

Kapitalforeningen TRP-Invest

Halvårsrapport 2015

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	2
Ledelsespåtegning	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret.....</i>	<i>4</i>
<i>Forventninger til 2. halvår 2015</i>	<i>5</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 1. halvår.....</i>	<i>6</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>8</i>
Halvårsregnskab.....	9
<i>Global High Yield Bonds.....</i>	<i>9</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	<i>10</i>

Nærværende halvårsrapport for 2015 for Kapitalforeningen TRP-Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2015. 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 2015 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 70
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 2015 for Kapitalforeningen TRP-Invest.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 2015.

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 24. august 2015

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Hasse Nilsson
Formand

Claus Buchwald Christjansen

Søren Gjelstrup

Niels Elmo Jensen

Udviklingen i foreningen i halvåret

Specialforeningen TRP-Invest blev stiftet i 2001 og havde ved udgangen af juni 2015 en enkelt afdeling – Global High Yield Bonds.

Foreningen blev i 2014 omdannet fra en specialforening til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. I forbindelse med omdannelsen blev Nykredit Portefølje Administration A/S udpeget som forvalter for foreningen, og Nykredit Bank A/S som depositar.

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 globalt i højt forrentede obligationer. Afdelingen valutakurssikrer positioner, der ikke er i euro eller danske kroner.

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

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

Afdelingen henvender sig primært til investorer, der er fortrolige med at investere i såvel obligations- som aktiebaserede investeringsfonde, og som finder investering i erhvervsobligationer 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 2015

Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på 3,1%. Til sammenligning gav benchmark for afdelingen et afkast på 2,6%. Afdelingens afkast er på niveau med ledelsens forventninger primo året og bedre end afdelingens benchmark.

Samlet set bidrog obligationsvalget til afdelingens relative merafkast, mens sektorvalget trak ned i 1. halvår. Obligationsvalget inden for papir- og emballagesektoren gavnede afdelingens afkast, hvor især udstedelser i selskaber som Ardagh Packaging og Mercer International bidrog positivt.

Afdelingens undervægt og udvælgelse af obligationer indenfor metal- og minesektoren bidrog ligeledes positivt til merafkastet. Virksomheder inden for jernmalm- og kulindustrien oplevede faldende priser som følge af overskydende globalt udbud, svag vækst i efterspørgslen og urentabel eksport grundet den stærke amerikanske dollar. Metal- og minesektoren gav således laveste sektorafkast i 1. halvår 2015.

Afdelingens undervægt i energisektoren havde omvendt den største negative effekt på afdelingens merafkast i 1. halvår. Efter kursfaldene i energisektoren i sidste kvartal af 2014 steg højkvalitetsenergisekskaber igen i 1. halvår, hvorfor afdelingens undervægt i sektoren påvirkede afkastet negativt.

I halvåret har strategien i afdelingen været at holde en lavere varighed i porteføljen relativt til benchmarkvarigheden.

Afdelingens resultat blev 84,2 mio. kr. Formuen i afdelingen udgjorde 2.797 mio. kr. ultimo juni 2015 svarende til 22.308,46 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 5,1% p.a., svarende til risikoniveau 4 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 2014.

Forventninger til 2. halvår 2015

De ledende indikatorer tegner et billede af, at den globale økonomiske vækst vil fortsætte i det kommende år. Den globale vækst forventes drevet af de udviklede økonomier samt af olieforbrugende emerging markeds lande som Kina og Indien.

I USA forventes tiltagende vækst i de kommende kvartaler. Indtil videre har de negative effekter af olieprisfaldet på investeringerne overskygget de positive effekter på forbruget. En øget forplantning af de lave oliepriser i forbruget vil potentielt resultere i, at amerikansk økonomi vil opleve tiltagende vækst i 2. halvår. Aktiviteten på det amerikanske boligmarked er voksende og vurderes at ville tiltage yderligere i de næste par kvartaler.

De seneste tillidstal i Europa understøtter, at der er et stærkere fundament under det europæiske opsving end tidligere. Den Europæiske Centralbanks stimulan og den lave oliepris forventes sammen med den svage euro at ville understøtte væksten fremadrettet. Situationen i Grækenland har ikke givet større rystelser i den europæiske økonomi og forventes ikke at forstyrre det spirende opsving i Europa.

