



INDHOLD

LEDELSENS BERETNING

Året i overskrifter	3
LDs struktur	5
Ledelse og organisation	7
LDs resultater	10
LDs medlemmer	12
Investeringspolitik	16
Udviklingen på finansmarkederne	20
Den Professionelle Forening LD	23

LD VÆLGER

Porteføljesammensætning og risikostyring	25
Obligationer	28
Børsnoterede aktier	30
Ikke-børsnoterede aktier	32
Ejendomme	33

PULJER

LD Danske Aktier og LD Globale Aktier	35
LD Miljø & Sundhed og LD Kontra	36
LD Korte Obligationer og LD Mixed Obligationer	37
BankInvest Vælger og Danske Invest Vælger	38
Jyske Invest Vælger og Nordea Invest Obligationer	39

Det regnskabsmæssige resultat	40
-------------------------------	----

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	43
Den uafhængige revisors påtegning	44
Bestyrelse og sekretariat	45

REGNSKAB

Hoved- og nøgletal	49
Anvendt regnskabspraksis	50
Resultatopgørelse	54
Balance	55
Noter til resultatopgørelse og balance	56
Note: Specifikation af aktiver og afkast	62
Note: Aktiebeholdning og risiko	63
Noter: Resultat og balance i LD Vælger og Puljer	64

LEDELSENS BERETNING



FRA VENSTRE: LDs FORMAND HARALD BØRSTING, DIREKTØR CARSTEN KOCH OG VICEDIREKTØR DORRIT VANGLO

ÅRET I OVERSKRIFTER

POSITIVE AFKAST OG FORMUEVÆKST

Den negative udvikling på investeringsmarkederne, der satte et markant præg på LDs afkast i 2008, fortsatte frem til begyndelsen af marts 2009. Derefter vendte udviklingen, og resten af året var præget af en positiv afkastudvikling for både aktier og obligationer. For LD betød det, at det samlede regnskabsmæssige afkast i 2009 udgjorde 12,6 pct., der mere end kompenserede for afkastet i 2008 på -9,1 pct., hvilket er tilfredsstillende.

LDs formue er fordelt på LD Vælger, der indeholder midler fra de medlemmer, der fuldt ud overlader investeringerne til LD, samt 10 specialpuljer, som medlemmerne kan vælge at investere i. Afkastet var positivt i såvel LD Vælger med 12,7 pct. som i puljerne med afkast på mellem 4,5 og 44,5 pct. De høje afkast sikrede, at den samlede formue blev forøget med over 1 mia. kr. i 2009.

INVESTERINGER GIVER HØJ FORRENTNING

LDs medlemmer får direkte gavn af det høje afkast, som tilskrives deres opsparing. Langt de fleste medlemmer oplevede, at de tab, der prægede opsparingen i 2008, blev mere end genvundet i 2009.

I LD Vælger, der udgør 91 pct. af LDs formue, udgjorde tilskrivningen efter skat og omkostninger således 12,1 pct. i 2009.

Den gennemsnitlige årlige tilskrivning for et medlem, der gennem hele LDs nu 30-årige historie har overladt investeringerne til LD, kan opgøres til 10,2 pct. De tilfredsstillende resultater har betydet, at et medlem, der var fuldtidsbeskæftiget i perioden 1977-79, har set sin opsparing vokse fra 4.368 kr. i 1980 til 92.170 kr. ved udgangen af 2009.

10%

DET GENNEMSITLIGE AFKAST I LDs 30-ÅRIGE HISTORIE HAR VÆRET PÅ OVER 10 PCT. DERMED ER OPSPARINGEN FOR ET FULDTIDSMEDLEM BLEVET MERE END 21-DOBLET SIDEN LDs START I 1980.

MANGE UDBETALINGER

En stor del af LDs medlemmer kan med den gode forrentning i LD få udbetalt betydelige beløb, når de fra 60-års-alderen har mulighed for at få udbetalt deres indestående. Der blev udbetalt næsten 3,9 mia. kr. til 61.649 medlemmer i 2009, hvilket var en beskedne stigning på 6 pct. i forhold til 2008.

Mange af de udbetalingsberettigede medlemmer vælger at lade opsparingen forblive i LD i en årrække. Antallet af medlemmer, der valgte at flytte deres opsparing til en anden pensionsordning, blev mere end halveret i 2009 i forhold til 2008. Siden flytteretten blev indført i 2005, har næsten 93 pct. af medlemmerne valgt at lade deres opsparing forblive i LD.

MEDLEMMERNE BENYTTET SIG AF PULJEVALG

LD har gennem 10 år tilbudt medlemmerne mulighed for at foretage puljevalg og dermed påvirke sammensætningen af deres opsparing. Dette har mange medlemmer benyttet sig af gennem årene, og ved udgangen af 2009 var 12,6 pct. af LDs medlemmer puljevælgere. Puljevælgerne var mere aktive i 2009 end i 2008, og der var flere, som benyttede sig af den enkle og billige netløsning via LDs hjemmeside.

Obligationspuljerne gav pæne afkast på mellem 4,5 og 7,8 pct., mens aktiepuljerne lå mellem 23,4 og 44,5 pct. De blandede puljer, som forvaltes af andre end LD, opnåede afkast på mellem 21,3 og 27,5 pct., hvilket var højere end LD Vælger som følge af større aktieandele.

LEDELSESMÆSSIGE FORHOLD BLEV ÆNDRET

Carsten Koch tiltrådte 1. april som direktør i LD, hvor han afløste Jeppe Christiansen, der efter næsten fem år som direktør i LD overgik til udelukkende at være direktør i LDs datterselskab Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S (LD Invest).

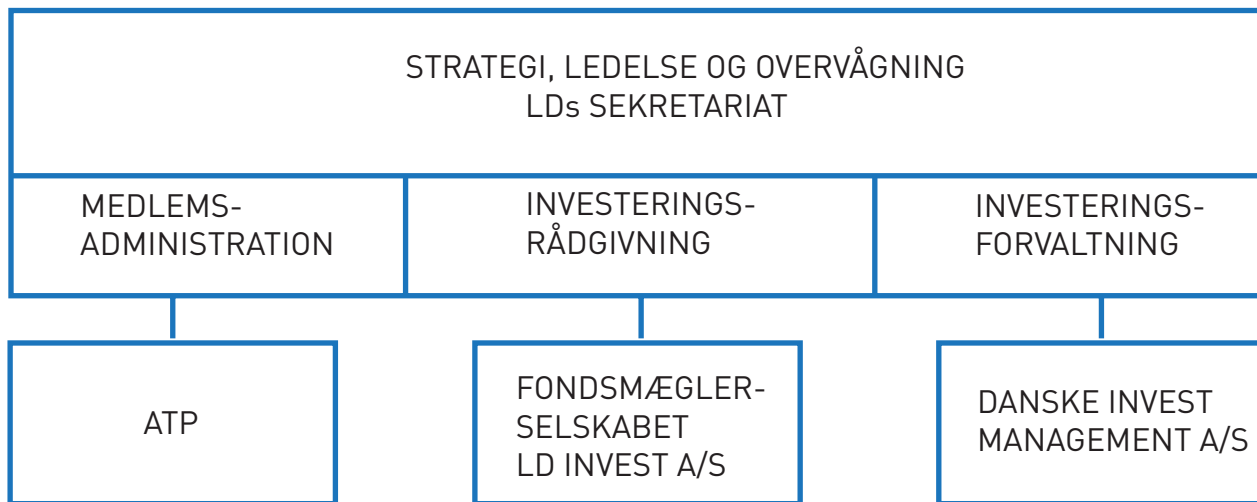
Carsten Koch udgør LDs direktion sammen med vice-direktør Dorrit Vanglo. Den ændrede direktion var et led i en gradvist øget opdeling mellem LD og LD Invest. Som et led heri udtrådte LDs bestyrelsesformand Harald Børsting og direktør Carsten Koch af Fondsmæglerselskabets bestyrelse og blev afløst af bestyrelsesmedlemmer uden direkte tilknytning til LD.

SAMARBEJDSPARTNERE VÆLGES I ÅBEN KONKURRENCE

I 2009 anvendte LDs administration væsentlige ressourcer på at fastlægge LDs fremtidige medlemsadministration sammen med samarbejdspartnerne FDC og KMD, der i september 2010 som et resultat af et EU-udbud i 2008 overtager administrationen fra ATP. LD opnår herved forbedrede muligheder for at fastholde et lavt omkostningsniveau i de kommende år, hvor antallet af medlemmer reduceres.

LD forberedte samtidig et offentligt udbud, som medfører, at LD i 2010 vælger fremtidige investeringsrådgivere til forvaltningen af LDs børsnoterede investeringer. Disse investeringer er placeret i dattervirksomheden Den Professionelle Forening LD, hvor forvaltningen i dag baseres på rådgivning fra LD Invest.

LDs STRUKTUR



STRUKTUR UNDER UDVIKLING

LD tilpasser løbende sin struktur med henblik på at sikre medlemmerne de bedst mulige resultater inden for lovgivningens rammer. Det er således væsentligt for LD, at medlemmerne tilbydes fordelagtige vilkår i form af konkurrencedygtigt afkast og lave omkostninger. LD lægger vægt på at finde gode samarbejdspartnere til de opgaver, som kan løses via administrations- og rådgivningsaftaler. Herved kan LDs opgaver løses med en relativt lille egen administration. LDs organisation består således kun af lidt over 20 medarbejdere.

Oplysninger om LDs dattervirksomheder Den Professionelle Forening LD, LD Invest Holding A/S, som er moderselskab for Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S, investeringsfonden LD Equity 1 K/S samt LD Ejendom A/S findes i regnskabets note 1. Årsrapporterne for LD Invest Holding, Fondsmæglerselskabet LD Invest samt LD Equity 1 offentliggøres på www.ld-invest.dk. Regnskabstallene for Den Professionelle Forening LD og LD Equity 1 indregnes linje for linje i LDs regnskab.

LD Invest Holding koncernen oplevede i 2009 en positiv udvikling i forretningen og resultatet. Resultatet før skat udgjorde 43,7 mio. kr. mod 41,1 mio. kr. i 2008. år. Når der korrigeres for performerelaterede poster udgjorde resultatet 28,9 mio. kr. i 2009.


Koncernen har i dag mere end 70 storkunder herunder investorer i private equity fonde. Der er blandt andet

indgået aftaler om investeringsrådgivning med en række pensionskasser, fonde, virksomheder og investeringsforeninger.

Tilgangen af kunder har medført, at forretningsomfanget næsten er tredoblet siden etableringen i 2005, hvorfor indtægterne relateret til LD i dag udgør ca. 37 pct. af koncernens indtægtsgrundlag.

SAMARBEJDSPARTNERE TIL MEDLEMSADMINISTRATION

Efter afholdelse af EU-udbud indgik LD i december 2008 aftale med FDC om varetagelsen af den løbende medlemsadministration, herunder medlemsservice, systemdrift og -udvikling. Overflytningen af administrationen var oprindeligt planlagt til gennemførelse i maj 2010, men som følge af ny lovgivning om førtidig udbetaling af Den Særlige Pensionsopsparing (SP) måtte dette udskydes til september 2010. Implementeringen af ny lovgivning for SP-ordningen beslaglagde betydelige ressourcer hos LDs nuværende leverandør, ATP, og hos FDC som dennes underleverandør, og derfor blev der mellem parterne indgået aftaler om en udskydelse af flytningen af LDs medlemsadministration. De indgåede aftaler tilsigter at beskytte LD mod øgede omkostninger dels som følge af udskydelsen og dels som følge af tab af stordriftsfordele i forbindelse med en væsentlig indskrænkning af SP-ordningen. Efter aftalernes indgåelse blev det ved lov besluttet at lukke SP-ordningen pr. 30. april 2010.



Etableringen af organisation, forretningsgange og systemer hos FDC med KMD som underleverandør på medlemsserviceringen følger den mellem LD og FDC aftalte hovedtidsplan, og på nuværende tidspunkt vurderes en overflytning at kunne finde sted i september 2010.

INVESTERINGER I BØRSNOTEREDE AKTIVER SKER I INVESTERINGSFORENINGER

LDs børsnoterede aktiver er fortrinsvis placeret i Den Professionelle Forening LD, der ejes 100 pct. af LD. LD har valgt denne løsning for at muliggøre en outsourcing af porteføljeforvaltningen, herunder både investeringsrådgivning og fondsadministration. Foreningen er opdelt i syv afdelinger.

Den største afdeling er Aktier & Obligationer, der indgår i LD Vælger. De øvrige afdelinger svarer til de LD-puljer, som tilbydes medlemmerne.

LD Invest er valgt som investeringsrådgiver. Danske Invest Management A/S er valgt som investeringsforvaltningsselskab og varetager de daglige administrative opgaver. Der henvises i øvrigt til afsnittet om Den Professionelle Forening LD.

Desuden tilbyder LD medlemmerne at investere i fire eksterne puljer med børsnoterede aktiver, der forvaltes af førende danske investeringsforeninger, BankInvest, Danske Invest, Jyske Invest og Nordea Invest.

ØVRIGE INVESTERINGER ER FORDELT PÅ DIREKTE OG INDIREKTE INVESTERINGER

LDs investeringer i ikke-børsnoterede aktiver foretages i LD Vælger. Porteføljen består af direkte ejede aktier og ejendomme samt andele i investeringsfonde og ejendomsselskaber. Investeringsfondene er fordelt på en række selvstændige fonde, hvoraf nogle forvaltes af LD Invest, hvilket blandt andet gælder LD Equity 1, som er en dattervirksomhed af LD. Blandt andre væsentlige forvaltere kan nævnes Emerging Capital Partners, Axcels og IndustriUdvikling.

LEDELSE OG ORGANISATION

LD FASTLÆGGER STRATEGIER FOR DE KOMMENDE ÅR

LD modtager ikke indbetalinger fra medlemmerne, men udbetaler løbende de opsparede midler til medlemmerne. LD er derfor under langsigtet afvikling, hvilket er bestemmende for fondens strategi. LDs bestyrelse drøfter løbende LDs strategi for de kommende år og træffer beslutning om initiativer, der skal sikre, at LDs langsigtede afvikling sker på en måde, der til stadighed tilgodeser medlemmernes interesser.

Bestyrelsen godkender årligt de overordnede rammer for investeringerne inden for forskellige aktivklasser. Der har i 2009 været afholdt fem bestyrelsesmøder og 12 møder i forretningsudvalget. Bestyrelsen har endvidere afholdt det årlige strategiseminar, hvor der blandt andet foretages selvevaluering med fokus på bestyrelsens arbejdsform.

LDs virksomhed er lovbestemt, og LD er under tilsyn af såvel Beskæftigelsesministeriet som Finanstilsynet. Bestyrelsen fremsender en årlig rapport om LD til Beskæftigelsesministeriet.

LD er desuden omfattet af en række generelle lovbestemmelser, der regulerer offentlige virksomheder. Dette medfører, at LDs virksomhed for eksempel skal overholde regler om offentlighed i forvaltningen og forvaltningslovens habilitetsregler, samt at LD har pligt til at følge reglerne om EU-udbud af alle større kontrakter.

LD HAR IMØDEKOMMET RIGSREVISORS KRITIK

Rigsrevisionen har fremlagt notat om LD til Statsrevisorerne som opfølgning på Rigsrevisionens rapport, som blev omtalt i årsrapporten for 2008.

I notatet udtrykker rigsrevisor tilfredshed med de initiativer, LD har iværksat, både angående klare interne regler for håndteringen af habilitetsspørgsmål og den gennemførte opdeling af direktionerne i LD og LD Invest A/S. Der udtrykkes ligeledes tilfredshed med, at Beskæftigelsesministeriet har undersøgt regelgrundlaget for LD og fundet, at reglerne er tilstrækkelig klare. Rigsrevisor er tilfreds med, at ministeriet vil skærpe sit tilsyn.

For LD er det meget tilfredsstillende, at rigsrevisor klart markerer, at der nu er klarhed over regelgrundlaget, og LD noterer sig med tilfredshed, at rigsrevisor i sit notat udtrykker anerkendelse af LDs initiativer til at sikre, at habilitetskravene i forvaltningsloven iagttages.

LD har efter samråd med Beskæftigelsesministeriet bedt Kammeradvokaten om at lave en undersøgelse af habilitetsspørgsmål mm. i forbindelse med de tilfælde, hvor LDs investeringer er sammenfaldende med LDs tidligere direktør Jeppe Christiansens investeringer. Resultatet af denne undersøgelse foreligger endnu ikke.

1/3

LD ARBEJDER MÅLRETTET MED AT TILPASSE SIN ORGANISATION, SÅ OMKOSTNINGERNE KAN HOLDES PÅ ET LAVT NIVEAU. DET ER DERFOR KUN OMKRING 1/3 AF LDs OMKOSTNINGER, DER KAN HENFØRES TIL LDs EGEN ADMINISTRATION.

ORGANISATION OG VIDENRESSOURCER SIKRER EN EFFEKTIV ADMINISTRATION

LDs forretningsgrundlag og samarbejdet med de valgte samarbejdspartnere, der er beskrevet i afsnittet om LDs struktur, stiller krav til kompetence og viden hos LDs medarbejdere. LDs egen organisation på lidt over 20 medarbejdere varetager overvejende ledelsesmæssige opgaver samt kontrol- og rapporteringsfunktioner vedrørende opgaver henlagt til samarbejdspartnerne. LD varetager desuden ledelsen af større projekter i forbindelse med såvel udvikling af medlemsadministration som udbud af investeringsrådgivning.

