

# **Specialforeningen TRP Invest**

Halvårsrapport 2012



# Indholdsfortegnelse

---

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
Halvårsregnskab.....	9
<i>Global High Yield Bonds</i> .....	9
<i>Anvendt regnskabspraksis</i> .....	10

Nærværende halvårsrapport for 2012 for Specialforeningen TRP Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 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 halvårsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

# Foreningsoplysninger

---

Specialforeningen TRP Invest blev stiftet den 6. december 2001. Medio 2012 omfattede foreningen en afdeling: Global High Yield Bonds.

Specialforeningen TRP Invest  
Otto Mønstedes Plads 9, 1.  
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)  
Claus Buchwald Christjansen  
Søren Gjelstrup  
Niels Elmo Jensen  
Hasse Nilsson

## **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 halvårsrapporten for 2012 for Specialforeningen TRP Invest.

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

Halvårsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2012.

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.

København, den 3. september 2012

## **Direktion**

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

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

## **Bestyrelse**

Hans Ejvind Hansen  
Formand

Claus Buchwald Christjansen

Søren Gjelstrup

Niels Elmo Jensen

Hasse Nilsson

## Udviklingen i foreningen i halvåret

Specialforeningen TRP-Invest blev stiftet i 2001 og havde ved udgangen af juni 2012 en enkelt afdeling – Global High Yield Bonds.

På foreningens ordinære generalforsamling den 30. april 2012 ændredes bestyrelsen. Per Pedersen ønskede ikke at genopstille, og Claus Buchwald Christjansen og Søren Gjelstrup blev i stedet indvalgt i bestyrelsen.

## 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. Investeringstilen 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 risikoprofil.

### Afdelingens udvikling i 1. halvår 2012

Afdelingen gav et afkast på 5,43%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 6,82% i 1. halvår 2012.

Afdelingens afkast blev en anelse højere end ledelsens forventninger primo 2012. Dette skyldtes den positive stemning i markedet for high yield obligationer, hvor rentespændet blev indsnævret. Den lave rente på statsobligationer og andre sikre alternativer medførte en stigende efterspørgsel på højt forrentede obligationer.

Afdelingens afkast relativt til benchmark blev i halvåret påvirket negativt på grund af kontantbeholdningen. Kontantbeholdningen har for det første været holdt relativt højt i perioden af taktiske årsager for at have likviditet til køb af nye udstedelser. Da udbudsbetingelserne ved nye udstedelser ifølge foreningens investe-

ringsrådgiver blev forringet i 1. halvår, har afdelingens investeringer i nyudstedelser været mindre end forventet. En anden årsag til den høje gennemsnitlige kontantbeholdning i 1. halvår har været en større indløsningsaktivitet forårsaget af afdelingens investorer.

Afdelingens relative afkast blev endvidere påvirket negativt af obligationsvalget i sektorerne telekommunikation, minedrift og energi. Derudover medførte en overvægt i sektoren minedrift en reduktion i det relative afkast i 1. halvår.

På den positive side øgedes afdelingens afkast af obligationsvalget i teknologisektoren, ligesom overvægten og obligationsvalget indenfor den finansielle sektor forbedrede afdelingens afkast i årets første seks måneder. Halvårets afkast relativt til benchmark blev endvidere påvirket positivt af positioner med lav kreditrating på CCC og derunder.

### Resultat- og formueudvikling

Formuen i foreningen faldt fra 3.495 mio. kr. ultimo 2011 til 3.010 mio. kr. ultimo juni 2012, svarende til et fald på ca. 14% i 1. halvår 2012. Formuen i foreningen er faldet som følge af nettoindløsning på 682 mio. kr. i 1. halvår.

Foreningens samlede nettoresultat blev på 197,1 mio. kr. i 1. halvår 2012.

De samlede omkostninger i foreningen til administration, investeringsrådgivning og depot mv. beløb sig til 10,7 mio. kr. i 1. halvår 2012. Den samlede omkostningsprocent i foreningen udgjorde i 1. halvår 0,28% mod 0,28% i 1. halvår 2011.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdeling Global High Yield Bonds målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast de senest 5 år til ultimo juni 2012 udgjorde 8,4% p.a., svarende til risikoniveau 4 på risikoskalaen i den centrale investorinformation. Risikoniveauet i afdelingen anses som middel.