Centralbankerne forventes det næste år at fortsætte med at spille en væsentlig rolle i udviklingen på de finansielle markeder. Den amerikanske centralbank ventes at hæve styringsrenten i 2. halvår, ligesom Bank of England også vurderes at indlede en normalisering af pengepolitikken i år eller primo 2016. De øvrige betydende centralbanker skønnes at fortsætte den meget lempelige pengepolitik det næste års tid.

De fundamentale forhold for udstederne af high yield obligationer forventes at forblive gode. Udstedernes balancer er blevet forbedret gennem de senere år, ligesom lånerentesatserne er blevet reduceret, og løbetiden forlænget. Antallet af konkurser og betalingsstandsninger skønnes imidlertid at stige en anelse de næste to år som følge af udfordringer i olie- og gasudvindingsindustrien samt i kulindustrien.

I det kommende halvår kan markedet blive påvirket af eksterne faktorer som rentevolatilitet i kølvandet på krisen i Grækenland eller udviklingen i Kina. Yderligere prisfald på olie vil også påvirke high yield obligationsmarkedet. Investeringsstrategien i foreningen vil derfor være forsigtig i de kommende måneder.

Baseret på disse forventninger, der er omgærdet af usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på ca. 2-4% i afdeling Global High Yield Bonds i 2. halvår af 2015.

De økonomiske omgivelser i 1. halvår

Moderat fremgang i den globale økonomi

Den globale økonomi fortsatte i 1. halvår den gradvise bedring, men væksten blev lavere end forventet. Den hårde vinter i USA bidrog til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2015, men også momentum i den kinesiske økonomi var aftagende til stor bekymring for de kinesiske myndigheder. Øvrige emerging markets lande havde også lavere end ventet vækstrater som følge af faldende råvareeksport til Kina og lave råvarepriser.

I 2. kvartal begyndte den globale økonomi imidlertid at vise bedre takter.

Svag start på året i USA

Den amerikanske økonomi fik en overraskende svag start på året, hvor både en kold vinter og de lave oliepriser bidrog til, at den økonomiske vækst blev lavere end forventet. De negative effekter af den lave oliepris på investeringerne overskyggede de positive effekter af olieprisfaldet på forbruget.

I 2. kvartal viste amerikansk økonomi bedre takter. Beskæftigelsen og detailsalget steg, og aktiviteten på det amerikanske boligmarked voksede, som tegn på vækst efter stilstanden hen over vinteren.

Spædt opsving i euroområdet

Euroområdet befandt sig i 1. halvår i en gunstig periode med økonomisk vækst i næsten alle lande. Med fremgangen var der tale om et begyndende cyklisk opsving drevet af faldet i oliepriserne, Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske lempelser samt af svækkelsen af euroen. Den primære kilde til vækst var privatforbruget, hvor husholdningerne i mange lande har haft et opspareret behov for forbrug efter mange år med smalhals. Forbrugerne er således blevet omdrejningspunktet i det spæde europæiske opsving, men holdbarheden heraf vil afhænge af, om virksomhederne for alvor begynder at investere.

De finansielle og monetære forhold i Europa er gennem 1. halvår 2015 blevet forbedret. Faldet i udlånet til virksomhederne er ophørt, og såvel bankernes udlånsforventninger som virksomhedernes vurdering af kreditmulighederne er blevet mere optimistisk. Dette var mest udpræget i Italien, men også situationen i Spanien var i bedring.

De ledende økonomiske indikatorer har op mod ultimo halvåret imidlertid været blandede. Indkøbschefernes tillidsindeks skuffede lidt i maj med svaghed i Tyskland

og Frankrig, mens situationen i Spanien og Italien så bedre ud. De nyeste tal for juni viste dog fremgang med stigning i både industri og service for hele euroområdet, trods udviklingen i Grækenland.

Den græske krise

Gennem 1. halvår tilspidsede situationen omkring den store græske statsgæld sig. Den græske premierminister Alexis Tsipras forsøg på kompromisløs forhandlingstaktik overfor kreditorerne IMF, EU og Den Europæiske Centralbank bar ikke frugt. Ude af stand til at betale aftalte afdrag på statsgælden og med græske banker, der var tvunget til at holde lukket pga. manglende tilførsel af likviditet fra Den Europæiske Centralbank, måtte grækerne i juli indgå en aftale med kreditorerne om reformer for at få rettet op på den græske økonomi.