LDs organisation tilrettelægges med henblik på at formindske den operationelle risiko, der er forbundet med LDs virksomhed. Operationel risiko vedrører risikoen for tab som følge af menneskelige fejl, fejl i it-systemer og mangelfulde procedurer samt retssager mv. Operationelle fejl kan medføre tab i forbindelse med investeringsmæssige dispositioner samt ved for eksempel sagsbehandling og udbetaling i forhold til medlemmer.

For at formindske den operationelle risiko har LD etableret funktionsadskillelse, forretningsgange og interne kontroller. LD sikrer sig gennem egen overvågning og modtagne revisionserklæringer, at samarbejdspartnerne har tilsvarende procedurer.

Opgavefordelingen mellem LDs relativt lille organisation og samarbejdspartnerne sikrer, at LDs opgaver løses effektivt og med fokus på løbende tilpasning af omkostningerne. Det er således kun omkring en tredjedel af LDs omkostninger, som kan henføres til interne og eksterne omkostninger vedrørende LDs egen administration.

Direktionens ansættelsesforhold indebærer, at der ikke er mulighed for optjening af bonus, ligesom der ikke kan foretages investeringer i form af aktieposter i LD Invest eller andele i investeringsfonde, som udbydes af LD Invest. LDs øvrige medarbejdere er omfattet af en bonusordning. LDs forretningsudvalg foretager en vurdering af de opnåede investeringsmæssige og administrative resultater og træffer beslutning om eventuel bonus. På baggrund af resultaterne i 2009 blev der tildelt en samlet bonus på 1,1 mio. kr. til medarbejderne i LD ud af en samlet lønsum på 15,2 mio. kr.

BESTYRELSE OG FORRETNINGSUDVALG

Sammensætningen af LDs bestyrelse er lovbestemt. 15 medlemmer er udpeget som følge af, at de er udpeget til ATPs repræsentantskab som repræsentanter for lønmodtagerne. Herudover udpeger Finansministeriet seks bestyrelsesmedlemmer. I 2009 udtrådte Mona Striib og Sine Sunesen af bestyrelsen og blev afløst af Gita Grüning og Erik Jylling. Desuden udtrådte Allan Bang og Einar Edelberg, hvis afløsere endnu ikke er udpeget. Sammensætningen af bestyrelsen samt medlemmernes øvrige hverv kan ses på side 45-46.

Der skal ifølge LDs vedtægter nedsættes et forretningsudvalg bestående af fire bestyrelsesmedlemmer. Forretningsudvalget forbereder og behandler udkast til sager til forelæggelse for bestyrelsen og foretager løbende overvågning af LDs administrative og regnskabsmæssige forhold. Forretningsudvalget er af bestyrelsen bemyndiget til at træffe beslutninger om mindre, sædvanlige investeringer. Forretningsudvalget er desuden udpeget som bestyrelse i Den Professionelle Forening LD. Honoraret til medlemmerne af LDs bestyrelse og forretningsudvalg fremgår af oversigten i regnskabet's note 4.

LDs RESULTATER

RESULTATERNE ANALYSERES

Det er væsentligt for LD, at medlemmerne får forrentet deres opsparing på en måde, der er konkurrencedygtig i forhold til andre finansielle virksomheder. Den væsentligste konkurrenceparameter i den forbindelse er et højt langsigtet afkast opgjort efter investeringsomkostninger og vurderet i forhold til investeringsrisikoen. Lave omkostninger til administration er også et selvstændigt målepunkt.

LDs bestyrelse overvåger og vurderer investeringsafkast og omkostningsniveau ud fra analyser baseret på Finanstilsynets branchestatistik, der omfatter de officielle regnskabsnøgletal. Hertil kommer, at Kirstein Finansrådgivning A/S hvert år udarbejder en sammenlignende analyse af afkast og omkostninger i pensionssektoren. Her oplyses det, hvordan LDs resultater ligger i forhold til branchen, ligesom de anvendte metoder er udførligt beskrevet. Analysen forelægges LDs bestyrelse og er tilgængelig for LDs medlemmer og andre interesserede på www.ld.dk.

Den nyeste undersøgelse dækker perioden til og med første halvår 2009, idet senere data på nuværende tidspunkt ikke er offentligt tilgængelige. Desuden udarbejder Kirstein Finansrådgivning en årlig analyse af tilskrivning og kontorente.

LANGSIGTEDE INVESTERINGS-AFKAST ER KONKURRENCEDYGTIGE

Kirstein Finansrådgivning har opgjort, at LD Vælger i perioden 2006-2008 opnåede et gennemsnitligt årligt afkast på 1,3 pct., mens gennemsnittet for arbejdsmarkedspensionerne lå på -0,9 pct. p.a. For de kommercielle selskaber lå gennemsnittet på 0,8 pct. i årligt afkast. Afkastet i LD inklusive puljerne var på 0,5 pct. p.a.

Når tidsperioden udvides til at dække de 10 år fra 1999 til 2008, viser analysen, at LD Vælgers årlige afkast var på 5,8 pct. med en investeringsrisiko, der karakteriseres som middel. LDs afkast inklusive puljer er opgjort til 5,6 pct. LD Vælgers afkast har i denne periode ligget højere end resten af pensionssektoren. Af analysen fremgår tillige afkast for en række investeringsforeninger, pensionspuljer mv., som LDs medlemmer har mulighed for at overflytte deres LD-opsparing til. Også her vurderes LDs afkast at være konkurrencedygtige.

LAVE ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER

Kirstein Finansrådgivning analyserer også omkostningerne i pensionsbranchen. Analysen fra 2009 bekræfter, at LD har lave omkostninger, selv om LD er en ordning med faldende formue. LDs omkostninger til kontoadministration ligger således betydeligt under gennemsnittet og er på samme niveau som de bedste arbejdsmarkedspensioner.

INVESTERINGSOMKOSTNINGER I LD 2009¹

LD (inklusive LD Vælger)	Mio. kr.	Procent ²	Pr. medlem ³
Børsnoterede aktier og obligationer (ekstern forvaltning)	73,6	0,13	-
Ikke-børsnoterede aktier mv. (ekstern forvaltning)	73,7	2,22	-
Ufordelte omkostninger (intern forvaltning)	24,9	-	-
Investeringsomkostninger i alt	172,2	0,29	184 kr.

LD Vælger	Mio. kr.	Procent ²	Pr. medlem ³
Børsnoterede aktier og obligationer (ekstern forvaltning)	60,4	0,12	-
Ikke-børsnoterede aktier mv. (ekstern forvaltning)	73,7	2,22	-
Ufordelte omkostninger (intern forvaltning)	24,9	-	-
Investeringsomkostninger i alt	159,9	0,29	174 kr.

1) Investeringsomkostningerne dækker omkostninger til ekstern og intern formueforvaltning samt forvaltning via datterselskaber.

2) Investeringsomkostninger i forhold til den gennemsnitlige investerede kapital.

3) Investeringsomkostninger i forhold til det gennemsnitlige antal medlemmer.

ÅBENHED OM INVESTERINGSOMKOSTNINGER

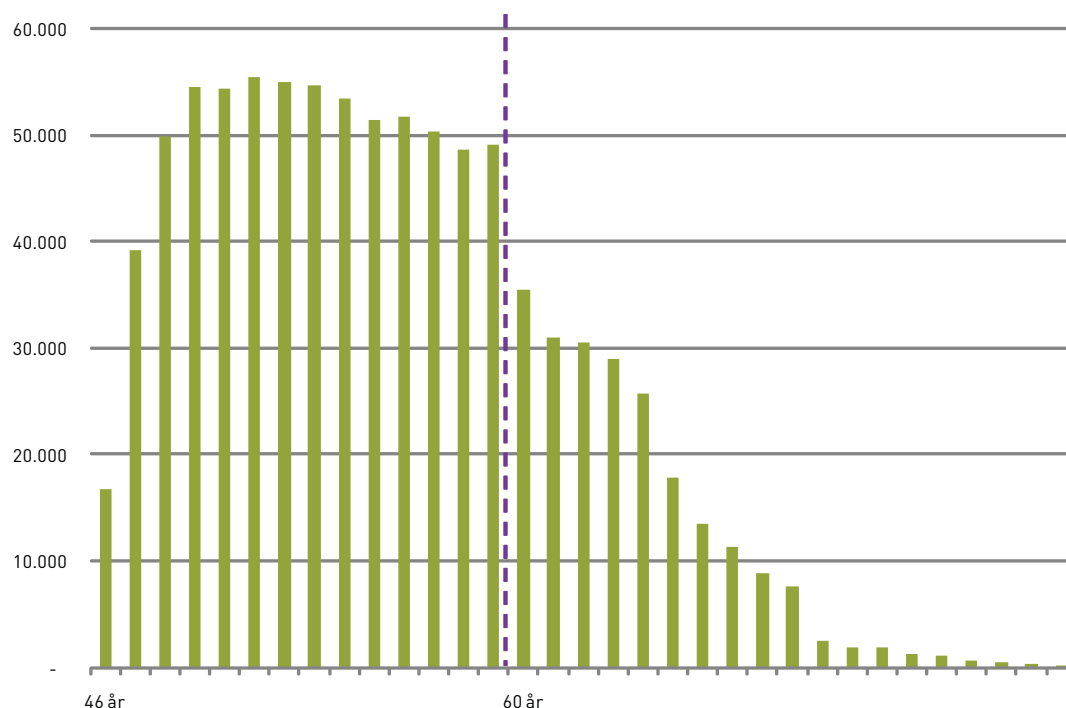
Omkostningerne til investeringsforvaltning fragår i medlemmernes opsparing. Det er derfor væsentligt, at investeringsomkostningerne holdes på et konkurrence-dygtigt niveau. Det er vanskeligt direkte at sammenligne med andre pensionsordninger, idet der ikke, som for administrationsomkostningerne, findes officielle nøgletal.

LD har i de senere år oplyst investeringsomkostningerne i procent af medlemmernes formue baseret på de investeringsomkostninger, som fremgår af regnskabet. Herved medregnes omkostningerne i Den Professionelle Forening LD og LD Equity 1. Opgjort på denne måde var LDs investeringsomkostninger i 2009 på 0,13 pct. af investeringsaktiverne. I de senere år har LDs investeringsomkostninger dermed været lidt under gennemsnittet for pensionselskaber og pensionskasser.

LD ønsker i videst muligt omfang at vise samtlige investeringsomkostninger, herunder de indirekte omkostninger i investeringsfonde mv. Opgørelsen fremgår af tabellen ovenfor. De samlede investeringsomkostninger forøges således til 0,29 pct. af investeringsaktiverne, når de indirekte omkostninger medregnes.

LDs MEDLEMMER

MEDLEMMERNE FORDELT EFTER ALDER



OPSPARINGENS VÆRDI ØGET MED NETTO 12,1 PCT.

Hovedparten af LDs medlemmer har hele opsparingen placeret i LD Vælger, og for denne store medlemsgruppe blev der i 2009 tilskrevet et afkast på 13,0 pct. Afkastet mere end opvejede det negative afkast fra året før. Efter omkostninger og skat voksede opsparingens værdi med 12,1 pct.

De tre blandede eksterne puljer gav alle væsentligt højere afkast end LD Vælger og LD Kontra, hvilket generelt set kan tilskrives en højere risiko med større andele af puljeformuerne placeret i aktier mv.

FRA LD VÆLGER TIL LAVRISIKOPULJER

Selv om udviklingen på aktiemarkederne vendte i slutningen af første kvartal, søgte flertallet af puljevælgerne fortsat at placere opsparingen med lavere risiko, og denne tendens fortsatte helt frem til fjerde kvartal. Der blev flyttet betydelige beløb fra LD Vælger over i rene obligationspuljer samt i LD Kontra, mens de flyttede beløb fra aktiepuljerne var langt mindre.

Medlemmerne valgte at reducere risikoen ved at flytte fra LD Vælger frem for aktiepuljerne til trods for, at risikoen i LD Vælger er betydeligt lavere end risikoen i

aktiepuljerne. Der synes at være tale om flere forklaringer på dette. For det første gjorde LD i marts 2009 en ekstra indsats for at oplyse medlemmerne i LD Vælger om muligheden for at beskytte opsparingen ekstra mod tab ved at omlægge til puljer med lavere risiko end LD Vælger. Indsatsen medførte, at nogle tusinde medlemmer overgik til at blive puljevælgere med henblik på at flytte opsparingen til netop obligationspuljerne eller LD Kontra.

For det andet havde puljevælgerne i større stil allerede nedbragt eksponeringen mod aktiepuljerne i slutningen af 2008. Der blev således flyttet væsentligt større beløb fra aktiepuljerne i efteråret 2008 end i foråret 2009. Endvidere viser tallene, at puljevælgerne i en vis udstrækning var tilbøjelige til at fastholde deres placeringer i aktiepuljerne med en forventning om, at de negative afkast i 2008 og i starten af 2009 ville blive indhentet igen. Hovedparten af puljevælgerne valgte at fastholde deres placeringer uændret. Kun knap 20 pct. af puljevælgerne omlagde opsparingens placering ved et puljevalg i 2009.

LD VÆLGER OG PULJERNE	Tilskrevet afkast			Omkostnings- procent	Risiko- kategori
	2009	Gns. 5 år	5 år i alt		
LD Vælger	13,0%	6,1%	34,7%	0,09	3
LD Danske Aktier	43,6%	7,7%	44,9%	0,26	6
LD Globale Aktier	25,3%	5,1%	28,0%	0,31	6
LD Miljø & Sundhed	25,3%	2,6%	13,9%	0,36	6
LD Kontra	10,2%	7,5%*	28,9%*	0,40	3
LD Korte Obligationer	4,4%	3,5%	18,6%	0,10	1
LD Mixed Obligationer	7,3%	3,9%	21,1%	0,14	1
BankInvest Vælger	27,5%	7,1%	40,6%	0,86	5
Danske Invest Vælger	23,3%	3,9%	21,3%	0,47	4
Jyske Invest Vælger	20,2%	5,4%	29,9%	0,68	5
Nordea Invest Obligationer	7,8%	3,9%	21,0%	0,35	1

* Afkast siden start den 1.7.2006.

I ovenstående tabel vises afkast, der er tilskrevet medlemmernes konti. Der kan være mindre afvigelser mellem det tilskrevne afkast og det tidsvægtede afkast, der oplyses i omtalen af puljerne på side 35-39.

POSITIVE AFKAST TIL ALLE

Alle puljer gav positive afkast i 2009, og for næsten alle medlemmer med individuelle puljevalg (puljevælgere) blev de tilskrevne afkast positive.

Ved udgangen af første kvartal gennemførte knap 8.000 medlemmer puljevalg, og langt de fleste valgte at om-lægge opsparingen fra puljer med høj eller middel risiko til puljer med lav risiko. For denne gruppe kan afkastet for året som helhed være et beskedent plus eller eventuelt negativt, hvis de omlagde opsparingen, netop som udviklingen på finansmarkederne vendte. Afkastet i de valgte lavrisikopuljer kunne ikke i alle tilfælde fuldt ud opveje de negative afkast i aktiepuljer eller blandede puljer i årets første måneder. En del af de 8.000 puljevalg blev dog gennemført af nye puljevælgere, som flyttede opsparingen helt eller delvist fra LD Vælger til obligationspuljer eller LD Kontra. For denne gruppe blev der tale om et beskedent, positivt resultat.

STORE INDIVIDUELLE FORSKELLE

Der er en betydelig spredning blandt puljevælgere med hensyn til de individuelle resultater i 2009. Medlemmer med store andele i aktiepuljerne er helt klart den gruppe, der opnåede det bedste resultat i 2009. Der blev

i aktiepuljerne tilskrevet afkast på mellem 25,3 pct. og 43,6 pct., men de høje aktieafkast i 2009 var dog ikke tilstrækkelige til fuldt ud at opveje negative aktieafkast fra året før. Ses der på medlemmernes resultater hen over de seneste to år, er det ikke medlemmer i aktiepuljerne, men en helt anden gruppe, der har opnået de bedste resultater.

Det klart bedste resultat blev opnået hos medlemmer, som lod opsparingen stå i LD Kontra gennem de seneste to år med finansuro og økonomisk krise. For denne gruppe blev der tilskrevet et afkast over to år på 27,3 pct. Set over en toårig periode har også medlemmer med opsparingen i obligationspuljer og i LD Vælger opnået gode, positive afkast.

Som gruppe betragtet opnåede puljevælgere et resultat, der var noget bedre end resultatet for medlemmerne i LD Vælger. Det skyldes blandt andet en højere eksponering mod aktier og et lidt højere aktieafkast. Hertil kommer, at mange puljevælgere slet ikke eller kun i meget beskedent omfang betalte pensionsafkastskat i 2009 på grund af modregning af tab fra 2008. Derved blev det tilskrevne nettoafkast for puljevælgere relativt højere end afkastet for medlemmerne i LD Vælger.

NØGLETAL OM MEDLEMMERNE	2009	2008	2007	2006	2005
Medlemmernes formue ultimo året (mio. kr.)	52.118	51.019	59.755	62.556	62.704
Udbetalt i året (mio. kr.)	3.880	3.868	2.859	2.274	2.278
Flyttet i året (mio. kr.)	284	608	934	2.616	830
Opsparing for en fuldtidsbeskæftiget ultimo året* (kr.)	92.170	82.184	88.371	87.119	80.426
Gennemsnitlig opsparing ultimo året (kr.)	57.585	52.544	57.492	57.106	53.002
Tilskrevet afkast før pensionsafkastskat, LD Vælger	13,0%	-7,1%	1,8%	9,8%	14,8%
Tilskrevet afkast efter pensionsafkastskat, LD Vælger	12,1%	-7,0%	1,4%	8,3%	12,7%
Andel medlemmer, der var puljevælgere ultimo året	12,6%	11,6%	11,8%	11,8%	12,3%
Antal medlemmer ultimo året	905.067	971.386	1.039.400	1.094.853	1.177.282
Antal puljevælgere ultimo året	114.166	112.864	122.187	129.704	144.297
Antal udbetalte konti	61.649	58.154	42.521	36.822	39.971
Antal flyttede konti	4.759	9.939	15.015	44.259	14.544

* Medlemmet var fuldtidsbeskæftiget i perioden 1977-1979 og har udelukkende haft sin opsparing i LD Vælger.

