-	-	102,00	6.374
7,000% Interline Bra.15/11/18	104,55	3.891	-	-
7,000% Limited 01/05/20	-	-	105,50	8.644
7,000% Nexstar Broad 15/01/14	-	-	97,75	2.448
7,000% NEXSTAR FIN. 15/01/14	98,13	831	98,25	808
7,000% UHS Escrow 01/10/18	104,25	7.312	-	-
7,000% UHS Escrow 01/10/18	-	-	103,00	7.009
7,000% Valeant Pharm 01/10/20	-	-	99,00	4.949
7,000%American tower 15/10/17	-	-	111,40	7.735
7,000%Cinc Bell Inc. 15.02.15	103,20	5.909	100,25	5.569
7,125% Allison Inc. 15/05/19	98,50	1.128	-	-
7,125% Amerigas P 20/05/2016	-	-	101,81	3.676
7,125% Boise Cascade 15.10.14	-	-	99,20	551
7,125% CF 01/05/20	118,75	6.799	-	-
7,125% Clearwater 01/11/18	104,75	2.249	-	-
7,125% Clearwater 01/11/18	-	-	103,75	2.161
7,125% Continental 01/04/21	-	-	105,50	10.402
7,125% Continental R 01/04/21	108,77	11.054	-	-
7,125% Cooper Cos 15/2/15	-	-	103,50	7.905
7,125% Crown Castle 01/11/19	108,50	9.629	106,25	9.148
7,125% Domtar Corp. 15/08/15	110,50	9.015	108,51	8.589
7,125% Dycom Invest. 15/01/21	101,50	5.666	-	-
7,125% Echostar 01/02/16	107,50	9.232	-	-
7,125% FRAC TECH 15/11/18	105,25	8.286	-	-
7,125% Masco Corp 15/03/20	-	-	101,75	3.391
7,125% PENNEY (JC) 15/11/23	100,00	859	103,53	863
7,125% PH Glatfelter 01/05/16	-	-	104,13	2.892
7,125% Reynolds Grp. 15/04/19	-	-	101,25	5.202
7,125% SESI LLC 15/12/21	105,25	9.190	-	-
7,125% Swift Energy 01/06/17	100,00	5.439	101,88	5.376
7,150% StarwoodHotel 01/12/19	115,70	3.478	-	-
7,250% Antero Res. 01/08/19	103,00	5.602	-	-
7,250% CCO HLDGS 30/10/17	105,50	8.758	102,00	8.216
7,250% Centene Corp 01/04/14	-	-	103,50	5.606
7,250% ContiAirl Inc 10/11/19	107,25	1.423	112,19	1.515
7,250% Dolphin Sub 2 15/10/21	106,75	6.723	-	-
7,250% Dolphin Subs 15/10/21	108,25	24.016	-	-
7,250% EXTERRAN HOLD 01/12/18	-	-	99,75	9.558
7,250% Exterran Inc. 01/12/18	95,60	15.462	-	-
7,250% HCA Inc 15/09/20	106,00	13.807	105,00	16.331
7,250% Intelsat Jack 01/04/19	101,75	19.952	-	-
7,250% Intelsat Jack 15/10/20	-	-	101,50	23.821
7,250% Oasis Petrol. 01/02/19	104,00	2.382	-	-
7,250% Penn Virginia 15/04/19	95,25	15.679	-	-
7,250% Scotts Mir. 15/01/18	105,98	1.820	100,75	1.679
7,250% Silgan Hold.15/08/16	107,25	7.522	107,00	7.281
7,250% UPBC Ltd. 15/11/21	102,00	15.184	-	-
7,375% AES Corp. 01/07/21	108,25	1.394	-	-
7,375% Ardagh Pack. 15/10/17	-	-	103,63	3.598
7,375% Boston Scient 15/01/40	123,99	6.921	108,35	5.868
7,375% CCO HLDGS LLC 01/0/20	106,25	9.429	-	-
7,375% Cinemark USA 15/06/21	102,00	3.358	-	-
7,375% Deluxe Corp 01/06/15	-	-	101,88	10.752
7,375% Dubai Electri.21/10/20	-	-	93,75	2.083
7,375% HEALTH MAN 15/01/20	101,07	13.743	-	-
7,375% Nextel Comm 01.08.15	92,78	10.757	98,86	7.963
7,375% NRG Energy 01/02/16	-	-	103,50	9.917
7,375% Nrg Energy 15/01/17	-	-	104,55	5.662
7,375% OwensBrockway 15/05/16	110,00	9.604	106,75	9.043
7,375% Peabody 01/11/16	-	-	110,65	3.073
7,375% Phillips 15/05/20	111,50	4.469	106,24	4.131
7,375% Polyone Corp 15/09/20	105,00	6.012	103,00	5.721
7,375% Suburban Prop 15/03/20	-	-	106,00	2.650
7,375% THOMPSON CREK 01/06/18	90,85	2.861	-	-
7,375% US steel 01/04/20	100,50	15.248	103,25	12.331
7,400% Jc Penney01.04.37	-	-	97,60	2.575
7,450% Ford Motor Com16/07/31	118,50	28.156	107,25	4.170

Global high yield bonds

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2010
Obligationer				
USD 572,535 pr 31-12-2011 (555,485 pr 31-12-2010)				
7,500% Ally Financ. 15/09/20	103,28	18.478	-	-