Usikkerhed i Kina

Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investeringer til øget indenlandsk privatforbrug viste i halvåret svaghedstegn. Selvom den økonomiske vækst har holdt sig på 7%, har dette alene været muligt med pengepolitisk indgriben ad flere omgange gennem 1. halvår, senest ultimo juni, hvor den kinesiske centralbank sænkede styringsrenten og selektivt reducerede bankernes reservekrav.

Den lempelige pengepolitik har i 1. halvår haft kraftig indvirkning på det kinesiske aktiemarked, der målt med indekset for Shanghai børs steg med ca. 60% fra årets start til 12. juni, hvorefter markedet faldt med over 30% i de følgende uger, inden myndighederne fik stoppet markedskrakket.

Fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank (ECB) påbegyndte i 1. kvartal det tidligere annoncerede opkøbsprogram. Med et månedligt opkøb af obligationer for 60 mia. euro frem til september 2016 er det et program af hidtil uset størrelse. Hensigten med programmet er at sætte gang i den økonomiske vækst i EU, modvirke de deflationære tendenser og nå den langsigtede inflationsmålsætning på 2% p.a.

Igangsættelsen af obligationsopkøbene pressede renterne ned i Europa i 1. kvartal, hvilket samtidig medførte en svækkelse af euroen i årets første seks måneder.

Den amerikanske centralbank har i 1. halvår afventet udviklingen i den amerikanske økonomi, og som ventet har den ikke foretaget justeringer i den førte pengepo-

litik. Signalet fra den amerikanske centralbankchef, Janet Yellen, er imidlertid, at centralbanken må forventes at hæve styringsrenten senere i år.

Kraftige udsving på obligationsmarkedet

I 1. halvår 2015 har der været store udsving i obligationsrenterne. Den Europæiske Centralbanks kvantitative lempelser medførte sammen med deflationsfrygt negative renter på korte statsobligationer i mange nordeuropæiske lande. Tro på økonomisk opsving og øget inflation i Europa fik sammen med uro omkring Grækenland renterne til at stige kraftigt i perioden efter ultimo april.

Over halvåret steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 2,2% til 2,4%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 0,5% til 0,8% ultimo halvåret, men var under 0,1% i april måned. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation holdt sig derimod nogenlunde uændret i niveauet 0,6% til 0,7% i 1. halvår 2015, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra -0,1% til -0,2%.

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et negativt afkast på 0,5% i USD i 1. halvår 2015.

Spændindsnævring på high yield markedet

Lav rente, rigelig likviditet og forbedrede balancer i virksomhederne medførte, at markedet for high yield obligationer udviklede sig stabilt i 1. halvår 2015. Rentespændet på amerikanske high yield obligationer i forhold til sikre amerikanske statsobligationer reduceredes med 22bp fra 571bp til 549bp over halvåret.

Markedsafkastet målt ved J.P. Morgan Global High Yield Indeks var på 3,2% i USD i 1. halvår 2015 mod 5,8% i samme periode af 2014. J.P. Morgan Institutional High Yield Index gav et afkast på 2,9% målt i USD mod 5,7% i 1. halvår 2014.

Den gennemsnitlige effektive rente for højt forrentede obligationer i USA faldt fra 7,2% til 7,0% gennem 1. halvår 2015 målt ved JP Morgan Global High Yield Index. Faldet kan henføres til indsnævring i rentespændet og til rentestigningen på amerikanske statsobligationer.

Værdien af misligholdte obligationsudstedelser faldt fra 3,0% til 1,9% gennem 1. halvår 2015. Ses der bort fra de to betalingsstandsninger i Energy Future Holdings (kendt som TXU) og Caesars Entertainment Operating i 2014-tallene, var der tale om en stigende trend i 1. halvår 2015. Stigningen kan tilskrives problemer i olieudvindingsindustrien, men også kulselskaber har udfordringer.

Obligationsbeløb omfattet af konkurs eller betalingsstandsning udgjorde 13,1 mia. USD i 1. halvår 2015 mod 21,5 mia. USD for 1. halvår 2014. Langt hovedparten af beløbet i 1. halvår 2014 kan tilskrives TXU.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste et billede, hvor B-udstedelserne gav det højeste afkast i 1. halvår (3,0%), hvorimod de mest risikobetonede CCC-udstedelser gav laveste afkast (1,7%).