I gennemsnit fik puljevælgere tilskrevet et afkast på 16,7 pct. efter skat og omkostninger.

Set over to år er opsparingens værdi for puljevælgere i gennemsnit faldet med 7,1 pct. fra ultimo 2007 til ultimo 2009, mens opsparingen for medlemmerne i LD Vælger i samme periode er øget med 4,1 pct. efter omkostninger og skat. Puljevælgernes større risikovillighed var en ulempe i 2008 men en fordel i 2009.

FLERE BENYTTET NETLØSNINGEN

Perioder med negative afkast og generel usikkerhed om udviklingen på finansmarkederne er formentlig en af grundene til, at antallet af gennemførte puljevalg er steget markant de seneste to år. I 2009 gennemførte medlemmerne 28.861 puljevalg, hvilket er 10 pct. mere end i 2008. Hele 77 pct. af puljevalgene blev gennemført i første halvår og dermed formentlig initieret af LDs årsbreve til medlemmerne.

LDs netløsning bliver i stigende grad anvendt til at vælge puljer og til at se opdaterede oplysninger om afkast og opsparingens værdi på medlemmernes egen LD-konto. Således blev halvdelen af puljevalgene i 2009 gennemført som selvbetjening via netløsningen, hvilket er det største antal hidtil.

Den gruppe af medlemmer, som har foretaget individuelle puljevalg, udgjorde ved årets udgang 12,6 pct. af medlemsskaren, hvilket er en stigning på 1 procentpoint

i forhold til året før. Tilgangen af puljevælgere er stort set udelukkende sket i form af flere brugere af netløsningen (webvælgere).

ET ØGET ANTAL UDBETALINGER

Siden 2006 er det årlige antal udbetalinger gradvist tiltaget i takt med, at en større gruppe af medlemmer har nået pensionsalderen. Det samlede antal udbetalinger nåede i 2009 op på 61.649, hvilket var 6 pct. flere end i 2008.

Imidlertid blev det øgede antal udbetalinger mere end opvejet af faldet i antallet af flytninger, hvor medlemmet lader sit LD-indestående overføre til en anden pensionsordning. Det samlede antal kontolukninger på grund af flytninger og udbetalinger lå således 1.685 under niveauet for 2008 og markant under niveauet i 2006, hvor antallet af flytninger toppede, og 81.081 konti blev udbetalt eller flyttet.

Tilsammen udgjorde udbetalinger og flytninger 4.164 mio. kr., hvilket var ca. 7 pct. mindre end i 2008. Det lavere beløb skyldes dog primært, at en stor del af udbetalingerne fandt sted i foråret efter en periode med negative afkast. Medlemmerne valgte således ofte at se bort fra den skattegevinst, de kunne have fået ved at udskyde udbetalingen, indtil et negativt afkast var indhentet af et nyt positivt afkast.

Ved årets udgang udgjorde andelen af medlemmer, der

10%

LDs MEDLEMMER GENNEMFØRTE I 2009 OVER 10 PCT. FLERE PULJEVALG END ÅRET FØR. HALVDELEN AF ALLE PULJEVALG BLIVER FORETAGET VIA LDs HJEMMESIDE

var fyldt 60 år, og som dermed var udbetalingsberettiget, 24,5 pct. af medlemsskaren. Det er 1 procentpoint mere end året før. Det er således fortsat en meget stor gruppe, som udskyder udbetalings tidspunktet, selv om de er udbetalingsberettiget. Opsparingen hos medlemmer, der pr. 31. december 2009 var fyldt 60 år, udgjorde i alt 29,6 pct. af LDs formue.

ET MEGET STORT ANTAL INDIVIDUELLE FORESPØRGSLER

I slutningen af marts steg antallet af telefonhenvendelser til LD Medlemsservice til 5.500 pr. uge fra et normalt niveau på ca. 1.300 pr. uge. Bemandingen i LD Medlemsservice var forberedt på at håndtere et øget antal forespørgsler i lyset af afkastudviklingen i 2008, som medlemmerne blev informeret om i slutningen af februar. Omfanget af individuelle henvendelser steg yderligere ganske voldsomt i forbindelse med regeringens fremlæggelse af Forårspakke 2.0, som indeholdt et forslag om at give alle kontohavere i Den Særlige Pensionsopsparing (SP) mulighed for en førtidig udbetaling. Mange af henvendelserne vedrørte muligheden for også at få LD-opsparingen udbetalt førtidigt ved en flytning til SP. Ved en effektiv informationsindsats over for medier og medlemmer blev det hurtigt kendt, at LD-opsparingen ikke var omfattet af lovforslaget om førtidig udbetaling.

Samlet set steg antallet af telefonopkald til LD Medlemsservice med knap 24 pct. i forhold til året før. Omfanget af e-mail-forespørgsler faldt derimod med knap 13 pct.

Fremlæggelsen af SP-lovforslaget var som anført kilde til et betydeligt antal henvendelser, men herudover var der også tale om et øget antal forespørgsler angående udbetaling og afkast.

Ud over udbetalingsblanketter og puljevalgsblanketter modtog LD Medlemsservice 16.000 breve, hvilket er godt 11 pct. færre end i 2008. Faldet i antal breve kan primært tilskrives, at medlemmerne i stadig færre tilfælde skriver et individuelt brev med ønske om udbetaling.

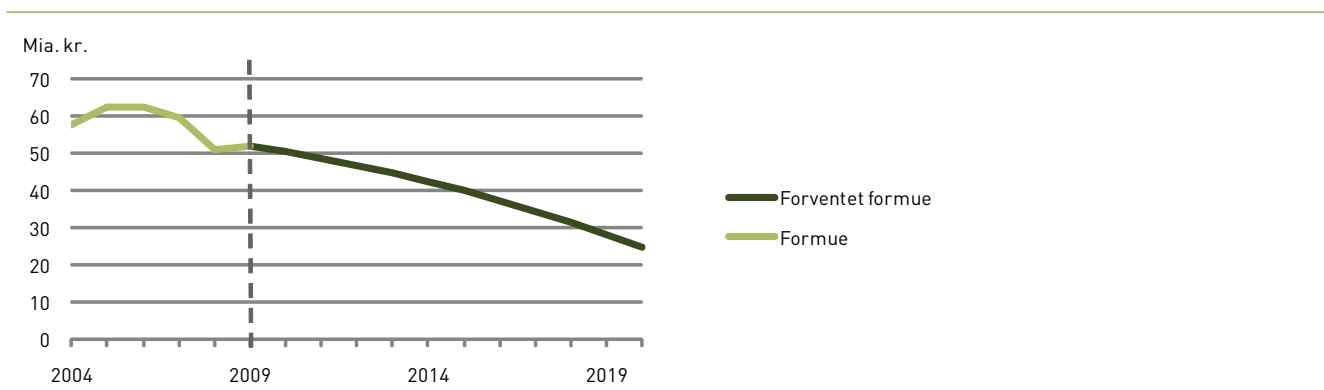
RETUR TIL LD FRA SP-ORDNINGEN

Da det i efteråret stod klart, at kun nogle få hundredtusinde konti ville stå tilbage i SP, når muligheden for førtidig udbetaling skulle lukkes ved årets udgang, blev det ved lovændring vedtaget at lukke SP-ordningen. Lovændringen indebærer, at ca. 130 medlemmer, der tidligere har flyttet opsparingen fra LD til en SP-ordning, vil få LD-delen af indestændet flyttet tilbage til LD, medmindre medlemmet forinden har flyttet indestændet til en bank eller et pensionselskab, som kan konvertere indestændet til en ratepension, en livrentepension eller en kapitalpension.

LD forventer i maj 2010 at modtage godt 100 overflyttede medlemmer fra SP.

INVESTERINGSPOLITIK

FORMUEUDVIKLING I DE NÆSTE 10 ÅR



FORMUEPROGNOSER ANVENDES I INVESTERINGS-PLANLÆGNINGEN

LDs investeringspolitik tager udgangspunkt i den forventede udvikling i medlemsformuen i de kommende år. LD udarbejder hvert år flerårige prognoser for udviklingen i formuen under forskellige forudsætninger. Prognoserne forelægges LDs bestyrelse. LD opererer med et hovedforløb, hvor medlemsudbetalinger og flytninger udvikler sig svarende til den senest konstaterede udvikling. Her forventes det, at LDs formue falder med ca. 25 pct. over de næste fem år og med ca. 50 pct. over de kommende 10 år.

Investeringspolitikken tilrettelægges under hensyntagen til den usikkerhed, der knytter sig til medlemmernes udbetalingsadfærd. Mange medlemmer vælger at udskyde udbetalingen nogle år, og LD forvalter derfor betydelige midler for udbetalingsberettigede medlemmer. Forvaltningen af disse midler, som udgør tæt på 30 pct. af formuen, stiller særlige krav til LDs investeringer, som skal være ret likvide.

RISIKOBILLEDET ER PRÆGET AF MARKEDSRISICI

Ved tilrettelæggelsen af investeringsstrategien tages der udgangspunkt i, at LDs væsentligste risici består af finansielle risici. LD-ordningen er væsentligt enklere i sin opbygning end en række forsikringsbaserede pensionsordninger, hvilket har indvirkning på investeringspolitikken. Der er tale om en ren opsparingsordning,

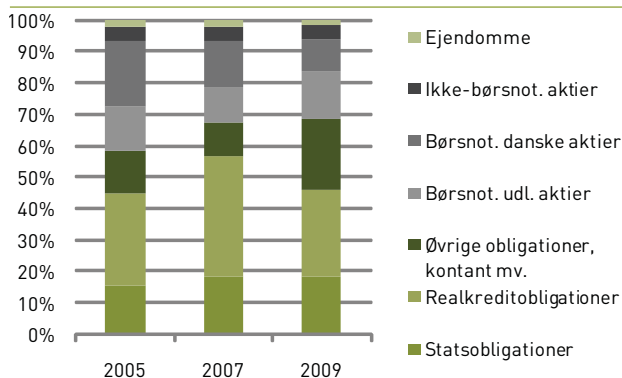
hvor medlemmerne bærer risikoen for udsving i afkastet, der umiddelbart tilskrives medlemmernes konti. LDs risikostyring er derfor først og fremmest fokuseret på at styre de risici, som påvirker medlemmernes opsparing.

Den væsentligste finansielle risiko vedrører de finansielle markeder (markedsrisici), idet værdien af LDs aktiver og dermed investeringsafkastet er direkte påvirket af udviklingen i aktiekurser, obligationsrenter mv. LD overvåger og vurderer løbende markedsudviklingen og tilpasser investeringsstrategien inden for de af bestyrelsen årligt fastlagte rammer.

Blandt de øvrige finansielle risici er likviditetsrisikoen, som er knyttet til risikoen for, at LD skal frigøre likviditet inden for en kort tidshorisont for at overholde forpligtelserne over for medlemmerne i form af udbetalinger og flytninger. Denne risiko imødegås primært gennem en høj andel af likvide børsnoterede værdipapirer.

Modpartsrisiko vedrører risikoen for tab som følge af, at en modpart ikke kan overholde sine forpligtelser over for LD. LDs bestyrelse har fastlagt retningslinjer for udvælgelse af modparter samt for den maksimale modpartsrisiko, LD kan påtage sig over for en modpart i forbindelse med erhvervelse af værdipapirer, indgåelse af aftaleindsud i pengeinstitutter samt finansielle kontrakter vedrørende afledte finansielle instrumenter.

AKTIVSAMMENSÆTNING I LD VÆLGER 2005-2009



LDs daglige virksomhed indebærer tillige en række operationelle risici, der ikke mindst er væsentlige for investeringsområdet. LDs organisation er tilrettelagt med henblik på at formindske disse risici, hvilket er nærmere beskrevet i afsnittet Ledelse og organisation.

INVESTERINGSPOLITIK TILPASSES TIL UDVIKLINGEN

LD har i de foregående år foretaget betydelige omlægninger af investeringsporteføljen for at tilpasse den til de forventede udbetalinger og reducere risici. LD investerer overvejende i børsnoterede værdipapirer, der hurtigt kan realiseres i tilfælde af en stigning i udbetalingerne. Bestyrelsen har opstillet rammer for investeringer i mindre likvide investeringsaktiver som ikke-børsnoterede aktier. Dette afspejler sig i investeringsstrategien for den store investeringspulje LD Vælger, som der redegøres nærmere for i afsnittet om LD Vælger.

LD ønsker fortsat, at medlemmerne skal have gode muligheder for selv at påvirke sammensætningen af deres opsparing og dermed risikoprofil og afkast. Dette sker ved at udbyde en varieret vifte af investeringspuljer, hvis investeringspolitik og resultater er nærmere beskrevet under afsnittene om de enkelte puljer.

Investeringspolitikken giver mulighed for at tilpasse aktivsammensætningen svarende til medlemsbestandens profil i takt med, at flere og flere medlemmer bliver

udbetalingsberettiget. LD har allerede foretaget væsentlige tilpasninger, således at formuen er blevet mindre risikofyldt og mere likvid. Det forventes, at LD også i de kommende år gennem risikostyring kan tilstræbe en balance mellem afkast, risiko og likviditet, så den tilbageværende medlemsbestand fortsat får et tilfredsstillende afkast. Medlemmer med særlige investeringsønsker kan vælge investeringspuljer.

ANSVARLIG INVESTERINGSPRAKSIS

LD tilsluttede sig i 2008 formelt de principper for ansvarlig investeringspraksis, som er formuleret af FN i de såkaldte UNPRI-principper. Disse principper vedrører politikker for investorers arbejde med virksomheders miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige ansvarlighed – på engelsk forkortet til ESG. UNPRI indeholder således dels en række retningslinjer for investorers krav til virksomheders håndtering af ESG-forhold, dels en række anbefalinger til, hvorledes FNs principper kan anvendes i investeringspolitikken og det daglige investeringsarbejde.

LDs investeringsstrategi tager udgangspunkt i, at der ved investering i virksomheder lægges vægt på, at virksomhedernes aktiviteter foregår i god balance med de krav og forventninger, der stilles af de omgivende interessenter, herunder til virksomhedernes miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige ansvarlighed. LDs reaktion over for virksomheder, som viser sig at være i

konflikt med disse overordnede holdninger, vil være, at LD søger at indgå i en konstruktiv dialog med henblik på at ændre virksomhedens adfærd. Gentagen kritik af en virksomheds manglende ansvarlighed over for ESG-forhold eller manglende lydhørhed fra virksomhedens ledelse vil normalt føre til, at LD sælger sin aktiepost.

Som led i arbejdet med ansvarlig investeringspraksis har LD indgået et samarbejde med den nordiske konsulentvirksomhed GES Investment Services (GES). GES foretager en løbende overvågning og screening af ESG-forholdene i de virksomheder, som indgår eller kunne tænkes at indgå i LDs porteføljer. GES foretager således løbende screening af mere end 4.000 selskaber for eventuelle krænkelse af bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik.

LD har endvidere bedt GES om at udvide denne screening til også at omfatte virksomheder med aktiviteter i Myanmar (det tidligere Burma), idet LDs bestyrelse for år tilbage har besluttet, at LD ikke bør eje aktier i virksomheder med aktiviteter i dette land.


Som led i samarbejdet udarbejder GES halvårligt en rapport om resultatet af screeningen af LDs aktuelle portefølje. Rapporten stilles til rådighed for LDs investeringsrådgiver LD Invest, som varetager det daglige investeringsarbejde for LD. Eventuel kritik af ESG-for-

holdene i en virksomhed i LDs portefølje tages op som led i den løbende dialog med LD Invest herunder hvilke initiativer, LD ønsker gennemført.

I forhold til danske virksomheder indgår LDs holdninger til ESG-forhold direkte i LDs og LD Invests løbende kontakt med selskaberne, dels som en generel kommunikation om holdningerne, og dels som en dialog i forbindelse med en eventuel rejst kritik. Hertil kommer påvirkning via deltagelse i selskabernes generalforsamlinger, hvor både generelle og mere specifikke synspunkter kan kommunikeres.

I forhold til udenlandske selskaber, hvor LD som hovedregel vil have en meget begrænset ejerandel, repræsenteres LD af GES. Herved indgår LD indirekte i et samarbejde med andre danske og udenlandske institutionelle investorer, som GES repræsenterer, gennem det såkaldte GES Engagement Forum. Som led i dette Forums arbejde er der mulighed for løbende at følge GES' dialog med selskaberne via internetopkobling.

I 2009 har ESG-indsatsen i Danmark i et vist omfang været affødt af den økonomiske krise, som har betydet, at en række virksomheder har fået indtjeningsmæssige problemer og har måttet henvende sig til aktionærerne med ønske om kapitaltilførsel. LD har i et par situationer stillet som betingelse for at tilføre ny kapital, at der samtidig blev tale om en forbedret corporate governance.



LD har således sammen med andre investorer medvirket til sammenlægning af aktieklasser i et par virksomheder, ligesom visse incitamentsordninger er blevet gennemgået med henblik på et øget fokus på investorinteresser.

