

Specialforeningen TRP-Invest

Halvårsrapport 2011

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
Global High Yield Bonds.....	8
Anvendt regnskabspraksis.....	10

Nærværende halvårsrapport for 2011 for Specialforeningen TRP-Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2011. 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 20. juni 2001. Medio 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
Finanstilsynets reg.nummer: 16.040
trpinvest.dk

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 Revisionsaktieselskab

Porteføljerådgiver

T. Rowe Price Global Investment Services Limited

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2011 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 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.

København, den 29. august 2011

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

TRP-Invest i 1. halvår 2011

Foreningens afdeling Global High Yield Bonds gav i 1. halvår 2011 et afkast på 4,4%, hvilket er på niveau med ledelsens forventninger primo 2011.

Foreningens formue udgjorde 2.822 mio. kr. ultimo halvåret mod 2.750 mio. kr. ved udgangen af 2010.

De økonomiske omgivelser i 1. halvår 2011

Opbremsning i den globale økonomi

Den internationale økonomi udviste behersket fremgang i 1. halvår 2011. Trods fortsat ekspansiv finans- og pengepolitik i en lang række vestlige lande har forbruget og investeringerne ikke vist den fornødne fremgang, idet arbejdsløsheden fortsat er høj og boligmarkederne skrøbelige. Stigende energipriser har ligeledes dæmpet aktivitetsniveauet.

I en række ledende udviklingslande som f.eks. Kina og Indien har stigende fødevarerpriser skabt et inflationært problem. Dette har fået landenes centralbanker til at hæve styringsrenterne samt øge reservekravene i bankerne med henblik på at dæmpe kreditgivningen og dermed nedkøle den økonomiske aktivitet.

Den internationale økonomi blev i 1. halvår endvidere påvirket af et større jordskælv og en tsunami, der forårsagede store ødelæggelser i Japan. Naturkatastrofen medførte en nedsmeltning af det japanske atomkraftværk i Fukushima. Katastroferne i kombination med manglede strøm lammede en periode det japanske erhvervsliv, ligesom en række japanske underleverandører til den globale bilindustri ikke har kunnet levere tilstrækkeligt med komponenter med produktionstab i andre landes bilindustri til følge. Den økonomiske vækst i Japan blev negativ med næsten 1% i 1. halvår.

De offentliggjorte økonomiske indikatorer har i de seneste måneder vist faldende tendens, og den globale økonomi vurderes nu at være i en opbremsningsfase. Dette var også tilfældet medio 2010, men politikernes og centralbankernes muligheder for at lempe finans- og pengepolitikken yderligere er i år begrænset.

Statsgældsproblemer

Udviklingen på de finansielle markeder samt på den politiske arena blev atter i 1. halvår påvirket af gældssituationen i først og fremmest Grækenland og sekundært i andre sydeuropæiske lande som Spanien, Italien og Portugal.

Den interne uenighed mellem eurolandene indbyrdes og Den Europæiske Centralbank om håndtering af den græske statsgældskrise har i 1. halvår og over sommeren skabt uro på de finansielle markeder. Diskussion om nedskrivning af den græske gæld, hvor private låntagere kunne komme til at bære en del af byrden, skabte uro på de finansielle markeder. Resultatet har været kraftigt stigende markedsrenter på obligationer udstedt af Grækenland, Portugal, Irland, Spanien og Italien.

Ultimo juli lykkedes det EU-landene at blive enige om et forslag til endnu en hjælpepakke til Grækenland, hvor en del af løsningen vil blive en ombytning af græske statsobligationer til obligationer med længere løbetid. Konsekvensen heraf vil blive, at primært europæiske banker må tage et tab på deres positioner i græske statsobligationer. Forslaget har dog foreløbigt haft en stabiliserende effekt på de finansielle markeder.

De europæiske udfordringer vedrørende statsgæld blev mod slutningen af halvåret og over sommeren suppleret med politiske skændier i USA over forhøjelsen af landets gældsloft. Under dramatik blev låneloftet hævet umiddelbart før udløbet af tidsfristen, samtidigt med at der opnåedes politisk enighed om besparelser på minimum 2.100 mia. dollar på statens budget over de næste 10 år. Den politiske aftale hindrede imidlertid ikke, at Standard & Poor's sænkede sin kreditvurdering af USA's statsgæld fra AAA til AA+ primo august 2011.

Stigende inflation

Inflationen viste globalt en stigende trend gennem halvåret. Prisstigningstakten, som primært kunne tilskrives stigende råvarepriser, befandt sig i halvåret over Den Europæiske Centralbanks målsætning på 2%. Den høje inflation forventes umiddelbart at være af midlertidig karakter, da råvarepriserne menes at have toppet i maj.

Strammere, men fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank (ECB) overraskede markedet i januar 2011 ved at annoncere en hurtigere normalisering af pengepolitikken end ventet. ECB hævede de toneangivende renter med ¼ procentpoint i april og yderligere med ¼ procentpoint primo juli.