Afkastudviklingen på sektorniveau viste et relativt jævnt billede i 1. halvår 2015, hvor alle sektorer med undtagelse af sektoren Metal & Miner gav positive afkast. Sektorer som Retail, Levnedsmidler & Drikkevarer og Energi gav de højeste afkast på ca. 5% i USD, mens sektorerne Metal & Miner, Kabel & Satellit og Papir & Indpakning gav afkast fra -3,9% til 0,7% i 1. halvår 2015.

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 foreningen investeringsunivers.

I 1. halvår 2015 har foreningens ledelse ikke fundet anledning til eksklusion af obligationer fra porteføljen i afdeling Global High Yield Bonds.

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 stemmerettigheder

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

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 regnskabsårets 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 2015	1. halvår 2014
Renter og udbytter	90.336	88.975
Kursgevinster og -tab	2.129	59.817
Administrationsomkostninger	-8.216	-7.938
Resultat før skat	84.249	140.854
Skat	-63	-88
Halvårets nettoresultat	84.186	140.766

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2015	31. dec. 2014
Aktiver		
Likvide midler	140.659	106.448
Obligationer	2.639.658	2.692.753
Kapitalandele	17.819	17.302
Afledte finansielle instrumenter	23.637	5.627
Andre aktiver	47.217	48.578
Aktiver i alt	2.868.990	2.870.708
Passiver		
Medlemmernes formue	2.796.857	2.737.748
Afledte finansielle instrumenter	48.748	123.582
Anden gæld	23.385	9.378
Passiver i alt	2.868.990	2.870.708

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	46,3	32,8
Øvrige finansielle instrumenter	51,3	65,3
	97,6	98,1
Andre aktiver/Anden gæld	2,4	1,9
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2015	2014	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Periodens afkast i procent	3,10	2,74	5,12	0,49	5,43	4,44
Indre værdi pr. andel	22.308,46	21.636,81	22.138,67	20.083,57	18.680,40	17.554,09
Omkostningsprocent	0,29	0,60	0,29	0,29	0,28	0,28
Sharpe ratio	1,92	1,94	1,79	0,50	0,30	0,48
Periodens nettoresultat	84.186	75.691	140.766	14.102	197.135	118.919
Medlemmernes formue ultimo	2.796.857	2.737.748	2.914.002	2.736.686	3.009.991	2.822.242
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	126	126	132	136	161	161

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2014. Årsrapporten 2014 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 med totaler, 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.

Nøgletal

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

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2014.

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 investorernes 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.

Kapitalforeningen TRP-Invest
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 70

