

Kapitalforeningen TRP Invest

Halvårsrapport 2014

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret.....</i>	<i>4</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 1. halvår.....</i>	<i>6</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>8</i>
Halvårsregnskab.....	9
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>10</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>10</i>

Nærværende halvårsrapport for 2014 for Kapitalforeningen TRP Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2014. 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

Kapitalforeningen TRP Invest blev stiftet den 6. december 2001. Medio 2014 omfattede foreningen en afdeling:

Global High Yield Bonds

Kapitalforeningen 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
Finanstilsynets reg.nr.: 24.047
Hjemmeside: trpinvest.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Hasse Nilsson (formand)
Claus Buchwald Christjansen
Søren Gjelstrup
Niels Elmo Jensen

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

T. Rowe Price

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2014 for Kapitalforeningen TRP Invest.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. gældende for danske UCITS.

Halvårsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2014.

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 og afdelingen kan blive påvirket af.

København, den 25. august 2014

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Hasse Nilsson
Formand

Claus Buchwald Christjansen

Søren Gjelstrup

Niels Elmo Jensen

Udviklingen i foreningen i halvåret

Afkastudviklingen

Specialforeningen TRP-Invest blev stiftet i 2001 og havde ved udgangen af juni 2014 en enkelt afdeling – Global High Yield Bonds.

Foreningen blev i 1. halvår omdannet fra en specialforening til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Omdannelsen skete på en ekstraordinær generalforsamling den 25. februar 2014.

I forbindelse med omdannelsen er Nykredit Portefølje Administration A/S blevet udpeget som forvalter for foreningen, og Nykredit Bank A/S som depositar. Fremadrettet vil foreningen ikke direkte være underlagt tilsyn af Finanstilsynet, men indirekte via forvalteren, Nykredit Portefølje Administration A/S.

Afdeling Global High Yield Bonds

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 globalt i 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 danske kroner.

Afdelingen henvender sig primært til investorer, der er fortrolige med at investere i såvel obligations- som aktiebaserede investeringsforeningsafdelinger, og som finder investering i erhvervsobligationer velegnet til en langsigtet investering.

Investorer i afdelingen bør have en lang investeringshorisont eller accept af investeringer med en middel risikoprofil.

Udviklingen i første halvår 2014

Afdelingen gav i halvåret et afkast på 5,1%. Til sammenligning gav benchmarket i samme periode et afkast på 5,6%. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end benchmark.

Afdelingens afkast blev i 1. halvår præget af det generelt faldende renteniveau og indsnævring i kreditspændet. Disse forhold bevirkede det bedre end ventet afkast i afdelingen.

Afdelingens afkast relativt til benchmark blev i halvåret negativt påvirket af omkostninger og af kontantbeholdningen, og hverken obligationsvalget eller sektorvalget bidrog væsentligt til afdelingens relative afkast.

Afdelingen har i halvåret været overvægtet i sektorerne Telekommunikation, Medier og Kabel-tv & Satellit. En forventning om en konsolidering indenfor Medier og Kabel-tv mv. er begrundelsen for overvægten, idet foreningens rådgiver venter en række fusioner og overtagelser, der er strategisk meningsfyldte og værdiskabende som følge af synergieffekter og øget markedsdækning.

Afdelingen har derimod haft en undervægt i energisektoren, idet den øgede olie- og gasproduktion i USA ventes at medføre prisfald. Endvidere har afdelingen nedbragt sin vægtning i finanssektoren fra overvægt til neutral vægt i forhold til benchmark.

I 1. halvår har investeringstemaet i afdelingen været positioneret i forhold til det stigende antal M&A handler og relaterede obligationsudstedelser. Dernæst har der i afdelingen været fokus på at sprede investeringerne væk fra USA og til Europa og emerging markets landene. Med den stigende prissætning af amerikanske high yield udstedelser har rådgiver fundet det nødvendigt at finde alternative investeringsmuligheder.