De primære risikofaktorer for afdelingen er kreditrisiko, renterisiko, valutarisiko, modpartsrisiko og risiko for illikviditet.

Kreditrisikoen i afdelingen anses som værende høj, da der primært investeres i højrisiko-obligationer. 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

# Ledelsesberetning

---

korte perioder kan denne grænse overskrides som følge af kursbevægelser eller nedjusteringer i kreditratingen på de obligationer, afdelingen har investeret i.

Renterisikoen i afdelingen anses som middel. Varigheden for afdelingen var 3,7 år ultimo juni 2012. Strategien i afdelingen er at holde varigheden tæt på benchmarkvarigheden, som var 3,9 år ultimo juni 2012.

Valutarisikoen i afdelingen anses som begrænset, da ca. 98% af positioner i andre valutaer end euro og danske kroner kurssikres. Kurssikringen giver dog anledning til modpartsrisiko, når især amerikanske dollar svækkes kraftigt og hurtigt overfor danske kroner.

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 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 yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet om risiko i foreningens årsberetning for 2011.

## Forventninger

Væksten i den globale økonomi forventes at blive begrænset i 2. halvår, idet de økonomiske indikatorer tyder på en opbremsning i de kommende kvartaler. I Europa ventes recession som følge af budgetstramningerne i en række europæiske lande.

Foreningens ledelse forventer, at den europæiske gældskrise fortsat vil skabe uro på de finansielle markeder i resten af 2012. Derudover kan det amerikanske præsidentvalg tillige skabe usikkerhed. På den baggrund forventes centralbankerne at holde styringsrenterne lave, ligesom markedsrenterne forventes at forblive lave i resten af 2012.

Selv om den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i de kommende kvartaler, vurderes hovedparten af udstederne indenfor high yield segmentet at have forbedret deres balancer og indtjeningsgrundlag i de sidste par år. Det vurderes derfor, at konkursraten vil forblive på et lavt niveau på omkring 1½-2% det næste år. Dette kunne tale for en yderligere indsnævring af rentespændene, men risikoen for eksterne chok som den europæiske gældskrise eller opbremsningen i økonomien skønnes at modvirke dette. Afkastene i high yield markedet forventes derfor primært at komme fra kuponrenterne i 2. halvår af 2012.

Baseret på disse forventninger, som er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse en moderat positiv afkastudvikling på 2-4% i foreningens afdeling Global High Yield Bonds i resten af 2012.

## Den økonomiske udvikling i 1. halvår 2012

### Afmatning i den globale økonomi

Den internationale økonomi udviste i begyndelsen af året fremgang drevet af vækst i industriproduktionen. Manglende efterspørgsel i de toneangivende vestlige økonomier kombineret med gældskrisen i Europa medførte, at ordresituationen svækkedes, og den økonomiske vækst afdæmpedes i løbet af 1. halvår 2012.

### Moderat vækst i USA

Den amerikanske økonomi viste moderat vækst i årets første seks måneder. Fundamentet i den amerikanske økonomi er det seneste år blevet styrket, da den private gæld er blevet nedbragt, beskæftigelsen er steget, og situationen på boligmarkedet er blevet stabiliseret.

Væksten i den amerikanske økonomi blev i 1. halvår drevet af et opsving i eksport og erhvervsinvesteringer. Derimod har forbrugsvæksten været aftagende i halvåret som følge af svag udvikling i husholdningernes realindkomst. Derudover har det offentlige forbrug og investeringer vist faldende tendens.

### Gældskrisen i Europa eskalerede

I Europa begyndte stramningerne i de offentlige budgetter at slå igennem i 1. halvår. Udviklingen skønnes at skubbe økonomierne i Sydeuropa i recession i år, men også Frankrig kan risikere negativ vækst som følge af den nye regerings arbejdsmarkedspolitiske tiltag, der vurderes at bremse de private erhvervsinvesteringer.

Umiddelbart begyndte året positivt i Europa med en massiv kvantitativ lempelse af pengepolitikken. Den Europæiske Centralbank igangsatte således et udlånsprogram på ca. 1.000 mia. euro for såvel at stabilisere den europæiske banksektor som at understøtte prisdannelsen af sydeuropæisk statsgæld.