I relation til de udenlandske selskaber har GES i 2009 i godt 30 tilfælde rapporteret om virksomheder, som kunne sættes i forbindelse med klart dokumenterede tilfælde af brud på bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende ESG-forhold. I ca. 140 tilfælde har GES på vegne af investorerne været engageret i tilfælde af kontroversielle forhold.

LD har i et enkelt tilfælde haft aktier i et selskab, som GES anbefalede investorerne at ekskludere af porteføljen. Dette selskab blev solgt ud af LDs portefølje og erstattet med et andet selskab inden for samme branche. LD har ikke i andre tilfælde haft aktier i selskaber, som er indgået på GES' ekskluderingsliste. Gennem tilslutningen til GES Engagement Forum har LD imidlertid indirekte understøttet GES' aktive dialog med virksomhederne for at få rettet op på forholdene.

MILJØ & KLIMA

Med afholdelsen af COP15-mødet i København i december 2009 kom klimaspørgsmålet for alvor i fokus i årets løb som en af de større udfordringer i verden for de kommende år. LD tilsluttede sig allerede i efteråret 2008 den grønne tænketank Concito, som i løbet

af 2009 bidrog med analyser af og debatoplæg om den klimamæssige udfordring set ud fra en række forskellige vinkler.

I begyndelsen af 2009 tilsluttede LD sig det uafhængige Carbon Disclosure Project (CDP), som arbejder for at bevidstgøre virksomheder i hele verden om vigtigheden af at reducere drivhusgasserne og indføre strategier for håndtering af klimaændringerne. Som led heri opstiller CDP rapporteringsstandarder for og indsamler data om virksomhedernes udledning af drivhusgasser og klimastrategier til reduktion heraf med henblik på løbende forbedringer. Disse data stilles til rådighed for en lang række interessenter, herunder investorer, som dels ønsker at øge virksomhedernes fokus på problemstillingen, dels ønsker at lade dette aspekt af virksomhedernes strategiske overvejelser indgå i deres investeringsmæssige overvejelser.

UDVIKLINGEN PÅ FINANSMARKEDERNE

Den fundamentale, makroøkonomiske udvikling og ikke mindst markedernes tolkning heraf fik også i 2009 markant afsmitning på prissætningen af finansaktiver. Den makroøkonomiske udvikling afspejlede et relativt komplekst samspil mellem dels en kraftig svækkelse af den underliggende efterspørgsel til forbrug og investeringer, dels en særdeles omfattende lagerkorrektur. I årets første måneder blev den underliggende konjunktturnedgang således markant forstærket af en kraftigt forceret lagerreduktion og en tilsvarende kraftig nedgang i verdenshandelen. Resultatet var et så omfattende konjunktursammenbrud, at risikoen for en egentlig depression for alvor kom i fokus. I takt med at lagrene faldt, blev der dog behov for på ny at bringe produktionen op på niveau med den underliggende efterspørgsel og dermed bremse nedgangen i lagrene. Det førte gennem andet halvår til fornyet vækst i produktionen.

Selv om den underliggende efterspørgsel fortsat var svag, skiftede markedet hurtigt fokus fra depressionsfrygt til de meget omtalte "green shots" eller økonomiske forårstegn. Mod årets slutning, da vækstimpulsen fra lagerkorrektur begyndte at aftage, sås til gengæld visse tegn på en begyndende opgang i den underliggende efterspørgsel – tegn på en muligt forestående, mere fundamental konjunkturvending.


For året som helhed var der i de fleste regioner i verden tale om et fald i bruttonationalproduktet, men generelt

var vækstforløbet præget af stabilisering i foråret og begyndende fremgang gennem andet halvår. For industri-landene under ét blev årsvæksten på -3,4 pct. (mod 0,3 pct. i 2008) og 0,7 pct. i de såkaldte emerging markets-økonomier (mod 5,1 pct. i 2008). Udviklingen i emerging markets var kraftigt influeret af Kina, der opnåede en vækst på 8,6 pct. (mod 9,6 pct. i 2008).

RENTERNE I BUND

På den pengepolitiske front blev udviklingen præget af det omfattende konjunkturtilbageslag. I USA fastholdt Federal Reserve således året igennem styringsrenten tæt på nul og kommunikerede også vedholdende sin intention om at fastholde renten på dette niveau en rum tid fremover. Inden for euro området, hvor ECB først sent var kommet i gang med at lempe pengepolitikken, sænkede styringsrenten fra 2,5 pct. i starten af året til 1 pct. fra tidligt i maj og fremefter.

Renten på statsobligationer var især i USA faldet dramatisk mod slutningen af 2008, drevet af dels den voldsomme konjunkturbedgang, dels en kombination af "flight to quality" og forventninger om støtteopkøb fra centralbanken. Den 10-årige statsrente lå således ultimo 2008 på 2,21 pct., hvilket forekom markant under det niveau, realistiske forventninger til den fremtidige udvikling i styringsrenten ville tilsi. Med statsrenter markant under "fair værdi" ved årets start blev "normalisering" således det overordnede tema for renteutviklin-



gen i 2009. Udviklingen blev forstærket af, at konjunktursammenbruddet ret hurtigt viste sig at være knap så fundamentalt som først antaget. For den 10-årige amerikanske statsobligation blev resultatet kraftigt stigende renter frem til slutningen af maj, efterfulgt af stabilisering i et interval omkring 3,5 pct. resten af året.

Udviklingen i USA var som vanligt også normgivende for udviklingen i Europa. Trods faldende pengepolitisk styringsrente steg renten på en 10-årig tysk statsobligation fra 2,95 pct. ultimo 2008 til et niveau omkring 3,65 pct. i slutningen af maj og med efterfølgende stabilisering i et interval omkring 3,25 pct. Merrenten på virksomhedsobligationer mv. i forhold til statsrenten faldt til gengæld markant fra de historisk høje niveauer ved årets start.

AKTIEMARKEDET GIK FRA BILLIGT TIL MEGET BILLIGT TIL FAIR

På aktiemarkederne resulterede kombinationen af kreditkrise og konjunktursammenbrud også i, at prissætningen gennem en periode kom til at afvige dramatisk fra den historiske norm for fair værdi. Allerede ved indgangen til 2009 forekom aktiemarkederne at være meget lavt prissat, og udviklingen i årets første måneder pressede prissætningen yderligere ned. Dermed var der til gengæld skabt potentiale til massiv kursfremgang, da markedets fokus i løbet af foråret svingede fra depressionsfrygt til "green shots".


I USA faldt aktieindekset S&P 500 således fra 903 ultimo 2008 til en bund på 677 i marts, men steg så efterfølgende til 1.115 ved årets udgang. For hele året svarer det til en stigning på 23,5 pct. eller 20,5 pct. opgjort i danske kroner. I Tyskland steg DAX-indekset tilsvarende fra 4.810 til 5.957 (23,8 pct.), mens det danske OMXC steg 35,3 pct.

UDSIGTERNE PÅ FINANSMARKEDERNE

Gennem 2009 har aktiemarkederne udviklet sig stærkere, end forbedringen i virksomhedernes indtjenings-situation kan begrunde. Det kunne tale for, at aktiemarkederne ved indgangen til 2010 er kommet for langt forud for den realøkonomiske udvikling og derfor er modne til en korrektion.

Omvendt var aktiemarkederne i løbet af kreditkrisen blev sat alt for langt tilbage, og den efterfølgende udvikling har derfor bidraget til en bedre balance mellem prissætningen af aktiemarkederne og virksomhedernes indtjeningspotentiale.

Risikoen for en kurskorrektion eksisterer imidlertid fortsat, men balancen mellem tabsrisiko og gevinstpotentiale på aktiemarkedet forekommer umiddelbart fornuftig. Det betyder, at hvor aktiemarkederne i 2009 blev drevet frem af både en positiv udvikling i virksomhedernes indtjenings-situation og en normalisering af prissætningen af aktier relativt til denne indtjening, så



vil der i 2010 kun være selve indtjeningen i virksomhederne til at drive aktiemarkedet fremad.

De begyndende tegn på en mulig forestående konjunkturfremgang kan, hvis de viser sig holdbare, give grundlag for en overraskende positiv udvikling i virksomhedernes indtjening. Hvorvidt dette vil kunne omsættes i fortsat fremgang på de globale aktiemarkeder, afhænger dog også af renteutviklingen.

I et scenario med konjunkturfremgang er der risiko for, at obligationsrenterne kan stige betydeligt, hvilket vil øge afkastkravet og dermed beskære gevinstpotentialet på aktiemarkedet. Størrelsen af de absolutte afkast vil i denne situation være usikker, men en konjunkturfremgang må under alle omstændigheder forventes at ville begunstige aktier på bekostning af obligationer.

Det mest oplagte risikoscenario er imidlertid, at konjunkturfremgangen ikke viser sig holdbar, og i så fald er risikoen for en korrektion på aktiemarkederne absolut realistisk.

DEN PROFESSIONELLE FORENING LD

MORNINGSTARS VURDERING AF LDs PULJER I DEN PROFESSIONELLE FORENING LD

LD Puljer	Morningstar-kategori	Vurdering pr. 31.12.2009
LD Aktier & Obligationer (udgør 92 pct. af LD Vælger)	(EUR Moderat Risiko – Balanceret)	★★★★★
LD Kontra	(EUR Moderat Risiko – Balanceret)	★★★★★
LD Danske Aktier	(Danmark – Aktier)	★★★
LD Globale Aktier	(Globale Large Cap Blend – Aktier)	★★★★★
LD Korte Obligationer	(DKK Øvrige – Obligationer)	★★★
LD Mixed Obligationer	(EUR Global – Obligationer)	★★★★★

Resultaterne i LD Miljø & Sundhed er ikke blevet vurderet, fordi puljens investeringsområde ikke svarer til nogen af Morningstars kategorier.

FORVALTNING AF LDs BØRSNOTEREDE INVESTERINGER

LDs børsnoterede aktiver er fortrinsvis placeret i Den Professionelle Forening LD, der ejes 100 pct. af LD. Foreningen er en særlig type investeringsforening, som er velegnet for en professionel investor som LD og er opdelt i syv afdelinger.

Den største afdeling er Aktier & Obligationer, der udgør 92 pct. af LD Vælger. De øvrige afdelinger svarer nøjagtigt til de interne puljer, LD tilbyder sine medlemmer: LD Danske Aktier, LD Globale Aktier, LD Miljø & Sundhed, LD Kontra, LD Korte Obligationer og LD Mixed Obligationer.

Foreningen har indgået aftale med Fondsmæglerselskabet LD Invest (LD Invest), der rådgiver foreningen om investeringsstrategi og foretager den løbende porteføljestyring i de enkelte afdelinger. Aftalen er baseret på en prisstruktur, hvor foreningens betaling til LD Invest er fastlagt ud fra omkostningsniveauet i LDs investeringsorganisation, før denne blev overført til LD Invest. Denne aftale udløber ved udgangen af 2010.

INVESTERINGSRÅDGIVNING I ÅBEN KONKURRENCE

Rådgivningen vedrørende LDs investeringer i foreningen vil blive udbudt i åben international konkurrence, hvilket sker i løbet af 2010 efter udbudsregler fastsat af EU. Reguleringen indeholder præcise regler, der sikrer ligebehandling af alle interesserede porteføljeforvaltere. Dette betyder sammen med de habilitetsregler mv., LD er omfattet af, at processen bliver nøje tilrettelagt med henblik på at sikre gennemsigtighed i udbudsbetingelserne. Processen tilrettelægges i samarbejde med en

uafhængig virksomhed med speciale i udvælgelse af investeringsrådgivere.

Danske Invest Management A/S er valgt som investeringsforvaltningsselskab for foreningen og fungerer som foreningens direktion samt varetager de daglige administrative opgaver, herunder den daglige kursfastsættelse af de enkelte puljer, regnskabsafklæggelse og kontrolopgaver. Danske Bank fungerer som depotbank for foreningen og varetager i den forbindelse væsentlige opgaver i forbindelse med værdipapirhandler mv. LD har indgået aftaler med de to parter frem til udgangen af 2011. LD forventer, at administrations- og depotbankydelse vil blive genstand for et offentligt udbud i 2011 efter samme proces som beskrevet ovenfor.

DEN PROFESSIONELLE FORENING BLIVER BEDØMT AF MORNINGSTAR

Afdelingerne i Den Professionelle Forening LD bliver bedømt af Morningstar Rating™. Herved er det muligt at sammenligne afkast, risiko og omkostninger med andre investeringsforeninger på www.morningstar.dk. Ratingen omfatter seks af afdelingerne, herunder Aktier & Obligationer. På baggrund af analysen tildeler Morningstar investeringsforeningerne mellem en og fem stjerner. Tildeles en investeringsforening fem stjerner, betyder det, at den er blandt de bedste 10 pct. i sin kategori, mens en enkelt stjerne viser, at investeringsforeningen ligger blandt de dårligste 10 pct. Som det ses af ovenstående tabel, har Morningstar på basis af de seneste tre kalenderår givet fire af LDs puljer topvurdering med fem stjerner.

LD VÆLGER

12,7%

LD VÆLGER GAV I 2009 ET SAMLET AFKAST PÅ 12,7 PCT., HVILKET OPVEJEDE DET NEGATIVE AFKAST I 2008, HVOR LD VÆLGER FALDT MED -8,5 PCT.

PORTEFØLJESAMMENSÆTNING OG RISIKOSTYRING

LDs bestyrelse fastlægger årligt de overordnede investeringsrammer for LD Vælger. LD-loven fastlægger, at minimum 30 pct. af formuen skal være placeret i såkaldt guldrandede aktiver, primært stats- og realkreditobligationer, og der kan således investeres op til 70 pct. i mere risikofyldte aktiver som for eksempel aktier. Bestyrelsen fortsatte i 2009 politikken fra de foregående år med at fastlægge strammere rammer for LD Vælgers investeringer, end LD-loven kræver, og dermed begrænse LD Vælgers investeringsrisiko.

PORTEFØLJESTYRINGEN SKAL BEGRÆNSE LDs INVESTERINGSRISIKO

LD Vælgers investeringer er opdelt i to porteføljer, hvor de børsnoterede investeringer er placeret i Den Professionelle Forening LD, afdeling Aktier & Obligationer, mens investeringer i danske small cap-aktier, ejendomme og ikke-børsnoterede aktier er placeret uden for Den Professionelle Forening LD.

Porteføljestyringen foretages ud fra rammer for eksponeringen mod de enkelte investeringsaktiver, inklusive de afledte finansielle instrumenter, der tilhører de respektive aktivklasser. Derudover er der fastsat rammer for rente- og valutakursrisici. For LDs mindre likvide investeringer er der opstillet rammer for den samlede eksponering, der er sammensat af de faktiske investeringer, og en andel af de afgivne, men endnu ikke udnyttede kapitaltilsagn til investeringsfonde.

I figuren på næste side fremgår rammerne for LDs investeringsaktiver, idet rammerne er fastsat som procentdele af formuen. For investeringerne i børsnoterede aktier er der endvidere opstillet grænser for eksponeringen mod forskellige regioner i verden. Der er inden for rammerne mulighed for at have en negativ eksponering gennem anvendelse af afledte finansielle instrumenter. Den primære årsag til dette er, at danske aktier udgør en meget stor del af aktiebeholdningen, hvor der kun er begrænsede muligheder for på en omkostningseffektiv måde at afdække dansk aktieeksponering via afledte finansielle instrumenter. Bestyrelsen fastlægger desuden, hvilke afledte finansielle instrumenter der kan anvendes i risikostyringen. Disse instrumenter fremgår af oversigten på side 63.

ØGEDE INVESTERINGER I AKTIER OG KREDITOBLIGATIONER

Investeringsstrategien blev i 2009 tilrettelagt med det formål at opnå en hensigtsmæssig risikobegrænsning i forhold til de af bestyrelsen fastlagte investeringsrammer. På den overordnede aktivsammensætning er der i løbet af året sket en reduktion af eksponeringen mod stats- og realkreditobligationer til fordel for børsnoterede aktier og i mindre grad high yield-obligationer og emerging markets-obligationer. Aktivsammensætningen er vist i figuren på side 27.

Der blev i løbet af året solgt statsobligationer og real-

RAMMER FOR RISIKOEKSPONERING

■ FAKTISK ANDEL AF FORMUEN □ RAMME FASTLAGT AF LDs BESTYRELSE



kreditobligationer, hvor provenuet blev benyttet til dels finansiering af medlemsudbetalinger og de øgede investeringer i investment grade-obligationer, high yield- og emerging markets-obligationer samt aktier. LD indgik som i 2008 en række repoforretninger baseret på statsobligationer og realkreditobligationer. Provenuet herfra er benyttet til køb af obligationer udstedt af danske pengeinstitutter omfattet af statsgarantien.

På det børsnoterede aktieområde blev der netto købt udenlandske aktier, mens der var et mindre netto-salg i den danske del af porteføljen. Der blev samtidig foretaget visse justeringer i sammensætningen af den udenlandske beholdning, hvor der blev omlagt med henblik på at øge eksponeringen mod mere konjunkturfølsomme aktier. På den ikke-børsnoterede del af aktieporteføljen blev der nettoinvesteret for 163 mio. kr., hvilket væsentligst skete gennem træk på afgivne kapitaltilsagn til investeringsfonde.

VALUTASTRATEGI GAV POSITIVE RESULTATER

På valutaområdet har der gennem hele året været foretaget afdækning på mellem 50 pct. og 70 pct. af aktier udstedt i amerikanske dollar. Endvidere var eksponeringen i engelske pund afdækket med ca. 50 pct. Japanske yen har været afdækket med 50 pct. siden andet kvartal. Den japanske yen steg væsentligt gennem årets første kvartal, og vurderingen var, at den var steget for meget, hvorfor LD valgte at afdække valutaen. Valutaafdækning-

gen på aktieinvesteringerne bidrog gennem det meste af første halvår negativt til afkastet, men for hele året endte valutaafdækningen med at give et positivt bidrag på 0,7 procentpoint på den børsnoterede aktiebeholdning.