Afdelingens resultat blev 140,8 mio. kr. Formuen i afdelingen udgjorde 2.914 mio. kr. ultimo juni 2014, svarende til 22.138,67 kr. pr. andel

Risici i afdelingen

Risikoprofilen i afdelingen betragtes som middel. Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste fem år været 4,9% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 er lav risiko, og 7 er høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er kreditrisiko, renterisiko, modpartsrisiko og risiko for illikviditet. Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2013.

Forventninger til 2. halvår 2014

De ledende indikatorer tegner et billede af vækst i det kommende halvår. Især USA ventes at trække den globale økonomiske vækst, men der er også kommet flere tegn på stabilisering og begyndende vækst i euroområdet som helhed.

De ledende centralbanker med undtagelse af Bank of England forventes at ville fastholde styringsrenterne på et lavt niveau i en periode endnu. De korte markedsrenter ventes derfor at forblive lave i det kommende halve år. Derimod kan markedets forventninger om et økonomisk opsving i de kommende år påvirke de lange renter i svagt opadgående retning mod slutningen af andet halvår.

De fundamentale forhold for udstederne af high yield obligationer forventes at forblive gode. Antallet af konkurser og betalingsstandsninger forventes derfor at blive lave de næste to år.

Udfordringen i markedet er ifølge foreningens rådgiver, at værdiansættelsen af en række segmenter af high yield markedet i USA er høj. Rådgiver forventer således ikke, at der gives plads til yderligere kursstigninger efter de opnåede gevinster i 1. halvår af 2014.

Baseret på disse forventninger, der er omgærdet af usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på 1-3% i afdeling Global High Yield Bonds i 2. halvår af 2014.

De økonomiske omgivelser i 1. halvår

Bedring i den globale økonomi

Den globale økonomi fortsatte i 1. halvår den gradvise bedring. Året startede med en opbremsningsfase og et lavt vækstmomentum i kølvandet på den relativt kraftige ekspansion i det meste af 2013. Den hårde vinter i USA bidrog tillige til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2014. I løbet af foråret bedredes situationen, og den globale økonomi gik atter ind i en ekspansionsfase primo maj.

Fremgang i USA

Efter en meget svag start på året, hvor både en kold vinter og en lagerkorrektio n trak ned, har amerikansk økonomi bevæget sig op i fart i 2. kvartal. Tillidsindikatorerne fra maj har været positive, og bilsalget er steget kraftigt. Privatforbruget har således været en drivkraft i den øgede økonomiske aktivitet. Jobskabelsen i juni på 288.000 understregede den stabile fremgang i økonomien, og boligmarkedet har tillige vist lidt bedre takter end forventet. En afgørende faktor i amerikansk økonomi er fortsat udvindingen af skifergas og -olie, som har medført øget aktivitet og en markant forbedring af handelsbalancen.

Flere tegn på vækst i euroområdet

Økonomierne i euroområdet voksede beskedent i 1. kvartal, og tillidsindikatorerne pegede generelt mod fortsat vækst. Særligt Tyskland viste tegn på tiltagende indenlandsk vækst, hvor både privatforbruget og investeringerne steg. Dette har ikke kun været godt for tysk beskæftigelse, men også for alle nabolande, der har nydt godt af øgede afsætningsmuligheder.

Der var tillige pæne takter i Spanien, hvor økonomien steg for tredje kvartal i træk, og i Portugal, hvor den økonomiske vækst dog var svagt negativ i 1. kvartal 2014, blandt andet pga. offentlige udgiftsbesparelser. Begge lande har gennemført store strukturelle reformer og liberaliseret arbejdsmarkedene.

Fransk økonomi anses derimod for værende problematisk, og i 1. kvartal 2014 var det kun en stigning i det offentlige forbrug, der holdt økonomien fra negativ vækst. 2. kvartal forventes ikke at blive bedre, idet de ledende økonomiske indikatorer i maj og juni viste fald.

Italien fik i februar en reformivrig premierminister, Matteo Renzi, som allerede har gennemført en skattereform, der vil understøtte privatforbruget i år. Dernæst har Matteo Renzi lovet en hurtig tilbagebetaling af statens restancer til virksomhederne på samlet 68

mia. euro. Dette forventes at ville understøtte erhvervsinvesteringerne i 2014. Der er forsat mange udfordringer i italiensk økonomi, men det forventes, at den økonomiske vækst vil udvikle sig svagt positivt i år.