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.

Svækkelse 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.

Markedsforhold i 1. halvår 2011

Turbulente obligationsmarkeder i 1. halvår

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 1. halvår 2011 præget af turbulens, som følge af skiftende forventninger til økonomisk vækst, inflation og renter samt af den eskalerende europæiske statsgældskrise. Derudover blev obligationsmarkederne påvirket af den eskalerende politiske krig om gældsloftet i USA.

Primo året forventedes fortsat fremgang i de betydende økonomier. Da Den Europæiske Centralbank tillige signalerede en normalisering af pengepolitikken hurtigere end ventet som følge af stigende inflation, steg renten på obligationsmarkederne i 1. kvartal.

Udviklingen vendte i 2. kvartal, idet skuffende nøgletal for makroøkonomien signalerede, at de vestlige økonomier var på vej ind i en opbremsningsfase. Gældskrisen i Sydeuropa eskalerede i kvartalet, og de internationale investorer valgte at placere deres midler i mere sikre statsobligationer som f.eks. tyske. De lange renter i disse lande faldt derfor i 2. kvartal.

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

Den 10-årige amerikanske statsobligation gav et positivt afkast på 3,1% i USD i 1. halvår 2011 som følge af rentefaldet.

Svag indsnævring af rentespænd i HY-markedet

I de første måneder af 2011 efterspurgtes high yield obligationer, og rentespændet til statsobligationer indsnævredes. Nervøsiteten i de internationale finansielle markeder mod slutningen af halvåret medførte imidlertid en vending i markedet, hvorved rentespændet på high yield obligationer i forhold til sikre statsobligationer kun faldt med 10bp i 1. halvår 2011.

Den gennemsnitlige effektive rente for højt forrentede obligationer i USA faldt fra 7,6% til 7,4% gennem 1. halvår 2011 målt ved JP Morgan Global High Yield Index.

Den fortsat gode økonomiske situation for amerikanske virksomheder bevirkede, at antallet af misligholdelser af obligationsudstedelser forblev på et lavt niveau i årets første seks måneder. Konkursraten i high yield markedet holdt sig på 0,8% i løbet af 1. halvår 2011. Obligationsbeløb omfattet af konkurs eller betalingsstandsning udgjorde alene 1,6 mia. USD i halvåret mod 7,7 mia. USD i samme periode året forinden.

Afkastudviklingen fordelt på kreditvurdering viste, at de mest risikobetonede udstedelser gav de højeste afkast i 1. halvår 2011. Således gav CCC-ratede udstedelser 6,1% i afkast i 1. halvår, mens B-ratede og BB-ratede udstedelser gav henholdsvis 5,7% og 4,8% i afkast målt i USD.

Afkastudviklingen på sektorniveau viste for 1. halvår 2011, at sektorerne Teknologi og Finans sammen med Forsyningssektoren gav de højeste afkast på 7-9%, mens sektorerne Papir & emballage, Detailhandel og Automobilindustrien gav afkast på 2-3% i halvåret.

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 i europæiske højt forrentede obligationer. Afdelingen valutakurssikrer positioner, der ikke er i euro eller danske kroner. Afdelingen rådgives af T. Rowe Price.

Benchmark for afdelingen er JP Morgan Institutional High Yield Index 98% kurssikret over i kr. Benchmarket omfatter alene obligationer med en rating på B eller højere og med en kurs på 70% af pari eller højere.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil.

Afdelingen gav et afkast på 4,44%, hvilket var en procent lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 5,46% i halvåret.

Ledelsesberetning

Nettoresultat for afdelingen blev i halvåret 118,9 mio. kr. Heri indgik renter og udbytter med 95,7 mio. kr. og kursreguleringer på obligationer m.m. med 31,0 mio. kr. Kurstab på obligationer m.m. udgjorde 173,1 mio. kr., mens valutakurssikringen bidrog med en gevinst på 204,1 mio. kr. som følge af dollarkursfaldet overfor kroner i 1. halvår 2011. Afdelingens politik om valutakurssikring har således i halvåret bidraget positivt til resultatet.

Formuen i afdelingen blev som følge af kursstigninger i halvåret øget fra 2.750 mio. kr. primo 2011 til 2.822 mio. kr. ultimo juni 2011.

Afdelingen leverede et absolut afkast i 1. halvår på niveau med ledelsens forventninger primo året. Afkastet i afdelingen er imidlertid lavere end benchmark for afdelingen, hvilket primært blev forårsaget i 2. kvartal.

En årsag til det lavere afkast var, at afdelingen i perioder har haft en kontantbeholdning på ca. 5%, hvilket i et opadgående marked har reduceret 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 halvåret som følge af, at betingelserne ved disse udstedelser ikke har været attraktive.

En anden årsag til det lavere afkast i halvåret 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.

Afdelingens strategi er 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 m.v. beløb sig i 1. halvår 2011 til 7,8 mio. kr.