På obligationsområdet blev der foretaget afdækning for aktiver udstedt i udenlandsk valuta, herunder aktiver udstedt i euro ud fra en vurdering af sammenhængen mellem rente og valutakurs. Til afdækning af valutapositioner blev der hovedsageligt anvendt terminsforretninger, men også valutaoptioner i begrænset omfang. For hele året bidrog valutaafdækningen med 0,3 procentpoint til det samlede obligationsafkast.

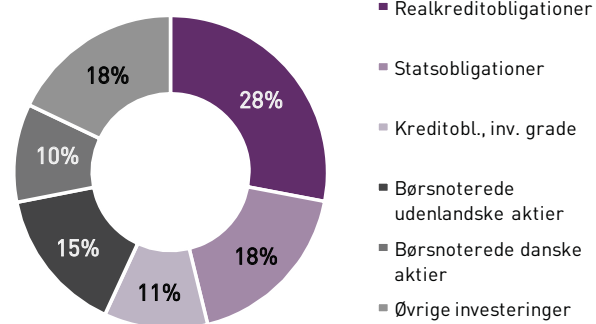
LD VÆLGER GAV ET SAMLET AFKAST PÅ 12,7 PCT.

LD Vælger opnåede et samlet afkast på 12,7 pct. i 2009. Da LD Vælger er en balanceret pulje med både aktier og obligationer, kan man ved vurderingen sammenligne med et afkast på en portefølje bestående af et obligationsindeks med en vægt på 65 pct. og et aktieindeks med en vægt på 35 pct. Denne vægtning mellem aktier og obligationer afspejler de af bestyrelsen fastlagte rammer. De aktie- og obligationsindeks, der fungerer som sammenligningsindeks for LD Vælgers henholdsvis børsnoterede aktier og obligationer, gav med den nævnte vægtning et afkast på 16,5 pct.

AFKAST 2007-2009 PROCENT

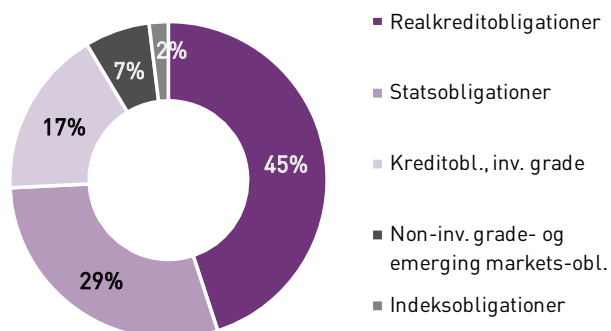


AKTIVFORDELING 2009 PROCENT

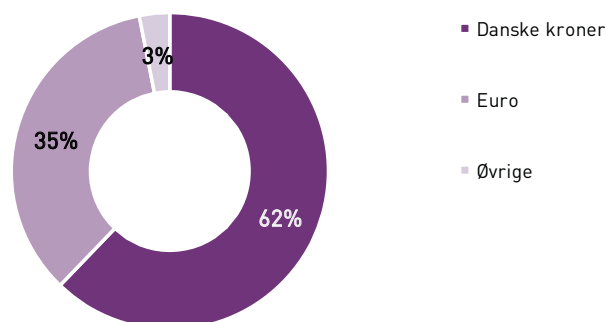


OBLIGATIONER

AKTIVFORDELING AF OBLIGATIONER PROCENT



VALUTAFORDELING AF OBLIGATIONER PROCENT



Obligationsafkastet inklusive valutaafdækning og afledte finansielle instrumenter (rentederivater) blev på 9,4 pct., hvilket absolut set er et pænt afkast på en blandet obligationsportefølje. Set i forhold til obligationsporteføljens sammenligningsindeks er afkastet ikke tilfredsstillende, idet sammenligningsindekset steg 11,5 pct. i 2009. Sammenligningsindekset er sammensat af indeks for statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og high yield-obligationer.

Det lavere afkast i forhold til sammenligningsindekset skyldes, at LD Vælger ved indgangen til 2009 havde en forsigtig investeringsstrategi, som betød, at eksponeringen mod high yield-obligationer og emerging markets-obligationer først i løbet af året blev øget.

Brug af rentederivater og valutaafdækning indgår som en integreret del af obligationsinvesteringerne. Derivaterne bruges som en effektiv metode til løbende at tilpasse obligationseksponeringen, og valutaafdækningen bruges til at benytte ubalancer i valutakurserne i forhold til rentespændene mellem danske og udenlandske renter til at øge obligationsafkastet. Både rentederivaterne og valutaafdækningen bidrog positivt til afkastet med henholdsvis 0,3 procentpoint og 0,1 procentpoint.

Tilpasning af obligationsporteføljens varighed indgår som et element i styringen af obligationsporteføljen. Rammen for varigheden af LD Vælgers obligationspor-

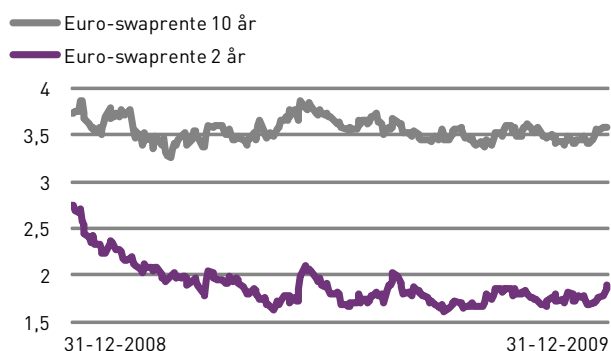
tefølje er af bestyrelsen fastlagt til 2-8. Ved indgangen til året havde porteføljen en varighed på ca. 5,7, men i februar blev varigheden reduceret til ca. 5. I starten af andet halvår blev varigheden reduceret yderligere til ca. 4, som er blevet fastholdt resten af året.

Statsobligationerne gav et afkast på 5,5 pct., hvor sammenligningsindekset EFFAS 1-10 har givet et afkast på 3,8 pct. De 20- og 30-årige tyske statsobligationer gav det laveste afkast, hvor disse obligationer havde givet det højeste afkast i 2008. Det er i nogen grad lykkedes at opveje det lave afkast på de lange tyske obligationer ved at købe primært hollandske og italienske statsobligationer. Dertil kommer, at der er solgt amerikanske statsobligationer med et tilfredsstillende afkast.

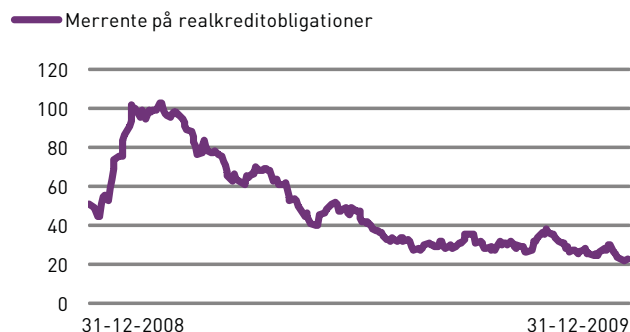
Porteføljen af realkreditobligationer gav et afkast på 8,8 pct. mod sammenligningsindeksets afkast på 7,4 pct. I starten af året blev der købt 6 pct. og 7 pct. konverterbare obligationer. Med det massive fald i specielt de korte renter er de fleste af 7 pct. obligationerne blevet konverteret. Derudover har LD Vælger haft en relativt stor beholdning af svenske realkreditobligationer, der primært er anskaffet for at opnå en eksponering mod svenske kroner, som forventes at stige.

LD Vælger øgede i løbet af året beholdningen af investment grade-obligationer fra en undervægt i begyndelsen af året til en svag overvægt ved udgangen af 2009. Der

SWAPRENTEN PROCENT



MERRENTE PÅ REALKREDITOBLIGATIONER BASISPUNKTER



investeres primært i obligationer udstedt af de stærkere banker samt virksomheder med et nordisk tilhørsforhold. Sammensætningen af porteføljen er ændret i løbet af året, idet der i starten af året var investeret betydelige beløb i obligationer, som er omfattet af statsgarantien efter Bankpakke I. Denne beholdning blev anskaffet i efteråret 2008, hvor LD Vælger investerede i investment grade-obligationer udstedt af danske pengeinstitutter samt en række aftaleindlån, alle omfattet af garantien fra den danske stat.

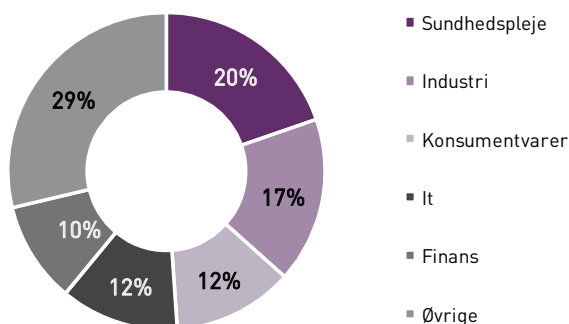
I takt med udløbet af størstedelen af aftaleindlånene og obligationerne er porteføljen reduceret, idet kreditmarkedernes gradvise normalisering har betydet, at investeringsmulighederne ikke længere er interessante. LD Vælgers lavere afkast på 7,3 pct. i forhold til sammenligningsindeksets afkast på 16,0 pct. skyldes blandt andet, at de kortfristede statsgaranterede investeringer havde et lavere afkast end det generelle marked for investment grade-obligationer, som ikke i samme grad var omfattet af statsgarantier.

High yield-obligationerne har i 2009 været den aktivklasse, som uden sammenligning har givet det højeste afkast. Sammenligningsindekset gav et afkast på 69,5 pct., mens LD Vælgers samlede investeringer i high yield- og emerging markets-obligationer havde et afkast på 41,5 pct. Der blev i foråret investeret i euroséniorbanklån, der ud fra en samlet vurdering af afkast og

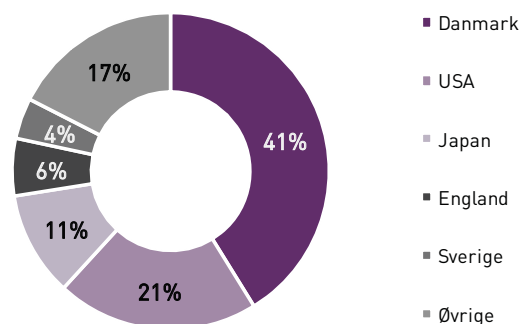
risiko syntes mere fordelagtige end high yield-obligationer. High yield- og emerging markets-obligationernes lavere afkast i kombination med en lavere vægtning af denne obligationstype i starten af året medførte, at afkastet på den samlede obligationsportefølje blev væsentligt lavere end sammenligningsindeksets afkast.

BØRSNOTEREDE AKTIER

BRANCHEFORDELING AF AKTIER PROCENT



LANDEFORDELING AF AKTIER PROCENT



LD Vælgers samlede afkast af børsnoterede aktier blev på 26,7 pct. i 2009, hvor den udenlandske del af porteføljen gav et afkast på 25,4 pct., og den danske del af porteføljen gav et afkast på 28,0 pct. Til sammenligning var afkastet på sammenligningsindekset MSCI Verden på 25,9 pct.

Aktieporteføljens valutarisiko afdækkes med forskellige valutainstrumenter, som bidrog til afkastet med 0,7 procentpoint, og således var afkastet eksklusiv valutaafdækning 26,0 pct.

Porteføljen styres som en global portefølje, hvor udvælgelsen af sektorer og selskaber, der forventes at give et højt langsigtet afkast, sker samlet for den danske og udenlandske aktieportefølje. Vægtningen af danske aktier er således primært et udtryk for et selektivt valg af danske selskaber, der ud fra en international sammenligning vurderes at være attraktive. Fordelingen af LD Vælgers aktier på geografiske regioner og brancher fremgår af regnskabsnoten på side 63 samt ovenstående grafer.

Der blev i 2009 foretaget et nettokøb af børsnoterede aktier for i alt 735,9 mio. kr., sammensat af et nettosalg af danske aktier for 172,8 mio. kr. og et nettokøb af udenlandske aktier for 908,7 mio. kr. Som følge af nettokøbet af udenlandske aktier og nettosalget af danske aktier samt kursbevægelserne udgør LD Vælgers

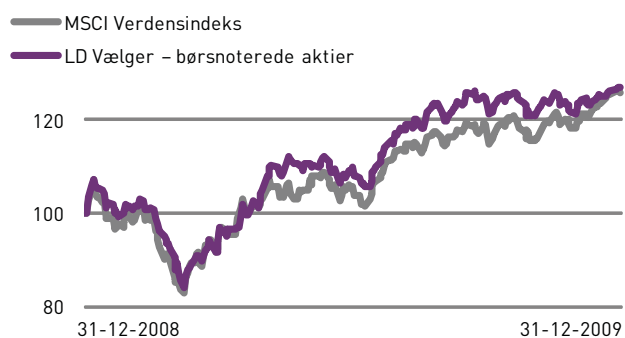
børsnoterede danske aktier ultimo 2009 40,3 pct. af de børsnoterede aktier, hvor andelen primo året udgjorde 43,9 pct.

Afkastet af LD Vælgers udenlandske aktier inklusive valutaafdækning var 25,4 pct. -1,6 procentpoint lavere end afkastet på MSCI Verden omregnet til danske kroner. Der er i årets løb foretaget køb af især aktier inden for mere konjunkturfølsomme brancher. Modsat blev eksponeringen mod de mindre konjunkturfølsomme brancher reduceret. I starten af året – primært februar og marts – investerede LD fortrinsvis i it og forbrugsgoder, mens salg af beholdningen af sundhedsaktier blev påbegyndt. I efteråret blev der hjemtaget gevinster i form af et nettosalg af aktier inden for flere brancher, dog med fokus på industri og forbrugsgoder.

Investeringerne i it og forbrugsgoder var de to brancher, som beløbsmæssigt bidrog med det største afkast. Der var dog positive afkast fra alle brancher med undtagelse af materialer.

Beholdningen af danske aktier i LD Vælger havde et afkast på 28,0 pct., hvilket er væsentligt lavere end sammenligningsindeksenes afkast, hvor OMXC havde et afkast på 35,5 pct. og OMXC20 et afkast på 35,9 pct. En væsentlig anderledes sammensætning og vægtning af de danske aktieinvesteringer i forhold til sammenligningsindeksene betød, at porteføljen fik et lavere af-

LD VÆLGER AKTIER OG MSCI VERDENSDINDEKS I DANSKE KRONER



kast. Gennem hele året har Novo Nordisk vægtet tungt i den danske aktieportefølje, mens de mere konjunkturfølsomme aktier som Carlsberg og FLSmidth samt bankaktierne har haft en lavere vægt i forhold til sammenligningsindeksene. Indtil november fulgte udviklingen i porteføljen de to sammenligningsindeks relativt tæt, men i november medførte tab på beholdningen af aktier i PARKEN – Sport & Entertainment, at porteføljens afkast begyndte at afvige fra sammenligningsindeksene.

I den danske del af aktieporteføljen bestod den væsentligste del af handlen i justeringer i beholdningen af OMXC20-aktier. De største salg blev foretaget i Novo Nordisk og Danisco, og de største køb skete i Vestas Wind Systems og Jyske Bank. Netto blev der solgt OMXC20-aktier for 102,4 mio. kr. og solgt aktier uden for OMXC20-indekset for 70,4 mio. kr.

IKKE-BØRSNOTEREDE AKTIER

LD Vælger fik i 2009 et afkast på 7,8 pct. på de danske ikke-børsnoterede investeringer eksklusive ejendoms-selskaber, hvilket er tilfredsstillende. De udenlandske ikke-børsnoterede aktier, der gennem hele året har udgjort ca. 15 pct. af den ikke-børsnoterede portefølje, gav et afkast på -12,6 pct. Den samlede beholdning af ikke-børsnoterede aktier og investeringsfonde blev øget med 408 mio. kr. som følge af træk på kapitaltilsagn til investeringsfonde og opfølgingsinvesteringer til de direkte ejede investeringer.

LD har gennem de seneste år gennemført en væsentlig omstilling af investeringsstrategien over mod mere likvide og mindre risikobehæftede aktivtyper. Det indebærer på det ikke-børsnoterede område, at fremtidige investeringer vil være begrænsede og ske som indirekte investeringer gennem investeringsfonde, mens beholdningen af direkte investeringer i virksomheder gradvist vil blive afviklet. Som et led i ændringen af strategien blev LD Equity 1 K/S i 2006 etableret som en dattervirksomhed af LD med henblik på at frasælge en del af LDs eksisterende beholdning af mindre likvide aktier.

Ultimo 2009 udgjorde investeringer i fonde med ikke-børsnoterede selskaber 1.327 mio. kr. Investeringerne i investeringsfondene er fordelt mellem danske investe-

ringsfonde med investeringer i mindre og mellemstore danske virksomheder – eksempelvis LD Equity 1, 2 og 3, Axcels II og III og IndustriUdvikling I og II – venture-investeringer inden for life science og it samt udenlandske fonde. Der var ved udgangen af 2009 afgivet investeringstilsagn på i alt 971 mio. kr., som forventes udnyttet i de kommende år.