7,500% AllyFinancial 15/09/20	-	-	102,51	16.370
7,500% American Rail 01/03/14	-	-	102,35	1.563
7,500% Amerigroup 15/11/19	103,51	8.890	-	-
7,500% Ameristar Ca. 15/04/21	103,50	1.481	-	-
7,500% Calpine Corp 15/02/21	107,50	15.387	-	-
7,500% Del Monte 15/10/19	-	-	116,75	324
7,500% Energy Trans. 15/10/20	108,75	20.391	103,25	11.184
7,500% Exco Resour. 15/09/18	94,00	15.069	-	-
7,500% Geophysique 15.05.15	-	-	101,00	4.488
7,500% HCA Inc. 15/02/22	103,75	23.760	-	-
7,500% Hertz Corp 15/10/18	-	-	104,25	7.239
7,500% Polatch Corp. 01/11/19	101,50	3.777	105,00	3.791
7,500% Qwest Commun. 15/02/14	100,00	2.290	101,13	6.039
7,500% Regions Bank 15/05/18	100,00	12.166	103,50	5.606
7,500% Sabine Pass 30/11/16	100,50	9.926	-	-
7,500% Vulcan Mat. 15/06/21	105,90	14.703	-	-
7,625% AK Steel Corp 15/05/20	97,50	10.188	102,25	3.976
7,625% Bill Barret 01/10/19	104,50	9.124	-	-
7,625% Crown Amer. 15/05/17	109,63	2.197	107,50	2.090
7,625% Del Monte Cor 15/02/19	97,25	10.301	-	-
7,625% EH Holding C 15/06/21	105,50	11.265	-	-
7,625% Fidelity Nat 15/07/17	108,75	19.302	-	-
7,625% Fidelity Nat. 15/07/17	-	-	105,75	18.210
7,625% LEVI STRAUSS 15/05/20	102,63	3.378	103,75	7.204
7,625% Mac.Gray Corp.15.08.15	102,88	3.934	98,75	6.582
7,625% NII Capital 01/04/21	99,25	11.365	-	-
7,625% NRG Energy 15/01/18	102,35	4.541	-	-
7,625% Select Medica 01.02.15	99,13	3.689	-	-
7,625% Steel Dynamic 15/03/20	-	-	107,50	4.329
7,625% Steel Dynamic 15/03/20	105,75	10.444	-	-
7,625% XM Satellite 01/11/18	105,50	4.530	-	-
7,700% Georgia.Pacif.15.06.15	-	-	112,00	5.444
7,750% Advanced Mic. 01/08/20	106,08	7.592	-	-
7,750% AdvancedMicro 01/08/20	-	-	104,25	1.303
7,750% Aes Corp. 01.03.14	-	-	107,80	299
7,750% Aviv Healthca. 15/02/19	98,50	7.895	-	-
7,750% Bumble Bee 15/12/15	-	-	116,00	8.235
7,750% Cablevision S 15/04/18	106,75	10.543	104,22	7.237
7,750% Cascades Inc. 15/12/17	99,50	3.988	104,75	2.473
7,750% Case New Holl 01/09/13	-	-	108,72	8.908
7,750% Clayton Will. 01/04/19	96,00	2.199	-	-
7,750% Cricket Com. 15/05/16	104,00	2.977	103,75	5.475
7,750% Crown Ameri 15/11/15	-	-	102,58	13.390
7,750% FTI Consult 01/10/16	102,63	9.842	103,50	6.755
7,750% Geo Group 15/10/17	-	-	105,75	2.937
7,750% Greif inc 1/8/19	108,50	5.591	110,00	5.499
7,750% Icahn Enterpr 15/01/16	-	-	-	6.020
7,750% Jabil Circuit 15/07/16	111,25	3.981	111,25	3.862
7,750% Jsg Funding 01.04.15	-	-	102,88	2.429
7,750% Memc Electron 01/04/19	69,88	8.701	-	-
7,750% Michaels Inc 01/11/18	-	-	100,25	5.430
7,750% Nielsen Finan 15/10/18	108,88	2.026	-	-
7,750% ReyGrpEscrow 15/10/16	105,75	605	106,25	3.246
7,750% SeminoleTribe 01/10/17	104,50	9.423	103,75	3.170
7,750% Smithfield 01/07/17	-	-	107,50	1.791
7,750% Steel Dynamic 15/04/16	105,38	8.748	105,00	583
7,750% Talecris Bio 15/11/16	-	-	109,00	6.055
7,750% Treehouse 01/03/18	110,45	13.912	108,50	13.259
7,750% Vanguard 01/02/19	94,50	4.464	-	-
7,750% Warner Chilc. 15/09/18	-	-	101,50	11.558
7,750% Warner Chilc. 15/09/18	102,63	11.217	-	-
7,750% WYNN LASVEGAS 15/08/20	110,77	7.293	108,50	3.918
7,750% Zions Bancorp 23/09/14	108,00	3.741	104,30	3.505
7,750& CRICKET COMM 15/10/20	87,00	249	-	-
7,800% El Paso Ener. 01.08.31	115,02	1.646	-	-
7,850% ROHM & HAAS 15/07/29	-	-	116,71	3.079
7,858% American Airl. 01.04.1	-	-	104,33	7.823
7,875% Aguila 3 SA 31/01/18	97,50	2.791	-	-
7,875% Cascades Inc. 15/01/20	97,50	10.048	105,00	4.958
7,875% Case New Holl 01/12/17	114,00	4.242	-	-