Svag periode i kinesisk økonomi

Kina har tidligere bidraget positivt til den globale vækst i de år, hvor Europa og USA var fanget i recession. I 2014 har myndighederne været i færd med at dreje væksten væk fra investeringer med usikkert samfundsøkonomisk afkast over mod indenlandsk forbrug samtidig med, at man gennemtvinger en oprydning i den finansielle sektor. Den kinesiske centralbank har i 1. halvår tilladt en svækkelse af valutaen, hvilket bør reducere den spekulative kapitalindstrømning. Dette vil give mulighed for en selektiv lempelse af den økonomiske politik. Foreningen ser fortsat positivt på Kinas vækstudsigter og forventer generelt tiltagende vækst i udviklingslandene i løbet af året.

Fortsat lempelig pengepolitik

Den amerikanske centralbank indledte som annonceret en nedtrapning af obligationskøbene i 1. halvår, hvorved en gradvis normalisering af pengepolitikken igangsattes. Styringsrenterne blev holdt uændret, og den amerikanske centralbank signalerede ved indgangen til 2. halvår, at der vil gå et stykke tid, før renterne vil blive hævet.

Efter at have holdt styringsrenterne i ro i det meste af 1. halvår kom ECB med en pakke af pengepolitiske lempelser primo juni. Skridtet kom som reaktion på den meget lave inflation i euroområdet, der var på 0,5% i maj. Udover en større kvantitativ lempelse af pengepolitikken indeholdt pakken negativ indlånsrente for banker i Den Europæiske Centralbank.

Danmarks Nationalbank forholdt sig relativt passivt i 1. halvår, idet banken alene i april hævede renten på indskudsbeviser for at forhindre en svækkelse af kronen overfor euro. Udlånsrenten, diskontoen og foliorenten blev holdt uændret på et lavt niveau.

Positiv stemning på obligationsmarkedet

Ved indgangen til 2014 var forventningen, at renterne på de internationale obligationsmarkeder havde nået bundniveauet og var langsomt på vej op. Geopolitisk usikkerhed i Ukraine samt global pengeregulering bevirkede imidlertid, at renterne de fleste steder viste en faldende tendens i 1. halvår 2014.

Ledelsesberetning

Over halvåret faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 3,0% til 2,6%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 2,0% til 1,3% ultimo halvåret. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg derimod svagt fra 0,4% til 0,5% i 1. halvår 2014, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra lige over 0,2% til 0,0%.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et positivt afkast på 6,2% i USD i 1. halvår 2014.

Spændingsnævring på high yield markedet

Lav rente, rigelig likviditet og forbedrede balancer i virksomhederne medførte sammen med jagten på afkast, at markedet for high yield obligationer udviklede sig positivt i 1. halvår 2014. Rentespændet på amerikanske high yield obligationer i forhold til sikre amerikanske statsobligationer reduceredes med 35bp fra 440bp til 405bp over halvåret.

Markedsafkastet målt ved J.P. Morgan Global High Yield Indeks var på 5,8% i USD i 1. halvår 2014 mod 1,2% i samme periode af 2013. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav et afkast på 5,7% målt i USD mod 0,7% i 1. halvår 2013.

Den gennemsnitlige effektive rente for højt forrentede obligationer i USA faldt fra 5,8% til 5,4% gennem 1. halvår 2014 målt ved JP Morgan Global High Yield Index. Faldet kan henføres til indsnævring i rentespændet og til rentefaldet på amerikanske statsobligationer.

Antallet af misligholdelser af obligationsudstedelser steg fra 0,7% til 2,1% gennem 1. halvår 2014 som følge af en enkelt betalingsstandsning i Energy Future Holdings (kendt som TXU) i april måned. Ses der bort fra TXU var default rate uforandret over 1. halvår. Betalingsstandsningen i TXU havde længe været ventet, hvorfor den ingen betydning fik for markedet. Trods TXU var default rate ultimo halvåret lavere end det historiske gennemsnit på ca. 4%. Obligationsbeløb omfattet af konkurs eller betalingsstandsning udgjorde 21,5 mia. USD i 1. halvår 2014 mod 4,4 mia. USD for 1. halvår 2013. Langt hovedparten af stigningen kan tilskrives TXU.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste et billede, hvor de mindst risikobetonede og dermed mest rentefølsomme udstedelser (split BBB og BB) gav højere afkast end B- og CCC-udstedelserne.