Der er i løbet af året foretaget udlodninger fra LD Equity 1, der for LDs vedkommende har udgjort netto 102,0 mio. kr. efter omkostninger. Siden etableringen er der dermed frigivet likviditet fra LD Equity 1 til LD på i alt 2.049 mio. kr. Der er således sket en væsentlig reduktion i LDs eksponering over for gruppen af mindre likvide aktier. I forbindelse med etableringen afgav LD et kapitaltilsagn til opfølgingsinvesteringer og betaling af administrationsomkostninger, hvoraf der resterer 249,5 mio. kr.

Den samlede portefølje af direkte ikke-børsnoterede investeringer havde ultimo 2009 en værdi på 764 mio. kr. og bestod af 21 selskaber, hvoraf ni var selskaber inden for life science. Der er i årets løb foretaget opfølgingsinvesteringer i flere life science-selskaber, mens der har været meget begrænset investeringsaktivitet i de øvrige ikke-børsnoterede virksomheder.

2 MIA. KR.

SIDEN ETABLERINGEN AF LD EQUITY 1 ER DER BLEVET FRIGIVET OVER 2 MIA. KR. FRA LD EQUITY 1 TIL LD. I 2009 VAR DER EN UDLODNING PÅ 102 MIO. KR. FRA LD EQUITY 1 TIL LD.

EJENDOMME

LD Vælgers ejendomsportefølje består af LDs direkte ejede ejendomme, der ultimo 2009 udgjorde 15,8 pct. af ejendomsporteføljen, samt aktier i en række ejendoms-selskaber. Den samlede portefølje havde en dagsværdi på 759 mio. kr., svarende til 1,4 pct. af LD Vælgers samlede formue.

Investeringsstrategien medførte, at porteføljen også i 2009 blev reduceret, idet tre erhvervsjendomme beliggende i København blev solgt efter aftale indgået i slutningen af 2008. LDs direkte ejede ejendomsportefølje består herefter alene af LDs domicilejendom samt en enkelt erhvervsgrund.

I femårsperioden 2005-2009 har LD gennemført et markant nettosalg af direkte ejede ejendomme på 1,1 mia. kr. Salgene blev primært gennemført i perioden, inden ejendomsmarkedet blev præget af prisfald, og har medført et gennemsnitligt årligt afkast på 21,4 pct. i perioden. Dette resultat er særdeles tilfredsstillende, idet der ud over et højt afkast er opnået en formindskelse af LDs investeringsrisiko og frigivelse af likviditet.

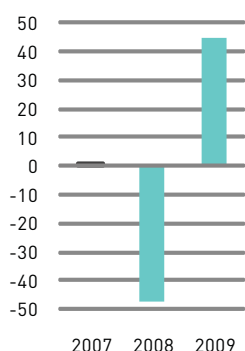
PULJER

44,5%

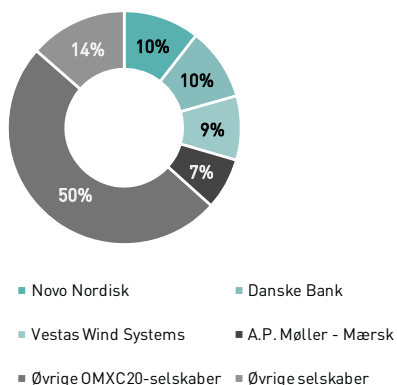
ALLE PULJER HAVDE I 2009 POSITIVE AFKAST. LD DANSKE AKTIER BLEV ÅRETS TOPSCORER MED ET AFKAST PÅ 44,5 PCT., MEN OGSÅ LD GLOBALE AKTIER, LD MILJØ & SUNDHED, BANKINVEST VÆLGER, DANSKE INVEST VÆLGER OG JYSKE INVEST VÆLGER GAV ET AFKAST PÅ OVER 20 PCT.

LD DANSKE AKTIER

AFKAST 2007-2009 PROCENT

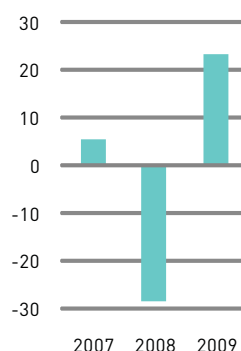


AKTIVFORDELING 2009 PROCENT

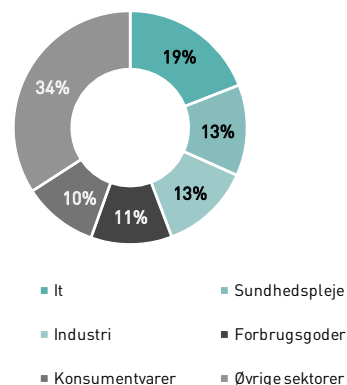


LD GLOBALE AKTIER

AFKAST 2007-2009 PROCENT



AKTIVFORDELING 2009 PROCENT



RISIKOGRUPPE: [1](#) [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [6](#)

RISIKOGRUPPE: [1](#) [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [6](#)

MANDAT

LD Danske Aktier foretager investeringer i selskaber, der er børsnoteret på NASDAQ OMX København. Investeringerne foretages selektivt og med fokus på selskaber, der vurderes at være attraktivt prisfastsat ud fra en langsigtet betragtning. LD Danske Aktier er som en ren aktiepulje placeret i risikogruppe 6.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2009

Puljen opnåede i 2009 et investeringsresultat på 337,8 mio. kr. Puljens afkast blev på 44,5 pct., hvilket er meget tilfredsstillende. Afkastet var højere end udviklingen i sammenligningsindekset OMXCCap, som gav et afkast på 38,5 pct.

Både det danske og de globale aktiemarkeder var i starten af året præget af en negativ stemning og faldende aktiekurser, men i marts vendte stemningen, hvorefter aktierne – og specielt danske aktier – steg betragteligt.

Merafkastet i forhold til sammenligningsindekset kan i nogen grad henføres til, at sammensætningen af puljen i løbet af året er ændret, hvorved de mere konjunkturfølsomme aktier og bankaktierne har fået en højere vægt i porteføljen på bekostning af de mindre konjunkturfølsomme aktier som eksempelvis forsikringsaktierne og sundhedsaktierne. Hvor bankaktierne primo året udgjorde knap 11 pct. af porteføljen, udgjorde de knap 21 pct. ultimo året. Novo Nordisk har gennem hele året haft en tung vægt i puljen med en andel på knap 10 pct. De øvrige sundhedsaktier og forsikringsaktierne andel af puljen faldt med henholdsvis 6 procentpoint og 4 procentpoint. De højeste procentvise afkast blandt de større aktier blev opnået på NKT Holding, Carlsberg og Danske Bank. Puljens to største enkelt aktier var ultimo året Novo Nordisk og Danske Bank, der gav afkast på henholdsvis 24,9 pct. og 126,5 pct.

MANDAT

LD Globale Aktier foretager investeringer i børsnoterede selskaber inden for alle brancher. Investeringerne foretages selektivt og med fokus på brancheledende selskaber, der vurderes at være attraktivt prisfastsat ud fra en langsigtet betragtning. LD Globale Aktier er som en ren aktiepulje placeret i risikogruppe 6.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2009

Puljen opnåede i 2009 et investeringsresultat på 101,8 mio. kr. Puljens afkast blev 23,4 pct., hvilket er tilfredsstillende, men dog 2,5 procentpoint lavere end sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner gav et afkast på 25,9 pct.

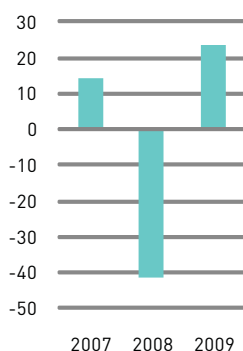
De globale aktiemarkeder var i starten af året præget af en negativ stemning og faldende aktiekurser, men i marts vendte stemningen, hvorefter aktierne steg betragteligt.

Gennem året er porteføljen omlagt betydeligt, idet der er solgt kraftigt ud af beholdningen af sundhedsaktier og i nogen grad af beholdningen af producenter af konsumentvarer. Modsat er der købt aktier inden for industri og it. Som følge af både kursudviklingen og omlægningen mellem brancherne er andelen af sundhedsaktier faldet fra godt 29 pct. til knap 13 pct., mens andelen af industriaktier er steget fra knap 7 pct. til knap 13 pct., og it-aktier er steget fra ca. 12 pct. til ca. 19 pct.

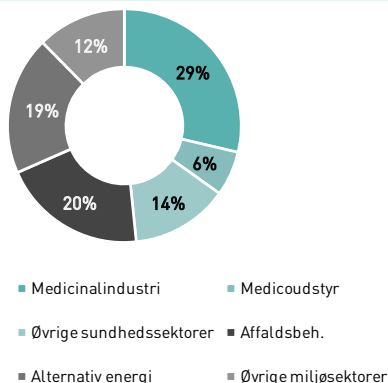
De væsentligste bidragydere til afkastet har været investeringerne i energiselskaber og it, som havde et afkast på henholdsvis 49,2 pct. og 37,2 pct. Modsat har investeringerne i telekommunikation, forsyning og specielt råvarer haft væsentligt lavere afkast end markedet.

LD MILJØ & SUNDHED

AFKAST 2007-2009 PROCENT



AKTIVFORDELING 2009 PROCENT



RISIKOGRUPPE: [1](#) [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [6](#)

MANDAT

LD Miljø & Sundhed foretager investeringer i selskaber med en betydelig aktivitet inden for miljøområdet, selskaber med produktion af sundhedsrelaterede produkter og ydelser samt i medicinal- og biotekselskaber. LD Miljø & Sundhed er som en ren aktiepulje placeret i risikogruppe 6.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2009

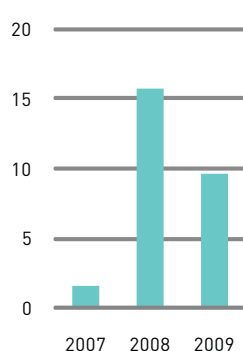
Puljen opnåede et investeringsresultat i 2008 på 111,0 mio. kr. Puljens afkast blev 23,7 pct., hvilket er tilfredsstillende. Afkastet er dog lavere end den generelle udvikling for aktiemarkedet, hvor sammenligningsindekset MSCI Verden gav et afkast omregnet til danske kroner på 25,9 pct.

De danske og globale aktiemarkeder var i starten af året præget af en negativ stemning og faldende aktiekurser, men i marts vendte stemningen, hvorefter aktierne steg betragteligt. Udviklingen for miljøaktierne og sundhedsaktierne udviklede sig dog meget forskelligt i starten af året, hvor de mere risikofyldte miljøaktier startede med at falde mere end det generelle fald på aktiemarkederne, mens sundhedsaktierne kun fik meget små kursfald. I april vendte udviklingen for miljøaktierne, som begyndte at stige væsentligt mere end både aktiemarkedet generelt og specielt sundhedsaktierne. Gennem året nærmede afkastet fra sundhedsaktierne sig miljøaktiernes afkast, og ved årets slutning var afkastet fra miljøaktierne og sundhedsaktierne henholdsvis 24,7 pct. og 22,7 pct.

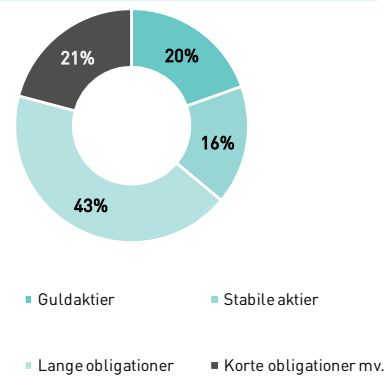
Den væsentligste bidragyder til sundhedsaktiernes afkast var medicinalsekskaberne, og inden for miljøaktierne bidrog selskaberne inden for affaldsbehandling samt alternativ energi til de største beløbsmæssige afkast.

LD KONTRA

AFKAST 2007-2009 PROCENT



AKTIVFORDELING 2009 PROCENT



RISIKOGRUPPE: [1](#) [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [6](#)

MANDAT

LD Kontra investerer med fokus på fire områder: korte obligationer udstedt i stærke valutaer, obligationer med meget lang løbetid, globale aktier afdækket med aktiederivater samt gulddaktier. De fire områder er udvalgt, fordi de i tilfælde af uro på finansmarkederne vil reagere, så den samlede portefølje, selv i tider med meget uro, kan give LD Kontra et fornuftigt afkast. LD Kontra er som en balanceret pulje med en relativt lav aktieandel placeret i risikogruppe 3.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2009

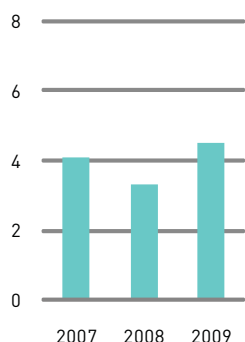
Puljen opnåede i 2009 et investeringsresultat på 34,3 mio. kr. Puljens afkast blev på 9,6 pct., hvilket er tilfredsstillende. Puljen anvender intet sammenligningsindeks.

Puljens sammensætning betød, at der kort efter årets start var et positivt afkast, hvor især de globale aktier inklusive afdækning gav et højt afkast, og de korte obligationer ligeledes havde et pænt afkast. Efterfølgende var det de lange obligationer og især gulddaktierne, som bidrog positivt til afkastet.

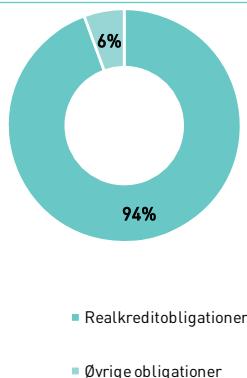
Gulddaktierne gav for hele året et afkast på 16,8 pct. som følge af de stigende guldpriser. Der var ligeledes et pænt afkast på de globale aktier afdækket med aktiederivater, som gav et afkast på 8,2 pct. Afdækningen af de globale aktier blev i løbet af første kvartal reduceret markant, hvorefter afdækningen gradvist blev reduceret yderligere frem til tredje kvartal. Puljens investeringer i obligationer med lang løbetid gav et afkast på 6,5 pct., mens obligationerne med kort løbetid gav et afkast på 5,9 pct. Beholdningen af japanske obligationer blev afhændet i starten af året, før kursen på yen faldt.

LD KORTE OBLIGATIONER

AFKAST 2007-2009 PROCENT



AKTIVFORDELING 2009 PROCENT



RISIKOGRUPPE: [1](#) [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [6](#)

MANDAT

LD Korte Obligationer foretager investeringer i guldrandede obligationer udstedt i danske kroner og noteret på NASDAQ OMX København. Obligationerne udvælges således, at renterisikoen i puljen er behersket. Målet er, at puljen skal have en varighed på maksimalt 5. Det vil sige, at en stigning i renteniveauet på 1 pct. maksimalt betyder et kurstab på 5 pct. LD Korte Obligationer er som en ren obligationspulje placeret i risikogruppe 1.

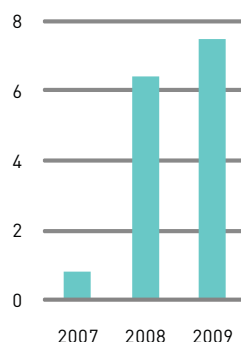
UDVIKLING OG RESULTAT I 2009

Puljen opnåede i 2009 et investeringsresultat på 42,2 mio. kr. Puljens afkast blev på 4,5 pct., hvilket er tilfredsstillende og bedre end sammenligningsindekset CIBOR 6 måneder, der steg 2,5 pct.

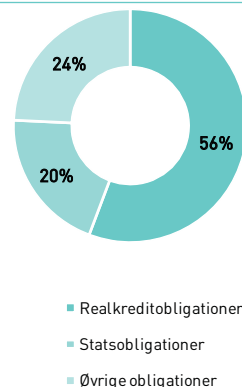
Porteføljen har gennem hele året haft en varighed omkring 1 og dermed væsentligt under den maksimale varighed. Porteføljen består i alt overvejende grad af etårige rentetilpasningslån, som bliver købt på auktionerne i december. Derudover indeholder puljen lange realkreditobligationer, en mindre beholdning af investment grade-obligationer og en ubetydelig beholdning af statsobligationer og kontanter. Som følge af puljens sammensætning har puljen gennem hele året givet et stabilt afkast, og for året gav puljens realkreditobligationer et afkast på 4,6 pct., mens investment grade-obligationerne gav et afkast på 6,9 pct.

LD MIXED OBLIGATIONER

AFKAST 2007-2009 PROCENT



AKTIVFORDELING 2009 PROCENT



RISIKOGRUPPE: [1](#) [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [6](#)

MANDAT

LD Mixed Obligationer foretager investeringer i obligationer udstedt i danske kroner, euro og amerikanske dollar og med mulighed for i mindre omfang at investere i obligationer i andre valutaer. Der kan investeres i nominelle obligationer og indeksobligationer samt i mindre omfang i kreditobligationer, herunder high yield-obligationer og emerging markets-obligationer. Målet er, at puljen skal have en varighed på mellem 3 og 9. Det vil sige, at en stigning i renteniveauet på 1 pct. betyder et kurstab på mellem 3 pct. og 9 pct. LD Mixed Obligationer er som en ren obligationspulje placeret i risikogruppe 1.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2009

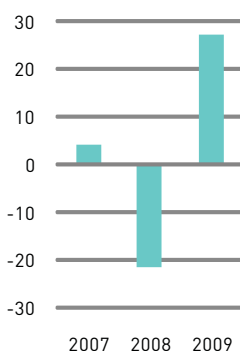
Puljen opnåede i 2009 et investeringsresultat på 37,2 mio. kr. Puljens afkast blev på 7,5 pct., hvilket er tilfredsstillende. Afkastet er dog lavere end sammenligningsindekset, der gav et afkast på 9,7 pct.

I første kvartal svingede puljens afkast omkring 0 pct., hvorefter puljen i resten af året udviste et næsten jævnt stigende afkast. Puljens varighed har gennem hele året ligget i den lave ende af varighedsmålet. I første kvartal var varigheden ca. 4, hvorefter denne gradvist blev sænket til godt 3 i august. Mod årets udgang er varigheden øget til ca. 3,8.