7,875% CASE NEW HOLL 01/12/17	-	-	109,75	5.487
7,875% CCO HLDGS 30/04/18	107,13	12.267	104,00	6.644
7,875% Columbus Mck. 01/02/19	108,24	2.169	-	-
7,875% Dish Dbs corp1/9/19	113,31	15.408	-	-
7,875% Fidelity Int. 15/07/20	108,38	2.637	-	-
7,875% Fidelity Nati 15/07/20	-	-	106,25	2.508
7,875% Graphic Pack. 01/10/18	105,25	4.670	102,00	4.391
7,875% Koppers Inc 01/12/19	106,50	12.347	107,75	7.482

Global high yield bonds

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2010
Obligationer				
USD 572,535 pr 31-12-2011 (555,485 pr 31-12-2010)				
7,875% Lamar Media 15/04/18	106,50	10.366	106,75	5.930
7,875% Metropcs Inc 01/09/18	102,25	17.563	103,25	8.460
7,875% Omnova Solut 01/11/18	-	-	101,25	1.828
7,875% Reynolds 15/08/19	103,75	13.811	-	-
7,875% RRI EnergyInc 15/06/17	99,21	3.124	96,50	4.824
7,875% SEALED Air Cp 15/06/17	106,55	11.743	-	-
7,875% Solutia Inc 15/03/20	108,75	778	106,88	742
7,875% Starw Hotels 15/10/14	-	-	113,50	6.620
7,875% Universion Co 01/11/20	102,00	7.154	104,00	5.777
7,875% WEST CORP 15/01/19	99,75	4.854	-	-
7,875% WEST CORP 15/01/19	-	-	102,00	4.816
7,875% Windstream Co 01/11/17	108,75	24.127	-	-
7,875% Wynn LLC/Corp 01/11/17	112,00	19.237	106,19	6.783
8,000% Ally Finl Inc 15/03/20	-	-	108,06	10.355
8,000% Belo Corp 15/11/16	108,00	17.468	108,00	10.949
8,000% Boise Paper 01/04/20	106,25	2.433	108,00	2.400
8,000% BRESNAN BROA 15/12/18	-	-	100,00	3.194
8,000% Cablevision S 15/04/20	108,00	12.058	107,00	11.590
8,000% Ccm Merger 01.08.13	97,00	833	-	-
8,000% CDW LLC/ FIN 15/12/18	-	-	102,50	5.551
8,000% CDW LLC/ FIN 15/12/18	105,00	5.861	-	-
8,000% CHS/Community 15/11/19	99,25	17.615	-	-
8,000% Compass Mine. 01/06/19	108,25	2.169	109,50	2.129
8,000% Complete Prod 15/12/16	-	-	104,00	6.499
8,000% Consol Energy 01/04/17	-	-	107,00	12.779
8,000% Consol Energy 01/04/17	110,50	14.076	-	-
8,000% Gibraltar Ind 01/12/15	-	-	104,50	6.530
8,000% GMAC INC 01/11/31	97,50	6.559	106,57	14.207
8,000% Hanesbrands 15/12/16	110,64	7.854	106,00	2.355
8,000% Hilcorp Energ 15/02/20	-	-	106,38	1.477
8,000% Icahn Enterpr 15/01/18	103,79	10.844	-	-
8,000% JDA Software 15/12/14	108,88	7.324	107,25	7.000
8,000% Kansas City 01/02/18	110,50	5.694	108,75	5.437
8,000% LBI Escrow 01/11/17	-	-	110,50	12.430
8,000% Lyonedell Che 01/11/17	109,38	2.211	-	-
8,000% MEDASSETS INC 15/11/18	98,49	4.511	-	-
8,000% MEDASSETS INC 15/11/18	-	-	101,50	4.511
8,000% Qwest Commu. 01/10/15	107,04	11.797	108,00	5.099
8,000% Rite Aid Corp 15/08/20	111,50	5.745	104,50	4.063
8,000% SBA Telecom. 15/08/16	108,25	620	108,75	2.416
8,000% Tenet Health. 01/08/20	-	-	101,75	8.619
8,000% Terex Corp. 15/11/17	99,74	8.994	101,26	2.391
8,000% Vanguard Inc. 01/02/18	99,50	7.975	-	-
8,050% Freescale Sem 01/02/20	94,50	1.082	-	-
8,125% AdvancedMicro 15/12/17	104,38	9.191	106,00	5.447
8,125% ALTRA HOLDING 01/12/16	106,50	2.896	104,79	2.765
8,125% CCO HLDGS 30/04/20	-	-	105,75	4.553
8,125% CottBeverages 01/09/18	108,50	6.989	108,25	4.360
8,125% Dycom Ind 15/10/15	-	-	103,50	6.439
8,125% Equinix Inc 01/03/18	111,93	6.088	104,75	3.782
8,125% Florida East 01/02/17	99,25	4.546	-	-
8,125% Level3 Escrow 01/07/19	98,75	1.837	-	-
8,125% Sealed Air Co 15/09/19	110,00	8.817	-	-
8,125% Windstram cor 01/08/13	-	-	110,23	7.348
8,25% Denbury Res.15/02/20	118,33	3.557	109,13	3.182
8,250% AEP Industri. 15/04/19	104,10	3.576	-	-
8,250% AIG 15/8/18	-	-	115,47	22.931