Den positive udvikling blev imidlertid i 2. kvartal afløst af en ny runde med usikkerhed om det europæiske euro-projekt. Mangelfulde reformer i Spanien og situationen i den spanske banksektor vakte bekymring, hvilket fik markedsrenterne på spansk statsgæld til at stige til uholdbare niveauer.

Mod slutningen af halvåret reagerede de europæiske politikere og besluttede på et topmøde at styrke krisberedskabet med henblik på at stabilisere den europæiske banksektor. Konsekvensen af topmødet blev, at den europæiske banksektor fremadrettet skulle kunne

modtage lån fra den europæiske ESM-fond, mod at der blev etableret et pan-europæisk banktilsyn under Den Europæiske Centralbank. Som en del af topmødeaftalen blev der givet tilsagn om, at den spanske banksektor vil kunne låne op til 100 mia. euro – i første omgang fra den midlertidige EFSF-fond og senere fra den permanente ESM-fond. Den største umiddelbare risikofaktor i den europæiske økonomi blev således adresseret.

### Faldende vækstrater i BRIK-landene

Den globale økonomiske vækst har i 1. halvår været dæmpet af en opbremsning i økonomierne i BRIK-landene: Brasilien, Rusland, Indien og Kina. De faldende vækstrater kunne til dels tilskrives den europæiske gældskrise og faldende råvarepriser, men også effekten af sidst års stramning af pengepolitikken i disse lande begyndte for alvor at slå igennem.

I 1. halvår begyndte myndighederne i BRIK-landene at lempe pengepolitikken med rentenedsættelser og andre lempelser for igen at øge den økonomiske vækst.

### Fortsat lempelig pengepolitik

Som før nævnt igangsatte Den Europæiske Centralbank primo året et program, hvor den europæiske banksektor kunne få tildelt ubegrænset likviditet til lav rente. Primo juli besluttede centralbanken endvidere at reducere styringsrenten fra 1% til ¾%.

Danmarks Nationalbank havde i 1. halvår andre udfordringer at håndtere. Usikkerheden i euro-området afstedkom en kraftig tilstrømning af kapital til Danmark med det resultat, at valutaeserverne steg u hensigtsmæssigt meget. Samtidig blev fastholdelsen af valutakursen overfor euroen vanskelig gjort af kapitaltilstrømningen. Danmarks Nationalbank reducerede derfor styringsrenterne uafhængigt af Den Europæiske Centralbank af to omgange i 1. halvår. Dernæst gennemførte Nationalbanken tillige en rentenedsættelse primo juli, hvorefter renten på indskudsbeviser for første gang blev negativ.

### Svækkelse af euroen

De lave vækstforventninger til den europæiske økonomi samt markedets usikkerhed om euroens fortsatte beståen bevirkede, at euroen kom under pres i 1. halvår. Således svækkedes euroen og den danske krone med ca. 2,2% overfor den amerikanske dollar i 1. halvår.



## Markedsudviklingen i 1. halvår 2012

### Volatile obligationsmarkeder og rentefald

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 1. halvår 2012 præget af fortsat uro. Skiftende forventninger til økonomisk vækst og inflation blev i halvåret suppleret med fornyet nervøsitet for den europæiske statsgældskrise med Spanien i centrum.

Den stigende stresssituation i det europæiske marked fik de sydeuropæiske statsrenter til at stige til kritiske niveauer, trods rigeligt udbud af likviditet fra Den Europæiske Centralbank til de europæiske banker. Markedsusikkerheden bevirkede, at kapitalen i stedet søgte i sikker havn i nordeuropæiske lande og herunder i Danmark.

Over halvåret faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 2,0% til 1,7%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 1,8% til 1,6% ultimo halvåret. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,2% til 0,3% i 1. halvår 2012, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra 0,2% til 0,1%.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et positivt afkast på 3,5% i USD i 1. halvår af 2012.