trpinvest.dk

KAPITALFORENINGEN TRP-INVEST

GLOBAL HIGH YIELD BONDS

Beholdningsoversigt pr. 30-06-2015

Papirnavn	Kurs 30-06-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 30-06-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Kapitalandele				
USD 669,53 pr. 30-06-2015 (615,38 pr. 31-12-2014)				
ALLERGAN PLC	1.044,98	5.184	-	-
ALLY FINANCIAL INC	-	-	26,87	5.968
AMERICAN TOWER CORP	101,49	2.263	114,25	2.342
AMERICAN TOWER CORP	100,67	1.654	-	-
CROWN CASTLE INTL CORP	-	-	99,36	6.175
CROWN CASTLE INTL CORP	102,07	6.902	-	-
Obligationer				
CHF 716,42 pr. 30-06-2015				
NORD ANGLIA EDUC NORD 5.75 07/15/22	100,94	2.893	-	-
EUR 745,99 pr. 30-06-2015 (744,64 pr. 31-12-2014)				
ALTICE FINCO SA ALTICE 9 06/15/23	-	-	110,40	1.644
CNH IND FIN CNHI 6.25 03/09/18	-	-	112,29	5.435
EUROCA-CALL07/15 EUROCA 11.5 05/15/17	111,75	4.168	112,50	4.189
MAGNOLIA BC MDMFP 9 08/01/20	106,93	2.792	96,11	3.936
Nvrstar Netherla NYRBB 8.5 09/15/19	104,65	2.928	100,50	7.297
ONEX WIZARD SIGCBL 7.75 02/15/23	105,09	2.156	-	-
TVNPW-CALL08/15 TVNPW 11 01/15/21	120,00	4.252	118,70	5.082
UNITY-CALL04/15 UNITY 9.5 03/15/21	-	-	112,08	835
UPC HOLDING BV UPCB 6.75 03/15/23	108,86	1.624	109,63	1.633
GBP 1.052,97 pr. 30-06-2015 (959,53 pr. 31-12-2014)				
AROIVA BROAD FIN AROIVA 9.5 03/31/20	110,50	4.363	110,25	6.083
BOPARAN FINANCE BOPRLN 5.25 07/15/19	95,02	2.001	-	-
BRAKES CAPITAL BRKCAP 7.125 12/15/18	-	-	99,50	2.387
PREMIER FOODS PFDLN 6.5 03/15/21	-	-	88,14	2.749
TELECOM ITALIA TITIM 6.375 06/24/19	108,67	10.871	110,06	10.033
TOWERGATE FINANC TWRFIN 10.5 02/15/19	-	-	30,00	576
USD 669,53 pr. 30-06-2015 (615,38 pr. 31-12-2014)				
ADVANCED MICRO D AMD 6.75 03/01/19	93,86	2.985	-	-
AES CORP AES 5.5 03/15/24	98,00	8.366	101,48	7.962
AK STEEL CORP AKS 8.375 04/01/22	81,38	4.086	94,40	7.406
ALLEGIANTRAVEL ALGT 5.5 07/15/19	100,75	2.024	-	-
ALLY FINANCIAL ALLY 7.5 09/15/20	117,00	12.353	117,25	11.378
ALTICE ATCNA 7.75 05/15/22	98,39	5.929	100,32	5.556
ALTICE FINANCING ALTICE 6.5 01/15/22	100,74	2.698	98,00	5.880
ALTICE FINCO SA ALTICE 8.125 01/15/24	103,45	2.771	-	-
ALTICE FINCO SA ALTICE 9.875 12/15/20	110,20	4.796	107,96	4.318
AMER AXLE & MFG AXL 6.25 03/15/21	105,50	3.179	103,80	2.874
AMER AXLE & MFG AXL 6.625 10/15/22	-	-	105,50	7.141
AMERISTAR CASINO PNK 7.5 04/15/21	105,13	12.141	-	-
ANTERO RESOURCES AR 5.125 12/01/22	95,00	13.675	-	-
ANTERO RESOURCES AR 6 12/01/20	102,00	10.073	-	-
ARAMARK SERV INC ARMK 5.75 03/15/20	104,63	3.502	104,00	3.200
ARCELORMITTAL MTNA 10.6 06/01/19	120,13	6.836	120,25	6.290
ARCELORMITTAL MTNA 5.5 03/01/21	105,04	13.537	103,50	12.261
ARCELORMITTAL MTNA 6.25 02/25/22	108,75	2.912	106,75	7.390
ATWOOD OCEANICS ATW 6.5 02/01/20	97,75	6.053	-	-
B COMMUNICATIONS BCOM 7.375 02/15/21	-	-	106,27	4.578
BILL BARRETT BBG 7 10/15/22	90,25	1.360	83,00	1.149
BILL BARRETT BBG 7.625 10/01/19	95,63	4.322	86,07	10.991
BOISE CASCADE CO BCC 6.375 11/01/20	105,63	8.663	-	-
BONANZA CREEK EN BCEI 5.75 02/01/23	-	-	80,99	6.604
BOYD GAMING CORP BYD 6.875 05/15/23	102,75	4.472	-	-
CALPINE CORP CPN 5.375 01/15/23	97,50	20.563	101,25	8.723
CAR INC CARINC 6.125 02/04/20	101,48	3.091	-	-
CASE NEW HOLLAND CNHI 7.875 12/01/17	110,88	4.825	110,88	4.435
CBRE SERVICES CBG 5 03/15/23	101,25	10.846	102,25	10.068
CENTENE CORP CNC 5.75 06/01/17	-	-	107,49	4.630
CENTURYLINK INC CTL 5.625 04/01/20	-	-	104,75	20.305
CENTURYLINK INC CTL 6.45 06/15/21	100,57	10.774	105,44	13.950
CHESAPEAKE ENRGY CHK 5.375 06/15/21	91,26	15.276	100,45	16.380
CHESAPEAKE ENRGY CHK 5.75 03/15/23	91,25	12.677	105,00	5.654
CHESAPEAKE ENRGY CHK 6.625 08/15/20	99,98	3.180	-	-
CHS/COMMUNITY CYH 6.875 02/01/22	105,75	27.082	106,04	24.960