8,250% Berry Petr Co 01/11/16	104,60	5.390	102,25	5.112
8,250% Berry Plastic 15/11/15	-	-	105,25	5.846
8,250% Central Garde 01/03/18	98,50	5.921	101,26	5.906
8,250% Chrysler GP 15/06/21	89,00	5.223	-	-
8,250% Commscope Inc 15/01/19	100,50	12.946	-	-
8,250% Consol Energy 01/04/20	-	-	108,50	13.410
8,250% Consol Energy 01/04/20	109,50	13.949	-	-
8,250% Digicel group 1/9/17	101,50	4.649	103,00	4.577
8,250% FMG Resources 01/11/19	99,50	4.273	-	-
8,250% Frontier Comm 15/04/17	-	-	109,75	1.829
8,250% Grifols Inc. 01/02/18	105,75	14.652	-	-
8,250% INTL LEASE FI 15/12/20	101,00	26.166	103,50	14.373
8,250% JMC Steel Grp 15/03/18	98,00	4.629	-	-
8,250% Kindred Escrow01/06/19	93,45	8.561	-	-
8,250% NRG ENERGY 01/09/20	-	-	103,00	6.294
8,250% Patriot 30/04/18	95,79	6.532	101,50	5.074
8,250% PENN 15/04/18	100,77	6.491	102,63	2.423
8,250% Pinnacle Food 01/09/17	104,25	6.715	-	-
8,250% Ply Gem Indu. 15/02/18	88,63	5.201	-	-
8,250% SBA Telecom. 15/08/19	109,25	8.757	109,75	3.201
8,250% SENECA GAM 01/12/18	98,25	5.766	100,13	2.920
8,300% Ally Financ. 12/02/15	-	-	107,25	6.404

Global high yield bonds

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2010
Obligationer				
USD 572,535 pr 31-12-2011 (555,485 pr 31-12-2010)				
8,375% Accellent Inc 01/02/17	98,50	1.551	103,00	5.435
8,375% Constellat Br 15/12/14	-	-	109,51	456
8,375% Cott Beverag. 15/11/17	106,52	4.422	108,25	4.360
8,375% Iasis Health. 15/05/19	87,50	3.757	-	-
8,375% LinTelevision 15/04/18	97,88	7.005	106,00	2.944
8,375% MU finance 01/02/17	-	-	101,75	5.652
8,375% Standard 15/05/18	94,80	10.041	102,25	4.970
8,375% USG CORP 15/10/18	92,50	1.059	98,50	2.052
8,375% Utd Rentals N 15/09/20	-	-	102,00	4.249
8,500% Connacher Oil 01/08/19	91,00	8.857	-	-
8,500% DARLING INT 15/12/18	-	-	104,75	1.309
8,500% Darling Int. 15/12/18	111,75	4.639	-	-
8,500% Forest Oil 15/02/14	109,50	5.329	109,75	6.096
8,500% Jefferies Gr. 15/07/19	99,38	1.223	-	-
8,500% Limited Brand 15/06/19	-	-	114,75	6.215
8,500% Manitowoc 01/11/20	105,63	5.594	107,00	2.823
8,500% Mediacom Bro. 15/10/15	103,26	2.956	100,75	2.798
8,500% Netflix Inc 15/11/17	103,75	3.861	113,00	4.080
8,500% Nortek Inc 15/04/21	85,00	6.327	-	-
8,500% Petroleos 02/11/17	75,65	12.452	-	-
8,500% RBS 01/05/18	-	-	106,25	9.148
8,500% Susser Hld 15/05/16	108,38	9.618	107,75	4.190
8,500% Toys R Us 01/12/17	103,75	12.326	108,00	9.749
8,500% Uni. Hospital 01/06/15	102,95	1.179	102,50	1.139
8,500% UNIVISION COM 15/05/21	91,50	14.406	101,75	4.946
8,500% Yankee Acq 15/02/15	102,00	5.840	101,50	5.638
8,625% Carrizo Oil 15/10/18	101,00	5.060	-	-
8,625% Cequel com hld15/11/17	106,50	10.975	-	-
8,625% Cinemark USA 15/06/19	-	-	108,38	5.268
8,625% Eagle Parent 01/05/19	96,00	2.748	-	-
8,625% Fiesta Rest. 15/08/16	101,00	7.373	-	-
8,625% Huntsman Int. 15/03/21	-	-	108,50	151
8,625% Huntsman Int. 15/03/21	106,00	11.076	-	-
8,625% Huntsman Intl 15/03/20	106,00	3.490	109,00	1.362
8,625% INTL Lease 15/09/15	-	-	107,75	18.854
8,625% Intl Lease Fi 15/01/22	103,46	6.072	-	-
8,625% Linn Energy 15/04/20	-	-	108,25	12.026
8,625% Pinnacle Ent. 01/08/17	106,13	3.190	108,75	5.286
8,625% Regal Cinemas 15/07/19	108,00	4.638	106,25	4.427
8,625% RiteAid Corp 01/03/15	95,04	4.897	-	-
8,625% Shea Homes 15/05/19	93,75	6.441	-	-
8,625% West Corp 01/10/18	-	-	106,50	6.212
8,625% West Corp 01/10/18	101,50	20.339	-	-
8,625% Windstream 01/08/16	-	-	105,50	7.472