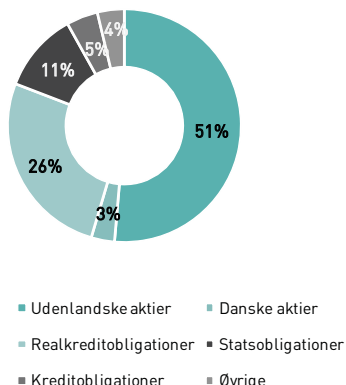
Puljens realkreditobligationer, som udgør mere end halvdelen af puljen, gav et afkast på 7,4 pct. Statsobligationerne gav et afkast på 4,4 pct., mens de mere risikofyldte obligationer gav afkast på 14,5 pct. for investment grade-obligationer og 31,4 pct. for high yield- og emerging markets-obligationer.

BANKINVEST VÆLGER

AFKAST 2007-2009 PROCENT

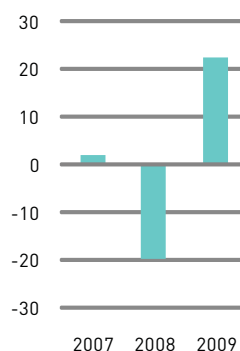


AKTIVFORDELING 2009 PROCENT

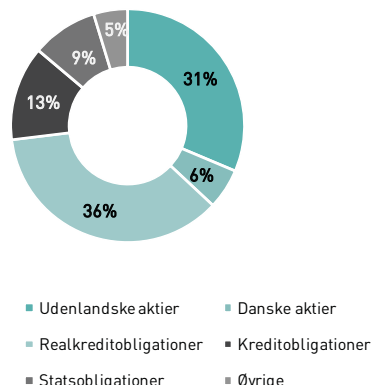


DANSKE INVEST VÆLGER

AFKAST 2007-2009 PROCENT



AKTIVFORDELING 2009 PROCENT



RISIKOGRUPPE: [1](#) [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [6](#)

RISIKOGRUPPE: [1](#) [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [6](#)

MANDAT

BankInvest Vælger foretager investeringer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder i emerging markets- samt bedre ratede kreditobligationer. Investeringerne foretages gennem afdelinger i investeringsforeningen BankInvest. BankInvest Vælger er som en balanceret pulje med relativt høj aktieandel placeret i risikogruppe 5.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2009

BankInvest Vælger gav i 2009 et afkast på 27,5 pct., hvilket er tilfredsstillende og væsentligt over afkastet for sammenligningsindekset på 15,0 pct.

Afkastet har i alle kvartaler været bedre end sammenligningsindeksets afkast. Merafkastet i forhold til sammenligningsindekset stammer både fra den overordnede fordeling mellem aktier og obligationer og fra aktivudvælgelsen. Hovedparten af merafkastet kan henføres til aktieafdelingerne, hvor især afdelingen Globalt Forbrug leverede solide afkast. Eksponeringen mod mere cykliske aktier i Asien og Latinamerika har ligeledes givet et højt afkast i den sidste del af året. På obligationssiden har især investeringerne i emerging markets-obligationer bidraget positivt gennem afdelingerne Højrentelande og Højrentelande, lokalvaluta.

Puljen var i starten af året undervægtet i aktier. I marts blev aktieandelen øget til en neutral vægtning i forhold til sammenligningsindekset, og i maj blev aktiernes vægtning øget til en overvægt. Overvægten blev fastholdt frem til september, hvor aktieandelen på ny blev sænket til neutral. Samtidig blev varigheden på obligationsporteføljen sænket, men i november blev varigheden på obligationsporteføljen øget.

MANDAT

Danske Invest Vælger foretager investeringer i danske obligationer noteret på NASDAQ OMX København. Endvidere investeres i udenlandske kredit- og statsobligationer samt danske og internationale aktier via investeringsforeninger. Danske Invest Vælger er som en balanceret pulje med en moderat aktieandel placeret i risikogruppe 4.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2009

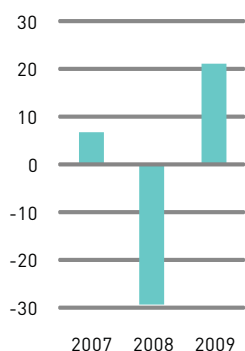
Danske Invest Vælger fik i 2009 et afkast på 22,7 pct. Puljen anvender intet sammenligningsindeks, idet der fokuseres på absolut afkast.

Det særdeles positive aktiemarked siden foråret gav de største bidrag til det samlede afkast. Europæiske og amerikanske aktier udgjorde langt den største andel af aktieporteføljen, og det var også herfra, at det største bidrag kom. Emerging markets-aktier gav de højeste afkast, men beholdningen af disse udgjorde kun en mindre andel. Danske aktier klarede sig bedre end det øvrige europæiske aktiemarked, og med en porteføljeandel på godt 5 pct. bidrog disse også pænt til det samlede afkast. Den samlede andel af aktier blev nedbragt i 2009 – især i fjerde kvartal.

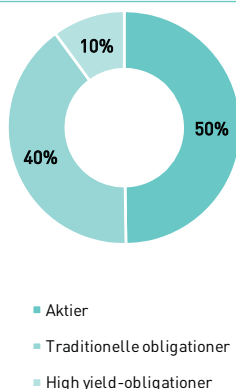
I obligationsporteføljen udviklede de udenlandske stats- og kreditobligationer sig særdeles positivt. Med en andel på ca. 13 pct. af den samlede portefølje gav disse et pænt bidrag til det samlede afkast. De danske realkreditobligationer, der udgør en væsentlig andel af porteføljen, udviklede sig positivt og gav et væsentligt bidrag til det samlede afkast. Bidraget fra danske statsobligationer og udenlandske indeksobligationer var dog begrænset. Udenlandske indeksobligationer udgjorde ca. 4 pct. af puljen.

JYSKE INVEST VÆLGER

AFKAST 2007-2009
PROCENT

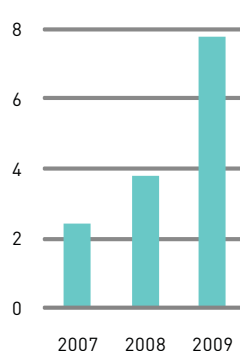


AKTIVFORDELING 2009
PROCENT

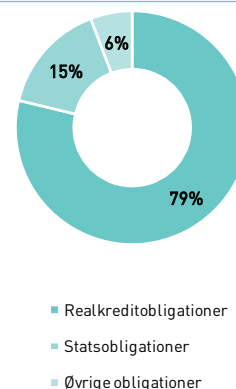


NORDEA INVEST OBLIGATIONER

AFKAST 2007-2009
PROCENT



AKTIVFORDELING 2009
PROCENT



RISIKOGRUPPE: [1](#) [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [6](#)

RISIKOGRUPPE: [1](#) [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [6](#)

MANDAT

Jyske Invest Vælger foretager investeringer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder high yield-obligationer. Udgangspunktet for aktivfordelingen er, at der investeres 50 pct. i aktier og 50 pct. i obligationer. Jyske Invest Vælger er som en balanceret pulje med en relativt høj aktieandel placeret i risikogruppe 5.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2009

Jyske Invest Vælger fik i 2009 et afkast på 21,3 pct., hvilket er tilfredsstillende og på niveau med afkastet af det sammenligningsindeks, som puljen benytter.

I begyndelsen af året blev aktier overvægtet med 10 pct. mod undervægt i traditionelle obligationer, mens high yield-obligationer blev fastholdt med samme vægt som i sammenligningsindekset. Primo andet halvår blev risikoen i porteføljen nedbragt ved at sælge aktier og købe traditionelle obligationer, hvorved sammensætningen af puljen blev som i sammenligningsindekset.

Aktierne havde et lavere afkast end sammenligningsindeksets aktieafkast, hovedsageligt fordi puljen i foråret var undervægtet i cykliske aktier, mens puljen var overvægtet i telekommunikation og havde en mindre overvægt i sundhedspleje, forsyning og It. Obligationerne gav et bedre afkast end obligationsafkastet i sammenligningsindekset. De europæiske realkreditobligationer gav i løbet af året pæne afkast, og det samme gjorde de italienske, spanske og irske statsobligationer. Emerging markets-obligationer klarede sig bedre end sammenligningsindeksets afkast fra denne del, hvor landefordelingen bidrog positivt til afkastet.

MANDAT

Nordea Invest Obligationer foretager investering i en basisdel bestående af danske stats- og realkreditobligationer samt en udvidet del bestående af europæiske obligationer og obligationer fra nye vækstmarkeder. Nordea Invest Obligationer er som en ren obligationspulje placeret i risikogruppe 1.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2009

Nordea Invest Obligationer opnåede i 2009 et afkast på 7,8 pct., hvilket er tilfredsstillende. Puljens investeringer i high yield-obligationer gav et afkast på 91,7 pct., mens emerging markets-obligationer gav et afkast på 31,7 pct. En høj andel af danske realkreditobligationer var også med til at trække afkastet op.

Det høje afkast på high yield-obligationerne er et udtryk for den helt specielle markedssituation, som opstod under kreditkrisen i 2008. Kombinationen af statslige garantier og hjælpepakker betød, at frygten for en lavine af konkurser i selskaberne bag obligationerne aftog, hvilket medførte, at der var store kursstigninger på kreditobligationerne. Også obligationer fra emerging markets fremviste ekstraordinære afkast, da tilliden til mange udviklingslande steg, efter at de viste sig i stand til at styre deres økonomi fornuftigt igennem krisen.

Den danske del af porteføljen var overvægtet i realkreditobligationer, som klarede sig bedre end statsobligationer, efterhånden som investorernes risikovillighed steg, og tiltroen til investeringer med sikkerhed i fast ejendom begyndte at vende tilbage.

DET REGNSKABSMÆSSIGE RESULTAT

INVESTERINGSVIRKSOMHED

Årets samlede investeringsafkast er opgjort til 6.182,8 mio. kr., svarende til et regnskabsmæssigt afkast på 12,6 pct. Afkastet blev som følge af den positive markedsudvikling væsentligt bedre end i 2008, hvor afkastet var på -9,1 pct. Afkastet efter pensionsafkastskat var på 5.368,2 mio. kr., svarende til 11,0 pct. mod -7,8 pct. i 2008.

Af det samlede investeringsafkast udgjorde renteindtægter og udbytter mv. i alt 1.817,6 mio. kr. mod 2.357,7 mio. kr. i 2008. Kursreguleringer udgjorde en samlet gevinst på 4.426,0 mio. kr. mod et tab på 7.342,7 mio. kr. i 2008. Kursreguleringerne steg i 2009 som følge af betydelige kursgevinster på både danske og udenlandske børsnoterede aktier samt investeringsbeviser.

LDs samlede aktieafkast er steget fra -32,3 pct. i 2008 til 23,8 pct. i 2009, hvilket dækker over gevinst på samtlige aktiegrupper bortset fra udenlandske ikke-børsnoterede aktier. Obligationsbeholdningen gav et afkast på 9,1 pct. mod 5,8 pct. i 2008. Afkastet på ejendomme og ejendomsselskaber blev på -9,3 pct. mod 14,6 pct. i 2008.

LD har i 2009 indgået pengemarkedsindsud og købt obligationer mv. udstedt af primært danske pengeinstitutter, som er omfattet af den statslige garantiordning. Likviditeten er blandt andet fremkommet ved indgåelse af repoforretninger, der påvirker balancen med 6.013,5 mio. kr. under posten Anden gæld.

MEDLEMMERNES FORMUE OG MEDLEMSUDBETALINGER

LD udbetalte eller overførte i 2009 samlet 4.164,2 mio. kr. til medlemmerne, hvoraf flytninger udgjorde 283,8 mio. kr. Den samlede forrentning af medlemmernes formue udgjorde 6.157,9 mio. kr. fordelt på såvel LD Vælger som på de enkelte puljer, hvilket er 11.135,9 mio. kr. mere end i 2008. Medlemmernes formue udgjorde 52.118,1 mio. kr. ved udgangen af 2009 mod 51.019,0 mio. kr. i 2008.

OMKOSTNINGER OG ADMINISTRATIONS BIDRAG

LDs omkostninger fordeles på kontoadministration, som vedrører den løbende medlemsservicering, og sagsbehandling vedrørende medlemsforhold samt investeringsvirksomhed, der vedrører forvaltningen af investeringsaktiverne. I 2009 udgjorde omkostninger til kontoadministration 64,7 mio. kr. mod 71,6 mio. kr. i 2008. Omkostninger til kontoadministration er i 2009 opgjort til 69 kr. pr. medlem mod 62 kr. i 2008, hvor nøgletallet blev opgjort eksklusive omkostninger til PAL-kompensation på 9 kr. pr. medlem.

Medlemmerne betalte i 2009 administrationsbidrag på i alt 70,1 mio. kr., hvilket blev fratrukket medlemskontiene i løbet af året. Beløbet er fremkommet ved, at der er fastsat en række bidrag for løbende administration, puljevalg og flytning mv. Et medlem med en gennemsnitlig opsparing i LD Vælger betalte 61 kr. mod 42 kr. i 2008.

Investeringsomkostninger, der fratrækkes afkastet, udgjorde 77,0 mio. kr. mod 76,7 mio. kr. i 2008. Omkostningerne består primært af vederlag for den rådgivning,

4 MIA. KR.

LD UDBETALTE ELLER
OVERFØRTE I ALT 4,2 MIA. KR.
TIL MEDLEMMERNE I 2009.

som LD, Den Professionelle Forening LD og LD Equity 1 K/S modtager fra Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S. Forvaltningen af LDs samlede formue medfører omkostninger til styrings- og kontrolmæssige opgaver samt omkostninger til ikke-børsnoterede aktiver. De direkte regnskabsmæssige investeringsomkostninger udgjorde 0,13 pct. af investeringsaktiverne, hvilket er uændret i forhold til 2008. Investeringsomkostningerne inklusive indirekte omkostninger i investeringsfonde mv. er vist på side 11.

RISIKOFORHOLD

LDs forretningsmæssige risici er knyttet til to forhold. Det første vedrører de særlige risici, som knytter sig til usikkerhed vedrørende forløbet af de fremtidige udbetalinger, herunder flytninger. Disse risici imødegås ved en løbende tilpasning af investeringsstrategien, blandt andet ved opretholdelse af en relativt stor obligationsbeholdning med begrænset varighed og begrænsede investeringer i mindre likvide aktiver. Der henvises til afsnittet Investeringspolitik samt afsnittene om LD Vælger og de enkelte puljer for uddybning heraf.

Det andet forhold vedrører markedsrisici mv. på investeringsaktiverne. De væsentligste risici er opsummeret under Følsomhedsoplysninger, som kan ses i regnskabet på side 63. Her er der foretaget beregninger af effekten på medlemmernes formue i forbindelse med en række hændelser. Disse hændelser er defineret af Finanstilsynet til brug for overvågning af risiko- og kapitalforhold i pensionskasser mv. Det fremgår, at en rentestigning på 0,7 procentpoint vil formindske medlemmernes formue

med ca. 0,8 mia. kr., mens et aktiekursfald på 12 pct. vil formindske formuen med ca. 1,9 mia. kr. De samlede markedsrisici har i 2009 været nogenlunde konstante og ligger ultimo 2009 i niveauet 3 mia. kr. Anvendelsen af afledte finansielle instrumenter reducerede rente- og valutakursrisikoen. LD havde ved årets udgang ikke afledte aktieinstrumenter i LD Vælger. Anvendelsen af afledte finansielle instrumenter er nærmere beskrevet i afsnittet Porteføljesammensætning og risikostyring. De af bestyrelsen godkendte finansielle instrumenter fremgår af regnskabet side 63.

REGNSKABSMÆSSIGE FORHOLD

Værdien af LDs investeringsaktiver opgøres i henhold til anvendt regnskabspraksis. Værdiansættelsen af aktiverne er ikke i samme omfang som i 2008 påvirket af usædvanlige markedsforhold, hvor usikkerheden i særlig grad påvirkede ikke-børsnoterede investeringsaktiver i form af aktier, investeringsfonde og afledte finansielle instrumenter samt i et vist omfang tillige visse børsnoterede værdipapirer. LD følger fortsat tæt udviklingen på de finansielle markeder samt den forventede udvikling i virksomhedernes fremtidige indtjening og den deraf følgende indvirkning på værdiansættelsen. Der foretages fortsat kontrolberegninger af markedsværdier i Den Professionelle Forening LD samt indhentning af stikprøver vedrørende værdiansættelser fra investeringsfonde. Hertil kommer, at LDs ikke-børsnoterede aktier er værdiansat ud fra forringede udsigter til indtjening og mulighed for fremtidig børsnotering. Alle begivenheder indtruffet efter balancedagen er indarbejdet og tilstrækkeligt oplyst i årsregnskabet eller oplyst i ledelsesberetningen.

PÅTEGNINGER



LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Årsrapporten er aflagt efter lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af fondens aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultatet.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores vurdering en retvisende gennemgang af udviklingen i fondens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som fonden kan påvirkes af.