KAPITALFORENINGEN TRP-INVEST
GLOBAL HIGH YIELD BONDS

Beholdningsoversigt pr. 30-06-2015

Papirnavn	Kurs 30-06-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 30-06-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Obligationer				
USD 669,53 pr. 30-06-2015 (615,38 pr. 31-12-2014)				
CHS/COMMUNITY CYH 7.125 07/15/20	106,00	24.485	106,63	22.637
CHS/COMMUNITY CYH 8 11/15/19	105,55	5.123	-	-
CINEMARK USA CNK 7.375 06/15/21	108,08	16.462	-	-
CIT GROUP INC CIT 5 08/15/22	99,25	16.280	102,50	15.454
CIT GROUP INC CIT 5.25 03/15/18	-	-	104,75	3.868
CIT GROUP INC CIT 5.375 05/15/20	104,25	14.134	105,74	13.177
CLEAN HARBORS IN CLH 5.125 06/01/21	100,00	3.850	-	-
CLEAN HARBORS IN CLH 5.25 08/01/20	102,22	2.566	-	-
CMS ENERGY CMS 5.05 03/15/22	-	-	111,50	4.529
CNH INDUSTRIAL C CNHI 3.625 04/15/18	101,96	6.997	99,00	6.245
CNO FINANCIAL CNO 4.5 05/30/20	101,57	1.360	-	-
CNO FINANCIAL CNO 5.25 05/30/25	101,25	6.271	-	-
CONCHO RES/MIDLA CXO 5.5 04/01/23	100,50	8.579	101,00	13.829
CONCHO RES/MIDLA CXO 7 01/15/21	105,88	5.139	106,50	4.751
CONSOL ENERGY CNX 5.875 04/15/22	84,91	15.492	-	-
CONSOL ENERGY CNX 8.25 04/01/20	-	-	104,50	3.055
CONSTELLATION BR STZ 6 05/01/22	109,50	6.782	110,39	6.284
CORELOGIC INC CLGX 7.25 06/01/21	106,81	8.402	-	-
CROWN CASTLE INT CCI 4.875 04/15/22	103,22	14.340	100,70	12.858
CROWN CASTLE INT CCI 5.25 01/15/23	101,38	15.272	-	-
DANA HOLDING DAN 5.375 09/15/21	-	-	103,25	6.354
DELL INC DELL 4.625 04/01/21	100,00	1.339	-	-
DELL INC DELL 5.65 04/15/18	105,01	3.691	-	-
DELL INC DELL 5.875 06/15/19	105,56	14.135	105,65	13.002
DENBURY RESOURCE DNR 5.5 05/01/22	90,25	6.194	91,00	5.740
DISCOVER FIN SVS DFS 10.25 07/15/19	127,91	12.846	131,60	12.147
DYCOM INVST DY 7.125 01/15/21	104,94	6.850	-	-
E*TRADE FINL ETF 5.375 11/15/22	103,00	5.000	103,00	4.595
EXTERRAN HOLDING EXH 7.25 12/01/18	103,56	2.600	-	-
FERRELLGAS FGP 8.625 06/15/20	-	-	103,00	4.595
FERRELLGAS LP FGP 6.5 05/01/21	100,50	9.925	-	-
FIRST QUANTUM FMCN 7.25 05/15/22	95,75	7.693	90,25	6.665
FRESENIUS MED FMGR 6.875 07/15/17	-	-	110,38	5.264
FTI CONSULTING FCN 6 11/15/22	104,50	25.363	-	-
GANNETT CO TGNA 6.375 10/15/23	104,50	17.072	106,50	8.782
GMAC LLC ALLY 8 11/01/31	-	-	127,25	4.894
GOLDMAN SACHS GP GS 5.375 12/29/49	100,75	6.746	-	-
GOODYEAR TIRE GT 8.75 08/15/20	120,00	3.214	116,09	2.857
GREIF INC GEF 7.75 08/01/19	-	-	113,75	6.300
GROUP 1 AUTO GPI 5 06/01/22	100,00	3.515	-	-
HANESBRANDS INC HBI 6.375 12/15/20	-	-	105,25	15.706
HARBINGER GROUP HRG 7.75 01/15/22	98,50	1.814	-	-
HARBINGER GROUP HRG 7.875 07/15/19	105,75	5.310	-	-
HCA HOLDINGS INC HCA 6.25 02/15/21	108,63	3.455	107,00	5.926
HCA INC HCA 7.5 02/15/22	114,88	20.766	113,50	22.350
HCA-CALL06/15 HCA 7.75 05/15/21	-	-	106,88	14.074
ISTAR FINANCIAL STAR 5 07/01/19	98,75	7.438	97,75	6.767
ISTAR FINANCIAL STAR 7.125 02/15/18	104,75	6.137	104,40	5.621
JPMORGAN CHASE JPM 5.3 12/29/49	99,35	8.415	-	-
KB HOME KBH 7 12/15/21	-	-	105,75	6.508
LEAR CORP LEA 5.375 03/15/24	-	-	101,50	7.964
LEND PROC SRV FNF 5.75 04/15/23	106,00	2.818	-	-
LEVEL 3 FIN INC LVL 7 06/01/20	106,13	1.599	-	-
LEVEL 3 FIN INC LVL 8.625 07/15/20	107,13	8.965	-	-
MANITOWOC CO MTW 5.875 10/15/22	-	-	103,02	475
MANITOWOC CO MTW 8.5 11/01/20	-	-	108,59	9.355
MARKWEST ENERGY MWE 4.5 07/15/23	98,00	13.779	97,50	18.450
MEN'S WEARHOUSE MW 7 07/01/22	107,50	14.395	-	-
MGM RESORTS MGM 6 03/15/23	101,46	13.587	-	-
MGM RESORTS MGM 6.625 12/15/21	-	-	106,40	7.857
MGM RESORTS MGM 6.75 10/01/20	106,23	18.670	-	-
MPT OP PTNR/FINL MPW 6.875 05/01/21	106,73	16.971	-	-