8,700% AnadarkoPetro 15/03/19	-	-	122,39	7.852
8,700% FordMotorCred 01/10/14	-	-	112,85	27.895
8,750% AMC Ent Inc 01/06/19	101,90	12.398	107,74	10.773
8,750% Arch Coal Inc 01/08/16	110,00	13.068	109,25	6.524
8,750% Education Man 01/06/04	-	-	103,00	7.438
8,750% Goodyear Tire 15/08/20	110,00	2.519	-	-
8,750% Inergy LP/Fin 01/03/15	-	-	107,00	8.618
8,750% Level 3 Fin. 15/02/17	102,01	5.840	-	-
8,750% Novelis Inc 15/12/2020	107,00	24.198	-	-
8,750% Novelis Inc. 15/12/20	-	-	104,25	3.475
8,750% Pinnacle Ent. 15/05/20	-	-	104,00	1.155
8,750% Sirius 01/04/15	110,00	11.494	108,75	8.004
8,750% Solutia Inc 01/11/17	110,38	11.217	110,50	10.895
8,750% Speedway motorsp1/6/16	109,05	5.276	108,50	5.093
8,875% Claire's ESC 15/03/19	76,50	5.037	-	-
8,875% Columbus McK. 01/11/13	-	-	102,00	3.683
8,875% Community H. 15/07/15	104,00	15.511	105,25	24.409
8,875% Digicel Group 15/01/15	-	-	101,50	3.665
8,875% Earthlink Inc 15/05/19	92,50	2.780	-	-
8,875% Goodrich Petr 15/03/19	100,50	2.158	-	-
8,875% Hexion US Fin 01/02/18	94,25	540	-	-
8,875% Intl Lease 01/09/17	103,20	9.306	107,75	6.883
8,875% Levi Strauss 01/04/16	101,00	8.818	105,44	1.171
8,875% Nexstar 15/04/17	-	-	106,75	5.040
8,875% Nexstar Miss. 15/04/17	102,50	4.988	-	-
8,875% NII CAPI CO 15/12/19	105,85	1.061	108,00	1.050
8,875% Niska Gas 15/03/18	-	-	107,50	3.284
8,875% Niska Gas Sto 15/03/18	100,00	11.880	-	-
8,875% Paetec holding30/6/17	109,00	11.233	107,00	4.755
8,875% Swift Energy 15/01/20	106,50	10.061	107,70	8.525
8,875% Tenet Healthc 01/07/19	114,75	13.140	113,00	12.554
8,875% Univ City De 15/11/15	-	-	106,50	3.254
8,96% American Cap. 31/12/13	-	-	98,75	4.800
9,000% Boise Paper H 01/11/17	108,00	4.019	109,75	2.591
9,000% BUMBLE BEE AC 15/12/17	102,00	3.340	100,00	3.333

Global high yield bonds

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2010
Obligationer				
USD 572,535 pr 31-12-2011 (555,485 pr 31-12-2010)				
9,000% Coleman Cable 15/02/18	99,63	12.549	104,00	5.921
9,000% Hexion US Fin 15/11/20	82,50	2.362	-	-
9,000% Hexion US Fin 15/11/20	-	-	106,00	2.944
9,000% Hub Intl Hold 15/12/14	-	-	101,75	4.946
9,000% IGATE CORP 01/05/16	103,75	18.563	-	-
9,000% MGM Mirage 15/03/20	-	-	110,50	2.762
9,000% MGM Resorts 15/03/20	111,25	11.624	-	-
9,000% Momentive 15/01/21	76,00	2.067	-	-
9,000% Momentive Per 15/01/21	-	-	105,75	4.846
9,000% O'Charleys 01.11.13	-	-	101,70	2.683
9,000% Owens Corning 15/06/19	121,20	2.602	-	-
9,000% Pinafore LLC 01/10/18	-	-	108,50	6.479
9,000% Reynolds Grp 15/04/19	95,50	2.460	-	-
9,000% Sprint Nextel 15/11/18	105,25	18.379	-	-
9,000% Tomkins LLC 01/10/18	111,38	14.131	-	-
9,125% ACE Hardware 01/06/16	-	-	107,50	4.777
9,125% Ashland Inc 01/06/17	112,00	15.069	112,13	12.457
9,125% Assoc Matera 01/11/17	-	-	104,75	6.110
9,125% Associated 01/11/17	87,50	8.015	-	-
9,125% Beazer 15/06/18	-	-	99,00	7.149
9,125% BEAZER USA 15/09/19	-	-	95,25	2.116
9,125% Cedar Fair LP 01/08/18	-	-	108,13	4.054
9,125% Cedar LP 01/08/18	108,50	4.193	-	-
9,125% GIRAFFE ACQUI 01/12/18	-	-	102,75	3.139
9,125% Int. Coal 01/04/18	-	-	109,00	1.514
9,125% Regal Entert. 15/08/18	108,00	11.903	107,00	2.080
9,125% Syniverse 15/01/19	-	-	103,75	2.737
9,125% Syniverse Hld 15/01/19	106,00	4.552	-	-
9,125% US Oncology 15/08/17	-	-	123,25	5.819
9,250% Academy Ltd 01/08/19	99,25	8.382	-	-
9,250% Ameristar Cas 01/06/14	-	-	107,50	5.374
9,250% CAPELLA HEALT 01/07/17	-	-	106,25	4.131