Administrationsomkostningerne opgjort efter bekendtgørelsen om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. udgjorde for afd. Global High Yield Bonds 0,28% af afdelingens gennemsnitlige månedlige formue i første halvdel af 2011.

Risikoforhold

Den samlede risiko for afdeling Global High Yield Bonds målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast de senest 5 år til ultimo juni 2011 udgjorde 7,38% p.a. Det maksimalt registrerede kursfald i afdelingens levetid er 29,7%. Risikoniveauet i afdelingen anses som højt.

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 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 3,9 år ultimo juni 2011. Strategien i afdelingen er at holde varigheden tæt på benchmarkvarigheden, som var 4,2 år ultimo juni 2011.

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. Modpartsrisikoen, som i 1. halvår 2011 maksimalt har været 5,2%, er overfor en AAA-rated bank. Der er i halvåret taget skridt til anvendelsen af kollateral samt anvendelse af flere modparter for at nedbringe modpartsrisikoen.

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.

En bredere beskrivelse af risikofaktorer i afdelingen findes i foreningens årsrapport 2010, hvortil der henvises.

Øvrige forhold

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

I perioden efter halvårets udløb har der ikke været væsentlige begivenheder, der forrykker vurderingen af halvårsrapporten.

Forventninger til 2. halvår 2011

Væksten i den globale økonomi forventes at blive behersket i 2. halvår, idet de økonomiske indikatorer tyder på en opbremsning i de kommende kvartaler.

Inflationen i 1. halvår anses at være et midlertidigt problem og ventes at aftage i det kommende halve år, idet råvarepriserne skønnes at have toppet i maj.

De korte renter ventes at stige på sigt, men den pengepolitiske normaliseringsproces ser ud til at blive mere langstrakt end tidligere skønnet. Den amerikanske centralbank har meddelt, at den tidligst forventer at ville hæve styringsrenten i løbet af 2013.

Foreningens ledelse ser på kort sigt ikke et væsentligt opadgående pres på markedsrenterne og forventer derfor, at såvel de korte som de lange renter i markedet vil forblive på det nuværende niveau i resten af 2011. Forudsætningen herfor er imidlertid, at markedet ikke udsættes for yderligere chok vedrørende statsgældssituationen eller uventet forøgelse af inflationen.

Selv om den globale økonomi skulle vise svaghedstegn 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 1-1½% det næste år. Omvendt vurderes grundlaget for en yderligere indsnævring af rentespændene for spinkelt, hvorfor afkastene i high yield markedet primært må forventes at komme fra kuponrenterne og ikke fra kursgevinster.

Baseret på disse forventninger, som er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse en moderat positiv afkastudvikling i foreningens afdeling Global High Yield Bonds i resten af 2011.

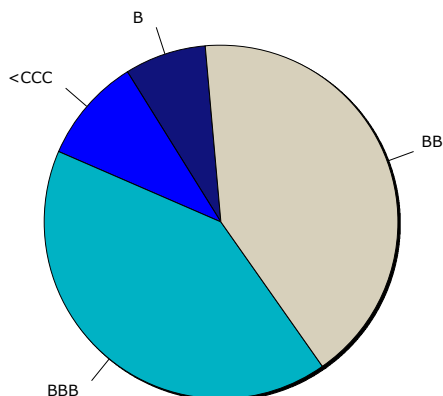
Global High Yield Bonds

Investeringsområde

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.

Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden trpinvest.dk. Beholdningsoversigter kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Ratingfordeling



Nøgletal i 1.000 kr.

Periodens afkast i procent
Indre værdi pr. andel
A conto udlodning pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent
Sharpe ratio
Periodens nettoresultat
Medlemmernes formue ultimo
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
ÅOP

1. halvår 2011	2010	1. halvår 2010
4,44	13,29	4,37
17.554,09	16.808,34	15.485,52
0,00	0,00	0,00
0,28	0,58	0,30
0,48	0,23	0,10
118.919	306.047	97.035
2.822.242	2.749.508	2.338.871
161	164	151
-	0,73	-

Global High Yield Bonds

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Renter og udbytter	95.691	99.066
Kursgevinster og -tab	31.042	4.964
Administrationsomkostninger	-7.753	-6.931
Resultat før skat	118.980	97.099
Skat	-61	-64
Halvårets nettoresultat	118.919	97.035

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2011	31. dec. 2010
Aktiver		
Likvide midler	143.038	146.181
Obligationer	2.552.535	2.585.128
Kapitalandele	33.254	10.349
Afledte finansielle instrumenter	49.019	15.811
Andre aktiver	64.204	51.000
Aktiver i alt	2.842.050	2.808.469
Passiver		
Medlemmernes formue	2.822.242	2.751.434
Afledte finansielle instrumenter	715	35.283
Anden gæld	19.093	21.752
Passiver i alt	2.842.050	2.808.469

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 2010. Årsrapporten 2010 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

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 retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2010.

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 simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året.

Sharpe ratio

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

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 gennemsnitlige investeringshorisont.