KAPITALFORENINGEN TRP-INVEST
GLOBAL HIGH YIELD BONDS

Beholdningsoversigt pr. 30-06-2015

Papirnavn	Kurs 30-06-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 30-06-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Obligationer				
USD 669,53 pr. 30-06-2015 (615,38 pr. 31-12-2014)				
NATIONSTAR MORT/ NSM 6.5 07/01/21	94,00	14.318	-	-
NATIONSTAR MORT/ NSM 7.875 10/01/20	101,50	883	-	-
NAVIENT CORP NAVI 5.875 03/25/21	101,11	8.801	-	-
NAVISTAR INTL NAV 8.25 11/01/21	95,88	7.029	-	-
NEWFIELD EXPLOR NFX 5.375 01/01/26	99,38	2.661	-	-
NEWFIELD EXPLOR NFX 5.75 01/30/22	102,00	8.707	102,99	8.081
NFX-CALL04/15 NFX 6.875 02/01/20	-	-	103,00	6.497
NRG ENERGY INC NRG 6.25 05/01/24	99,50	4.663	-	-
NRG ENERGY INC NRG 6.25 07/15/22	101,75	13.625	104,50	12.861
NUMERICABLE-SFR NUMFP 6.25 05/15/24	98,69	2.643	100,63	11.146
OASIS PETROLEUM OAS 6.5 11/01/21	100,23	1.678	-	-
OASIS PETROLEUM OAS 6.875 01/15/23	99,50	1.665	-	-
OASIS PETROLEUM OAS 6.875 03/15/22	102,00	2.561	-	-
OASIS PETROLEUM OAS 7.25 02/01/19	102,62	1.031	-	-
OMEGA HEALTHCARE OHI 5.875 03/15/24	106,63	6.960	-	-
PACIFIC RUBIALES PRECN 5.375 01/26/19	82,24	1.652	-	-
PENN VIRGINIA CO PVA 7.25 04/15/19	88,55	5.632	-	-
PENN VIRGINIA CO PVA 8.5 05/01/20	90,00	6.779	-	-
PENSKE AUTO GRP PAG 5.75 10/01/22	104,99	13.883	-	-
POST HOLDINGS IN POST 7.375 02/15/22	101,75	12.262	-	-
PRESTIGE BRANDS PBH 8.125 02/01/20	107,50	4.139	-	-
QUIKSILVER / OS ZOK 10 08/01/20	34,50	808	-	-
RANGE RESOURCES RRC 5 03/15/23	100,00	15.901	-	-
RANGE RESOURCES RRC 5 08/15/22	98,58	11.386	100,50	10.668
REGAL ENTERTAIN RGC 5.75 03/15/22	101,50	20.897	95,75	23.422
REYNOLDS GROUP REYNOL 5.75 10/15/20	103,00	28.447	103,38	21.470
REYNOLDS GROUP REYNOL 9.875 08/15/19	105,06	1.315	105,50	4.058
RITE AID CORP RAD 7.7 02/15/27	116,15	6.804	107,15	5.934
ROSETTA RESOURCE ROSE 5.875 06/01/22	107,00	3.940	-	-
ROSETTA RESOURCE ROSE 5.875 06/01/24	109,00	19.887	-	-
RYERSON INC/JOE RYI 11.25 10/15/18	100,00	2.825	-	-
RYERSON INC/JOE RYI 9 10/15/17	101,00	7.608	-	-
SCHAEFFLER HOLDI SHAEFF 6.25 11/15/19	-	-	103,00	2.377
SELECT MEDICAL SEM 6.375 06/01/21	101,00	13.694	-	-