9,250% CAPELLA HEALT 01/07/17	102,00	7.738	-	-
9,250% Cont.Airlines 10/05/17	102,38	860	107,80	995
9,250% HCA Inc. 15/11/16	-	-	107,13	7.290
9,250% Intelsat corp 15/6/16	-	-	106,50	4.289
9,250% PHH 01/03/16	-	-	106,00	3.974
9,250% PHH Corp 01/03/16	95,50	6.698	-	-
9,250% Pinnacle Food 01/04/15	-	-	104,98	583
9,250% PNM Resources 15/05/15	110,00	2.261	111,00	6.628
9,250% Sinclair Tele 01/11/17	109,50	7.993	108,75	7.702
9,250% Texas Indust. 15/08/20	91,10	4.433	-	-
9,250% Texas Indust. 15/08/20	-	-	106,75	5.040
9,250% WCA Waste 15/06/14	-	-	104,00	6.932
9,375% Antero Resour 01/12/17	108,63	14.149	-	-
9,375% Calumet Spec. 01/05/19	97,50	4.745	-	-
9,375% Level 3 Fin. 01/04/19	104,25	8.356	-	-
9,375% CALUMET SPEC 01/05/19	96,50	1.657	-	-
9,500% Cemex Fin. 14/12/16	85,75	2.749	103,31	3.214
9,500% Cie Gen Geop. 15/05/16	108,25	2.944	109,50	2.889
9,500% Dineequity 30/10/18	-	-	106,50	5.620
9,500% Dineequity 30/10/18	109,70	10.206	-	-
9,500% Domtar Corp. 01/08/16	120,50	1.552	118,00	1.475
9,500% Euramax int. 01/04/16	78,50	4.607	-	-
9,500% Genon Energy 15/10/18	102,75	22.208	-	-
9,500% Graphic Pack 15/06/17	108,50	4.348	108,50	4.219
9,500% Hughes NTWK 15/04/14	-	-	103,25	1.434
9,500% Hughes ntwk 15/4/14	-	-	102,50	3.416
9,500% Mcjunkin Corp 15/12/16	103,65	13.056	-	-
9,500% MERCER INTL 01/12/17	-	-	102,00	4.816
9,500% MERCER INTL 01/12/17	104,25	9.401	-	-
9,500% NCL CORP LTD 15/11/18	-	-	100,00	1.944
9,500% NXP BV/NXP 15/10/15	-	-	107,00	2.229
9,500% Reliance Int. 15/12/19	106,50	5.183	105,63	4.987
9,500% Rite Aid Corp 15/06/17	90,50	2.332	-	-
9,500% VEDANTA RES 18/07/18	87,38	500	107,75	599
9,500% WM FIN 15/06/16	109,00	1.560	-	-
9,625% Alta Mesa 15/10/18	-	-	97,13	4.991
9,625% Alta Mesa Hld 15/10/18	97,50	12.839	-	-
9,625% Avis Budget 15/03/18	104,00	12.058	108,25	6.464
9,625% Claire'sStore 01/06/15	83,00	1.000	-	-
9,625% DUNKIN FIN 01/12/18	-	-	102,32	5.826
9,625% HCA Inc. 15/11/16	-	-	107,01	17.983
9,750% AES Corp. 15/04/16	114,50	16.880	112,00	16.020
9,750% Aircastle Ltd 01/08/18	105,25	11.600	109,75	2.439
9,750% Avaya inc 01/11/15	90,25	904	-	-
9,750% BERRY PLAST 15/01/21	-	-	99,50	7.462
9,750% Easton-Bell S 01/12/16	109,50	8.777	109,81	1.372
9,750% Garda World 15/03/17	102,00	3.358	107,75	3.442

Global high yield bonds

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2010
Obligationer				
USD 572,535 pr 31-12-2011 (555,485 pr 31-12-2010)				
9,750% MICHAEL FOODS 15/07/18	-	-	109,75	8.535
9,750% NXP BV/NXP 01/08/18	-	-	113,00	942
9,750% Rite Aid Corp 12/06/16	108,60	12.280	109,00	11.958
9,750% Teck resources 15/5/14	117,91	567	125,11	584
9,750% Tesoro Corp. 01/06/19	-	-	111,00	3.700
9,750% Umbrella Acq. 15/03/15	-	-	108,50	6.065
9,750% USI Holdings 15/05/15	96,25	3.444	101,50	3.524
9,875% Bausch&Lomb 01/11/15	-	-	107,63	1.794
9,875% Bill barrett co 15/7/16	109,50	2.038	112,75	5.167
9,875% Paetec Hold. 01/12/18	110,50	2.531	-	-
9,875% Radiation 15/04/17	-	-	100,25	4.037
9,875% RADIATION TH 15/04/17	75,25	3.124	-	-
9,875% UPC Holding 15/04/18	106,00	1.821	-	-
10,00% Exopack Hold 01/06/18	100,50	3.596	-	-
10,000% Accelent Inc 01/11/17	79,25	5.331	-	-
10,000% Accellent Inc 01/11/17	-	-	94,75	5.658
10,000% Anixter Intl 15/03/14	111,53	3.991	118,38	4.110
10,000% Biomet inc 15/10/17	108,88	7.948	109,50	7.755
10,000% Bway 15/06/18	-	-	108,38	3.161
10,000% BWAY Holding 15/06/18	106,75	3.209	-	-