Afkastudviklingen på sektorniveau viste et jævnt billede i 1. halvår 2014, hvor alle sektorer gav positive afkast, og spredning var 4%-8%. Sektorer som Forsyningsvirksomhed, Media og Telekommunikation gav de højeste afkast på 7-8% i USD, mens sektorerne Mine-drift, Kasino og Forbrugerprodukter gav afkast på lige over 4% i 1. halvår 2014.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Foreningen ser det som sin pligt at investere ansvarligt – af hensyn til investorerne og samfundet. Foreningen ønsker ikke ubevidst at være involveret i finansiering af virksomheder, der ikke respekterer anerkendte FN-konventioner og Global Compacts ti principper for bæredygtig adfærd. Foreningen har derfor følgende SRI-politik.

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

Foreningen vil hvert kvartal få screenet sin portefølje af værdipapirer for:

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

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

Der har i 1. halvår 2014 været et enkelt selskab, som umiddelbart vurderes at have overtrådt ovennævnte konventioner. En undersøgelse skal endeligt fastlægge, om selskabet skal ekskluderes af afdeling Global High Yield Bonds portefølje.

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningens politik vedrørende det underrepræsenterede køn er, at begge køn skal være repræsenteret i foreningens bestyrelse. Bestyrelsen skal dog fortsat som primær målsætning tilføres de bedst mulige kvalifikationer uanset køn. Bestyrelsens sammensætning er endvidere lovmæssigt op til generalforsamlingen og dermed til investorerne at bestemme.

Politik vedrørende udøvelse af stemmeret

Foreningens investeringsunivers består primært af virksomhedsobligationer og undtagelsesvist af mindre og midlertidige aktiebesiddelser i forbindelse med rekonstruktioner. Bestyrelsen har derfor ikke fundet det relevant for nærværende at fastlægge en politik for udøvelse af stemmerettigheder.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

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

Global High Yield Bonds

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Renter og udbytter	88.974	89.354
Kursgevinster og -tab	59.818	-67.071
Administrationsomkostninger	-7.938	-8.079
Resultat før skat	140.854	14.204
Skat	-88	-102
Halvårets nettoresultat	140.766	14.102

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2014	31. dec. 2013
Aktiver		
Likvide midler	100.945	81.474
Obligationer	2.772.262	2.552.826
Kapitalandele	21.786	22.819
Afledte finansielle instrumenter	7.893	59.333
Andre aktiver	47.530	49.144
Aktiver i alt	2.950.416	2.765.596
Passiver		
Medlemmernes formue	2.914.002	2.745.709
Afledte finansielle instrumenter	22.320	1.684
Anden gæld	14.094	18.203
Passiver i alt	2.950.416	2.765.596

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	33,5	34,2
Øvrige finansielle instrumenter	66,5	65,8
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2014	2013	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Periodens afkast i procent	5,12	5,38	0,49	5,43	4,44	4,37
Indre værdi pr. andel	22.138,67	21.060,41	20.083,57	18.680,40	17.554,09	15.485,52
Omkostningsprocent	0,29	0,57	0,29	0,28	0,28	0,30
Sharpe ratio	1,79	1,84	0,50	0,30	0,48	0,10
Periodens nettoresultat	140.766	143.888	14.102	197.135	118.919	97.035
Medlemmernes formue ultimo	2.914.002	2.745.709	2.736.686	3.009.991	2.822.242	2.338.871
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	132	130	136	161	161	151

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2013. Årsrapporten 2013 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. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematiske mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundings-difference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Nøgletal

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

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2013.

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorenes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo perioden.

Omkostningsprocent

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

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.

Værdipapiromsætning

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