SESI LLC SPN 7.125 12/15/21	105,99	12.596	-	-
SM ENERGY CO SM 5 01/15/24	95,14	8.280	-	-
SM ENERGY CO SM 5.625 06/01/25	98,77	3.306	-	-
SM ENERGY CO SM 6.5 01/01/23	103,04	7.589	-	-
SONIC AUTOMOTIVE SAH 7 07/15/22	107,08	5.736	-	-
SPRINT CORP S 7.125 06/15/24	93,25	52.444	94,35	48.769
SPRINT NEXTEL S 11.5 11/15/21	119,25	15.369	120,00	14.215
SYNOVUS FINL SNV 5.125 06/15/17	102,54	12.701	102,25	11.641
SYNOVUS FINL SNV 7.875 02/15/19	112,63	6.598	111,75	6.017
TELECOM IT CAP TITIM 7.175 06/18/19	112,38	17.907	114,53	16.774
TENET HEALTHCARE THC 6.25 11/01/18	-	-	110,25	16.792
TENET HEALTHCARE THC 8.125 04/01/22	109,44	14.288	-	-
TEREX CORP TEX 6 05/15/21	102,01	15.026	102,00	13.809
TEREX CORP TEX 6.5 04/01/20	104,38	6.989	104,51	16.078
T-MOBILE USA INC TMUS 6 03/01/23	104,63	16.637	101,00	14.761
T-MOBILE USA INC TMUS 6.25 04/01/21	104,55	29.048	102,45	26.164
T-MOBILE USA INC TMUS 6.633 04/28/21	104,05	21.422	103,69	19.620
UAL CORP UAL 6.375 06/01/18	105,36	5.996	107,75	5.636
UNITED RENTAL NA URI 6.125 06/15/23	102,38	13.880	104,75	9.508
US STEEL CORP X 6.875 04/01/21	-	-	104,03	800
USG CORP USG 7.75 01/15/18	113,50	3.040	114,88	2.828
VEDANTA RESOURCE VEDLN 8.25 06/07/21	102,22	5.133	99,81	5.835
VULCAN MATERIALS VMC 7.5 06/15/21	115,31	18.722	-	-
WALTER INVESTMEN WAC 7.875 12/15/21	91,04	10.667	89,55	12.399
WELLCARE HEALTH WCG 5.75 11/15/20	105,08	5.804	103,75	4.629
WHITEWAVE FOODS WWAV 5.375 10/01/22	-	-	103,25	4.765
WHITING PETRO WLL 5 03/15/19	98,76	9.918	-	-
WHITING PETRO WLL 6.5 10/01/18	102,00	854	-	-

KAPITALFORENINGEN TRP-INVEST GLOBAL HIGH YIELD BONDS

Beholdningsoversigt pr. 30-06-2015

Papirnavn	Kurs 30-06-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 30-06-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Obligationer				
USD 669,53 pr. 30-06-2015 (615,38 pr. 31-12-2014)				
WILLIAM CARTER CRI 5.25 08/15/21	103.00	9.137	-	-
WIND ACO WINDIM 7.375 04/23/21	101.90	8.187	94,52	9.452
WOLVERINE WORLD WWW 6.125 10/15/20	106.50	8.913	105.63	8.125
WPX ENERGY INC WPX 5.25 09/15/24	91.69	4.604	94.00	4.338
WPX ENERGY INC WPX 6 01/15/22	99.07	12.935	-	-