10,000% Cricket com.15/7/15	100,63	6.913	107,50	11.346
10,000% Energy Future 01/12/20	-	-	103,25	19.214
10,000% Interpublic 15/07/17	115,00	4.609	118,00	4.588
10,000% Inventiv 15/08/18	92,00	3.160	100,50	3.350
10,000% Inventiv Hlth 15/08/18	92,00	1.580	-	-
10,000% Kar hold 01/05/15	-	-	106,00	6.183
10,000% NII Capital 15/08/16	-	-	111,00	10.020
10,000% Nortek Inc 01/12/18	95,25	6.953	103,75	3.314
10,000% Plains Exp 03/01/16	-	-	113,40	4.409
10,000% Wendy's LLC 15/07/16	110,96	9.371	109,75	8.992
10,125% Avaya Inc 01/11/15	89,75	14.645	-	-
10,125% PROVIDENT FDG 15/02/19	77,50	1.664	-	-
10,250% Berry Pet 01/06/14	113,13	6.963	115,00	6.867
10,250% Connacher oil 15/12/15	-	-	101,00	6.592
10,250% Discover Fin. 15/07/19	122,31	10.504	126,17	10.513
10,250% HUB Intl. Hol 15/06/15	99,75	7.710	100,75	3.358
10,250% Ipayment 15/05/18	94,50	8.927	-	-
10,250% Lions Gate 01/11/16	-	-	104,75	3.928
10,250% Rite Aid Corp 15/10/19	-	-	104,38	580
10,250% SEVERSTAL 15/02/18	-	-	106,00	10.010
10,250% Severstal 15/02/18	104,25	10.147	-	-
10,250% Teck Res. Ltd 15/05/16	116,12	3.151	127,50	3.357
10,250% U.S Foodserv 30/06/15	-	-	104,00	4.044
10,375% MGM Resorts 15/05/14	114,75	5.092	112,75	4.854
10,375% Neiman Marcus 15/10/15	-	-	104,50	1.741
10,375% Penn Virginia 15/06/16	106,75	7.029	108,00	4.499
10,500% Florida East 01/08/17	78,75	2.255	-	-
10,500% Hertz Corp 01/01/16	-	-	105,50	2.930
10,500% Nuveen Invest 15/11/15	94,50	3.246	-	-
10,500% Nuveen Invest 15/11/15	98,25	15.750	102,75	11.273
10,500% Petrohawk 01/08/14	-	-	114,00	9.815
10,500% Solo Cup Com 01/11/13	-	-	105,00	10.499
10,500% Tyson foods 1/3/14	-	-	120,75	1.677
10,625% Aspect 15/05/17	-	-	103,13	2.148
10,625% Acco Brands 15/03/15	-	-	112,63	1.408
10,625% Clearwater 15/06/16	112,00	2.886	114,75	2.868
10,625% Cpm holdnings 1/9/14	-	-	107,50	3.284
10,625% DollarGenCorp 15/07/15	-	-	109,25	10.244
10,625% Plastipak 15/08/19	111,00	2.860	-	-
10,625% Plastipak 15/08/19	-	-	112,88	10.346
10,750% Affinia Group 15/08/16	109,00	1.161	111,50	1.152
10,750% Teck Resource 15/05/19	122,50	3.507	130,00	3.611
10,750% Ticketmaster 28/07/16	107,00	9.189	108,50	9.041
10,875% N.A. Energy 01/06/16	-	-	111,50	2.168
10,875% Terex Corp 01/06/16	110,75	951	115,25	160
10,875% Utd. Rentals 15/06/16	111,50	8.778	114,75	10.677
11,000% AGY Holding 15/11/14	59,70	2.307	90,88	3.281
11,000% CDW LLC 12/10/15	-	-	104,25	7.673
11,000% CLEAR CHANNEL 01/08/16	58,90	5.564	-	-
11,000% Lyondel Chem. 01/05/18	108,88	2.256	113,50	13.398
11,000% Telesat Can. 01/11/15	107,25	3.070	112,25	3.118
11,000% West Corp 15/10/16	-	-	108,75	6.041
11,125% Metals Usa 01/12/15	104,00	298	105,94	883
11,125% MGM Resorts 15/11/17	114,50	18.028	115,50	17.644
11,250% Allison Trans 01/11/15	-	-	109,50	6.718
11,250% FirstDataCorp 31/03/16	88,60	7.736	-	-
11,250% Harrahs Ope. 01/06/17	105,69	14.898	112,75	13.541
11,250% Hsn inc 1/8/16	-	-	113,00	3.138
11,250% Reddy Ice 15/03/15	-	-	102,75	1.284

Global high yield bonds

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2010
Obligationer				
USD 572,535 pr 31-12-2011 (555,485 pr 31-12-2010)				
11,375% Broadview Net 01/09/12	-	-	99,49	3.454
11,375% CKE Rest. 15/07/18	109,63	6.433	-	-
11,375% Michaels Stor 01/11/16	-	-	109,06	2.272
11,375% Nexstar Finan 01.04.13	-	-	101,63	992
11,500% Intelsat BM 04/02/17	96,75	6.647	-	-
11,500% Intelsat BM 04/02/17	96,75	1.199	111,00	1.294