### Spændingsnævring på high yield markedet

I 1. kvartal af 2012 fortsatte markedet for high yield obligationer de positive takter fra 2011. Uroen i Europa medførte imidlertid en kortvarig korrektion i maj måned, som blev afløst af en positiv stemning i juni, da der i EU blev udfærdiget en plan til redning af de spanske banker. Den generelt positive stemning på markedet for højt forrentede obligationer medførte, at rentespændet på high yield obligationer i forhold til statsobligationer med samme varighed blev indsnævret med 74bp i 1. halvår 2012 til 680bp.

Markedsafkastet målt ved J.P. Morgan Global High Yield Indeks androg 7,4% i USD i 1. halvår 2012. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav et afkast på 6,7% målt i USD i samme periode.

Den gennemsnitlige effektive rente for højt forrentede obligationer i USA faldt fra 8,4% til 7,6% gennem 1. halvår 2012 målt ved JP Morgan Global High Yield Index.

Antallet af misligholdelser af obligationsudstedelser har været moderat stigende i 1. halvår 2012. Konkursraten i high yield markedet steg fra 1,8% til 2,2% i løbet af de første seks måneder af 2012, hvilket fortsat er lavere end det historiske gennemsnit på 4,2%. Obligationsbeløb omfattet af konkurs eller betalingsstandsning udgjorde 6,4 mia. USD i 1. halvår 2012 mod 1,0 mia. USD i samme periode af 2011. Konkursraten forventes ikke at stige i det kommende år.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste en tendens til, at de mest risikobetonede udstedelser gav de højeste afkast i 1. halvår. Således gav CCC-ratede udstedelser et afkast på 11,0% målt i USD, mens B-ratede og BB-ratede udstedelser gav et afkast på henholdsvis 7,4% og 6,8% i 1. halvår 2012.

Afkastudviklingen på sektorniveau viste, at alle sektorer gav positive afkast i 1. halvår 2012. Cykliske sektorer som entreprenør og transport gav de højeste afkast på over 12% i USD, mens sektorerne energi, forsyningsvirksomhed og minedrift gav afkast på lige over 3%.

## Øvrige forhold

### Samfundsansvar

Foreningen ser det som sin pligt at investere ansvarligt – af hensyn til investorerne og samfundet. Foreningen ønsker ikke ubevidst at være involveret i finansiering af virksomheder, der ikke respekterer anerkendte FN-konventioner og Global Compacts ti principper for bæredygtig adfærd. Derfor har foreningens ledelse implementeret følgende SRI-politik i 1. halvår 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 værdipapirer 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 foreningen 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 der ikke forefindes væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter.

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

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

### Begivenheder efter halvårets udløb

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

# Global High Yield Bonds

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>1. halvår 2012</b>	<b>1. halvår 2011</b>
Renter og udbytter	133.929	95.691
Kursgevinster og -tab	73.997	31.042
Administrationsomkostninger	-10.675	-7.753
Resultat før skat	197.251	118.980
Skat	-116	-61
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>197.135</b>	<b>118.919</b>

<b>Balance i 1.000 kr.</b>	<b>30. juni 2012</b>	<b>31. dec. 2011</b>
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	-207	179.245
Obligationer	2.868.459	3.363.749
Kapitalandele	228.096	15.944
Afledte finansielle instrumenter	20.042	1.890
Andre aktiver	59.506	74.888
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.175.896</b>	<b>3.635.716</b>

<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	3.009.991	3.494.687
Afledte finansielle instrumenter	125.856	135.758
Anden gæld	40.049	5.271
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.175.896</b>	<b>3.635.716</b>

<b>Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,0	96,3
Øvrige finansielle instrumenter	14,0	3,7
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Nøgletal

	<b>1. halvår 2012</b>	<b>2011</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Periodens afkast i procent	5,43	5,41	4,44	4,37
Indre værdi pr. andel	18.680,40	17.717,94	17.554,09	15.485,52
Omkostningsprocent	0,28	0,58	0,28	0,30
Sharpe ratio	0,30	0,22	0,48	0,10
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	197.135	162.704	118.919	97.035
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.009.991	3.494.687	2.822.242	2.338.871
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	161	198	161	151
ÅOP	-	0,73	-	-

# Anvendt regnskabspraksis

---

## Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2011. Årsrapporten 2011 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

## 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".

## Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2011.

### Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i halvåret. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo perioden 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 halvåret.

### Omkostningsprocent

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

### 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.

### 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. ÅOP opgøres på årsbasis.