11,500% Mcclatchy Co 15/02/17	97,25	1.253	112,88	7.211
11,500% Offshore Gr. 01/08/15	108,00	5.565	-	-
11,500% Sprint Nextel 15/11/21	99,25	5.114	-	-
11,500% Texas Compet. 01/10/20	92,50	2.648	-	-
11,500% Verso Paper 01/07/14	-	-	110,75	2.153
11,625% Biomet inc 15/10/17	108,75	5.448	-	-
11,625% CB Richard E. 15/06/17	115,75	5.633	116,01	5.478
11,625% JBS USA 01/05/14	113,50	3.574	116,88	3.571
11,75% NCL CORP 15/11/16	114,50	7.703	117,00	7.149
11,750% BANKRATE 15/07/15	-	-	111,50	3.252
11,750% Delta Air Lin 15/03/15	105,00	6.012	113,25	6.291
11,750% Oncure Med. 15/05/17	-	-	95,00	3.034
11,750% Ply Gem Ind 15/06/13	-	-	107,50	4.031
11,750% Quicksilver 01/01/16	113,39	12.659	117,00	4.549
11,750% United Marit. 15/06/15	-	-	100,75	2.938
11,875% Level 3 Com. 01/02/19	106,25	304	-	-
11,875% Travelport II 01/09/16	-	-	98,38	2.459
12,000 CLEARWIRE COM 01/12/17	-	-	104,44	5.076
12,000% El Paso Corp. 12/12/13	-	-	122,00	9.318
12,000% Ryerson Inc 01/11/15	101,00	2.949	104,23	10.276
12,000% Univision Com 01/07/14	-	-	110,00	3.055
12,250% Wind acquisitio15/7/17	73,75	2.311	116,50	7.454
12,250% Wind Restr. 15/07/17	-	-	0,00	0
12,500% E*trade 30/11/17	113,50	13.182	117,13	1.649
12,500% TelesatCanada 01/11/17	112,25	10.925	118,25	2.627
12,535% CDW LLC 12/10/17	101,00	21.396	-	-
12,625% First Data 15/01/21	87,50	19.663	-	-
12,750% Ipayment Inv 15/07/14	-	-	80,97	9.415
13,000% Kansas City S 15/12/13	-	-	116,00	722
13,000% MGM Mirage 15/11/13	117,54	3.701	118,50	3.620
13,000% MichaelsStore 01/11/16	-	-	99,50	6.771
13,000% XM Satellite 01/08/13	114,00	9.790	119,50	15.765
13,500% CCH II LLC 30/11/16	115,75	1.519	120,00	2.666
13,875% Dole Foods Co 15/03/14	-	-	122,75	1.111
5,350% Macys Retail 15/03/12	-	-	102,68	2.681
5,900% Macys Retail 01/12/16	-	-	108,74	453
6,500% Ventas Realty 01/06/16	102,25	3.366	104,38	3.334
6,700% Janus Capital 15/06/17	-	-	105,13	12.701
7,125% Ball Corp 01/09/16	108,50	4.814	108,25	4.660
7,250% Clear Channel 15/10/27	38,54	717	-	-
7,375% Ball Corp 01/09/19	109,56	9.252	108,00	2.850
7,450% Land O' Lakes 15/03/28	96,25	2.755	90,00	2.500
7,500% Southwestern 01/02/18	116,55	14.180	108,23	12.775
7,750% El Paso Corp. 15/01/32	115,02	5.927	-	-
7,875% Petrohawk 01/06/15	-	-	104,25	579
8,000% Jarden Corp 01/05/16	109,00	5.461	110,28	5.360
8,250% El Paso Corp 15/02/16	107,80	10.184	116,50	10.678
8,375% Sprint Cap. 15/03/12	-	-	106,00	883
8,375% Sprint Nextel 15/08/17	-	-	106,46	25.430
8,450% SLM Corp 15/06/18	104,00	15.184	104,38	22.032
8,625% Concho Res. 01/10/17	109,00	9.423	109,00	9.143
8,750% Sprint Cap. 15/03/32	-	-	100,00	7.221
9,000% Crown Castle 15/01/15	109,45	3.133	110,02	3.056
9,125% Quicksilver 15/08/19	105,00	4.358	-	-
9,250% Rock-Tenn Co 15/03/16	104,75	1.319	109,25	1.335
9,500% Chesapeake Ene 15/02/15	114,25	12.919	111,77	12.262
9,500% Encore Acquis. 01/05/16	110,00	787	109,75	762
9,500% Virgin Media 15/08/16	112,98	4.528	113,25	6.605
9,750% Denbury Res. 01/03/16	111,00	6.355	111,25	6.180
9,750% Lamar Media 01/04/14	112,25	2.892	115,50	2.887
Float% Clondalkin aqu.15/12/13	-	-	96,75	1.344
Float% Universal Hosp 01/06/15	-	-	92,00	4.472
Multi% General Cable 15/11/29	-	-	121,30	4.548
Multi% Mohawk Indust. 15/01/16	-	-	106,96	1.634
Multi% Momentive per 01/12/16	80,50	2.189	107,60	1.494
Var% Royal bk scot perp.	-	-	85,00	2.502
Obligationer i alt		3.363.749		2.585.128
Beholdning i alt		3.379.692		2.595.477