København, den 24. marts 2010

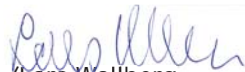
DIREKTION



Carsten Koch
Direktør



Dorrit Vanglo
Vicedirektør



Lars Wallberg
Økonomidirektør

BESTYRELSE



Harald Børsting
Formand



Bente Sorgenfrey
Næstformand



Hugo Andersen



Svend Askær



Ingerlise Buck



Poul Erik Skov Christensen



Gitte Gruning



Hans Ejvind Hansen



Arne Arnhjelm Jensen



Thorkild E. Jensen



Erik Jylling



Jens Kragh



Kirsten Nissen



Lizette Risgaard



Christian Schultz



Kim Simonsen



Johnny Skovgaard



Lars Tybjerg



Ole Wehlast

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

TIL BESTYRELSEN I LØNMODTAGERNES DYRTIDSFOND

Vi har revideret årsregnskabet for Lønmodtagernes Dyrtidsfond for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009, side 48-71. Årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Vi har i tilknytning til revisionen gennemlæst ledelsesberetningen, der udarbejdes efter lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond, og afgivet udtalelse herom.

LEDELSENS ANSVAR

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

REVISORS ANSVAR OG DEN UDFØRTE REVISION

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risi-

kovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for fondens udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af fondens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

KONKLUSION

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af fondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af fondens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009 i overensstemmelse med lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Vi har i henhold til lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 24. marts 2010

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



Per Gunslev
statsaut. revisor



Anja Bjørnholt Lüthcke
statsaut. revisor

BESTYRELSE OG SEKRETARIAT

LDs BESTYRELSE

■ HUGO ANDERSEN

DIREKTØR
2003

Medlem af bestyrelsen i: Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S, Carnegie Bank A/S, Corp Nordic Holding A/S (bestyrelsesformand), Dannebrog Invest Fondmæglerselskab A/S (bestyrelsesformand), Komplementar Selskabet Global Spirit ApS

Medlem af direktionen i: Norling A ApS (direktør), Pynten ApS (direktør), Tonnage I ApS (direktør)

■ SVEND ASKÆR

FORMAND FOR LEDERNES HOVEDORGANISATION
1992

Medlem af bestyrelsen i: DVU Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Ledernes Aktieselskab, Ledernes Kompetencecenter A/S, Ledernes Conferencecenter A/S, PFA Holding A/S (bestyrelsesformand), PFA Pension Forsikringsaktieselskab (bestyrelsesformand)

Medlem af direktionen i: Ledernes Aktieselskab (direktør), Ledernes Kompetencecenter A/S (direktør), Ledernes Conferencecenter A/S (direktør)

■ INGERLISE BUCK

AFDELINGSLEDER I LANDSORGANISATIONEN I DANMARK (LO)
1995

Medlem af bestyrelsen i: ATP

■ HARALD BØRSTING

FORMAND FOR LANDSORGANISATIONEN I DANMARK (LO)
2007

Medlem af bestyrelsen i: ATP, A/S A-Pressen (bestyrelsesformand), Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank, Arbejderbevægelsens Kooperative Finansieringsfond (bestyrelsesformand), Den Professionelle Forening LD (bestyrelsesformand), Højstrupgård A/S (bestyrelsesformand), LO Plus A/S (næstformand),

■ POUL ERIK SKOV CHRISTENSEN

FORBUNDSFORMAND FOR FAGLIGT FÆLLES FORBUND (3F)
1996

Medlem af bestyrelsen i: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank (bestyrelsesformand), AL Finans A/S (formand), A/S A-Pressen (næstformand), PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab (bestyrelsesformand), PensionDanmark Holding A/S (bestyrelsesformand)

■ GITA GRÜNING

FORBUNDSFORMAND FOR TEKNISK LANDSFORBUND
2009

Medlem af bestyrelsen i: Pensionskassen for Arbejdernes Landsbanks Personale, PFA Holding A/S, PFA Pension Forsikringsaktieselskab, Teknik og Design A/S Freelancebureau

■ HANS EJVIND HANSEN

DIREKTØR
2002

Medlem af bestyrelsen i: ATP Invest (bestyrelsesformand), ATP Invest I (bestyrelsesformand), ATP Invest II (bestyrelsesformand), ATP Invest III F.M.B.A. (bestyrelsesformand), Danmarks Statistik (næstformand), Den Professionelle Forening LD, FIH Erhvervsbank A/S, Investeringsforeningen Nykredit Invest (bestyrelsesformand), Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig (bestyrelsesformand), Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros (bestyrelsesformand), Novo Nordisk Fonden, Specialforeningen Nykredit Invest (bestyrelsesformand), Specialforeningen TRP-Invest (bestyrelsesformand), Freja Ejendomme A/S (bestyrelsesformand)

■ ANE ARNTH JENSEN

DIREKTØR FOR REALKREDITRÅDET
2005

Medlem af bestyrelsen i: Center for Ledelse, Danmarks Evalueringsinstitut (EVA) (formand), Garantifonden for Indskydere og Investorer, Freja Ejendomme A/S

■ THORKILD E. JENSEN

FORBUNDSFORMAND FOR DANSK METALARBEJDERFORBUND
2003

Medlem af bestyrelsen i: Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejderbevægelsens Kooperative Finansieringsfond, A/S A-Pressen, Danmarks Vækstråd, Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S, Industriens Pensionsforsikring A/S, Industriens Pension Holding, Industriens Pension Service A/S, Interforce (medlem af komiteen), Regeringens Globaliseringsråd, Rådet for Teknologi og Innovation

■ ERIK JYLLING

FORMAND FOR AKADEMIKERNES CENTRALORGANISATION (AC)
2009

Medlem af bestyrelsen i: ATP

■ **JENS KRAGH**
DIREKTØR FOR FUNKTIONÆRERNES OG TJENESTEMÆNDENES FÆLLESRÅD (FTF)

1998

■ **KIRSTEN NISSEN**
FORBUNDSFORMAND FOR SOCIALPÆDAGOGERNES LANDSFORBUND
2000

Medlem af bestyrelsen i: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, ATP, Danmarks Nationalbank, Pensionskassen for Socialrådgivere og Socialpædagoger (næstformand), Pensionskassernes Administration A/S, Pensionskassernes Projektselskab A/S (bestyrelsesformand), Socialrådgivernes og Socialpædagogernes Ejendomsaktieselskab (næstformand), Socialpædagogernes Landsforbund (forbundsformand)

■ **LIZETTE RISGAARD**
NÆSTFORMAND FOR LANDSORGANISATIONEN I DANMARK (LO)
2007

Medlem af bestyrelsen i: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, ATP, Danmarks Vækstråd, Den Professionelle Forening LD, Forsikrings-Aktieselskabet Alka, Forsikrings-Aktieselskabet Alka Liv II, Højstrupgård A/S

■ **CHRISTIAN SCHULTZ**
PROFESSOR VED KØBENHAVNS UNIVERSITET, ØKONOMISK INSTITUT
1998

■ **KIM SIMONSEN**
FORBUNDSFORMAND FOR HK/DANMARK
2008

Medlem af bestyrelsen i: AKF Holding A/S (bestyrelsesformand), A/S A-Pressen, A/S Knudemosen (bestyrelsesformand), CPH-West, Det Økonomiske Råd, Forbrugsforeningen af 1886 (bestyrelsesformand), Forsikrings-Aktieselskabet Alka (bestyrelsesformand), Forsikrings-Aktieselskabet Alka Liv II (bestyrelsesformand), HK-Huset A/S (bestyrelsesformand), Kommanditselskabet Christiansminde (bestyrelsesformand), Kommunernes Pensionsforsikringselskab A/S (næstformand), Reda A/S (bestyrelsesformand), Reda II A/S (bestyrelsesformand), Refshaleøens Ejendomsselskab A/S (bestyrelsesformand), Refshaleøen Holding A/S (bestyrelsesformand), Sampension Administrationselskab A/S (næstformand)

Medlem af direktionen i: ASX7 ApS (direktør)

■ **JOHNNY SKOVENGAARD**
FORBUNDSFORMAND FOR TRÆ-INDUSTRI-BYG
2008

Medlem af bestyrelsen i: AKF Holding A/S, Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank, Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S, Forsikrings-Aktieselskabet ALKA, Forsikrings-Aktieselskabet ALKA LIV II, PensionDanmark Holding A/S, PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

■ **BENTE SORGENFREY**
FORMAND FOR FUNKTIONÆRERNES OG TJENESTEMÆNDENES FÆLLESRÅD (FTF)
2000

Medlem af bestyrelsen i: ATP, Den Professionelle Forening LD (næstformand), Lån og Spar Bank A/S, Nationalbanken (repræsentantskab), Runa Forsikring A/S

■ **LARS TYBJERG**
DIREKTØR
1983-91, 1995

Medlem af bestyrelsen i: Air Greenland A/S

Medlem af direktionen i: Investeringsfonden Etik INVEST (direktør)

■ **OLE WEHLAST**
FORBUNDSFORMAND FOR FØDEVAREFORBUNDET (NNF)
2007

Medlem af bestyrelsen i: Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Esahøj A/S (bestyrelsesformand), Industriens Pensionsforsikring A/S, Københavns Bagerafdeling's Fond, Pensionskassen for Arbejdernes Landsbanks Personale (bestyrelsessuppleant)

Årstallet angiver medlemmets indtrædelse i LDs bestyrelse.

LDs SEKRETARIAT

DIREKTION

■ CARSTEN KOCH DIREKTØR

Medlem af bestyrelsen i: Udviklingselskabet By & Havn I/S (bestyrelsesformand), Københavns Havns Pensionskasse (bestyrelsesformand), Sund & Bælt Holding A/S (næstformand), Øresundsbro Konsortiet I/S, Femern Bælt A/S (næstformand)

■ DORRIT VANGLO VICEDIREKTØR

Medlem af bestyrelsen i: Dalum Holding A/S, LD Ejendom A/S (bestyrelsesformand), Lån & Spar A/S, Reda A/S, Reda II A/S, Refshaleøens Ejendomsselskab A/S, Refshaleøen Holding

LEDENDE MEDARBEJDERE

ØKONOMI & SERVICE

■ LARS WALLBERG ØKONOMIDIREKTØR

Medlem af bestyrelsen i: LD Ejendom A/S, Orion Finance A/S

Medlem af direktionen i: LD Ejendom A/S (direktør)

■ KIRSTEN SLOT IT-CHEF

■ MORTEN BANG-JENSEN ØKONOMICHEF

KOMMUNIKATION & UDVIKLING

■ ELSE NYVANG ANDERSEN MEDLEMSDIREKTØR

INVESTERING

■ HANS JØRGEN MADSEN INVESTMENT MANAGER

6 MIA.
KR.

LDs SAMLEDE INVESTERINGSAFKAST BLEV I 2009 PÅ OVER 6 MIA. KR. DETTE BETØD, AT LDs SAMLEDE FORMUE, TRODS MEDLEMSUDBETALINGER OG FLYTNINGER, STEG MED 1,1 MIA. KR. I 2009.

HOVED- OG NØGLETAL

	2009	2008	2007	2006	2005
HOVEDTAL (mio. kr.)					
Medlemsudbetalinger	-4.164	-4.475	-3.793	-4.890	-3.108
Omkostninger til kontoadministration	-65	-72	-84	-81	-86
Investeringsafkast, i alt	6.183	-5.020	1.201	5.523	9.253
Medlemmernes formue, i alt	52.118	51.019	59.755	62.556	62.704
Aktiver, i alt	59.501	58.944	62.844	64.156	63.553

NØGLETAL

Afkast før pensionsafkastskat (pct.)	12,6	-9,1	2,0	9,2	16,4
Afkast efter pensionsafkastskat (pct.)	11,0	-7,8	1,7	8,0	14,2
Omkostninger beregnet som rentemarginal (pct.)*	0,13	0,11	0,14	0,13	0,14
Omkostninger pr. medlem (kr.)*	69	62	79	71	72

* Nøgletallene i 2008 er opgjort eksklusive omkostninger til PAL-kompensation. Inklusive disse omkostninger udgør nøgletallet Omkostninger beregnet som rentemarginal 0,13 pct. og Omkostninger pr. medlem 71 kr.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

GENERELT

Årsrapporten for LD er aflagt i overensstemmelse med lov om Lønmodtagernes Dyrtingsfond, herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for Lønmodtagernes Dyrtingsfond. Der udarbejdes som følge heraf ikke koncernregnskab, idet Den Professionelle For- ening LD og LD Equity 1 K/S indgår som en integreret del af LDs årsregnskab, ligesom dattervirksomheder, der ikke forvalter investeringer for LD, indregnes under særskilte poster i LDs resultatopgørelse og balance.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2008. Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende og kom- mende år. De væsentlige skøn og vurderinger vedrører fastsættelse af afkastprocenter og dagsværdi på ejen- domme samt dagsværdi på ikke-børsnoterede finansielle investeringsaktiver og afledte finansielle instrumenter.

Udarbejdelsen af regnskabet forudsætter, at ledelsen foretager en række skøn og vurderinger omkring frem- tidige forhold, der har væsentlig indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. De områder, hvor ledelsens kritiske skøn og vurderinger har den væsentligste effekt på regnskabet, er ejendomme og ikke-børsnoterede aktier. Forudsætningerne for de anvendte skøn og vurderinger kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede fremtidige begivenheder eller omstændigheder kan opstå, og vurderinger og skøn er derfor i sagens natur vanskelige at foretage.

INDREGNING OG MÅLING

Alle indtægter og udgifter, der vedrører regnskabspe- rioden, indregnes i resultatopgørelsen uanset betalings- tidspunktet.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde fonden, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser ind-

regnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå fonden, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser ta- ges der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet aflægges, som be- eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regn- skabspost nedenfor.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kro- ner efter transaktionsdagens kurser. Aktiver og passiver i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter balan- cedagens kurs. Valutakursreguleringer, der opstår som følge af forskelle i valutakursen mellem transaktionsda- gen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen.

Koncerninterne ydelser afregnes på skriftligt aftale- grundlag og omkostningsdækkende basis for så vidt angår administrative ydelser og på markedsbaserede vilkår for så vidt angår handel med investeringsaktiver.

RESULTATOPGØRELSE

Resultatopgørelsens poster er periodiseret. Udbytter indregnes dog på tidspunktet for modtagelse.

Indtægter fra tilknyttede virksomheder og indtægter fra associerede virksomheder indeholder LDs andel af virksomhedernes resultater såvel i form af udbytte som værdiregulering. Indtægter af ejendomme indgår med driftsresultatet for ejendommene.

Renteindtægter og udbytter mv. indeholder renter af obligationer og øvrige finansielle instrumenter, herun- der udlån og likvide beholdninger. For indeksobliga- tioner er tillige medregnet indeksregulering. Endelig indeholder posten udbytter af kapitalandele.

Kursreguleringer indeholder urealiserede og realiserede gevinster og tab vedrørende ejendomme, kapitalandele, obligationer og andre finansielle instrumenter samt gevinster ved indfrielse af obligationer og ved afdrag på udlån. Direkte henførbare handelsomkostninger i Den Professionelle Forening LD samt performance afhængigt forvaltningshonorar vedrørende LD Equity 1 K/S indgår også i posten. Værdireguleringer er beregnet på grundlag af ændringer i dagsværdi og valutakurser.

Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder omkostninger, der kan henføres til handel med og administration af investeringsaktiver, herunder depotomkostninger. Rådgivningshonorarer betalt af LD og Den Professionelle Forening LD til Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S indgår fuldt ud i omkostningerne.

Pensionsafkastskat indeholder den pensionsafkastskat, der hviler på det afkast, der indgår i resultatopgørelsen, uanset om skatten er aktuel eller først skal betales i senere perioder.

Omkostninger i forbindelse med kontoadministration indeholder administrationsomkostninger ved kontoadministration – herunder en forholdsmæssig andel af personaleomkostninger, husleje samt afskrivninger på immaterielle aktiver, bidrag til Finanstilsynet og lønsumsafgift mv.

Medlemsudbetalinger udgøres af de i året udbetalte konti i forbindelse med såvel udbetaling til medlemmer som overflytning af konti til andre finansielle institutioner. Udbetalingerne opgøres inklusive forrentningen i året frem til udbetalingsdagen.

Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling udgør den samlede rentetilskrivning til medlemmerne fratrukket de i året foretagne udbetalinger af indestående beløb. Medlemmernes betaling af pensions-

afkast indgår også i beløbet. Rentetilskrivning og udbetalinger er opgjort efter fradrag af de af medlemmerne betalte administrationsbidrag til kontoadministration, puljevalg og overflytning af konti.

AKTIVER

Immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver i form af it-systemer optages til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger over aktivernes forventede brugstid, der er 3 år. Kostprisen omfatter udviklingsomkostninger til software og eksterne konsulenttydelser.

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle aktiver vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning. Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af henholdsvis hvert enkelt aktiv og hver enkelt gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet eller aktivgruppen og forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

Materielle aktiver

Driftsmidler indgår under materielle aktiver og værdiansættes til anskaffelsespris med fradrag af afskrivning over den forventede brugstid på 3-5 år.

Den regnskabsmæssige værdi af materielle aktiver vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning. Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af henholdsvis hvert enkelt aktiv og hver enkelt gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til

genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet eller aktivgruppen og forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

Investeringsejendomme

Investeringsejendomme værdiansættes til dagsværdi i overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsens § 30. Dagsværdien beregnes på grundlag af afkastmetoden, som er fastlagt i bekendtgørelsens bilag 4. Domicilejendomme er i overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsens § 31 værdiansat efter samme metode som investeringsejendomme. I forbindelse med vurdering af LDs ejendomme er der for alle ejendomme taget udgangspunkt i den forventede udlejningssituation for det kommende år. Der er fastlagt forrentningskrav for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i anvendelse og andre karakteristika for ejendommen.

Tilknyttede virksomheder mv.

Indregning vedrørende dattervirksomheder og øvrige tilknyttede virksomheder sker efter § 78 i regnskabsbekendtgørelsen. Indregningsmetoden indebærer, at virksomhederne pro rata-konsolideres i LDs regnskab med anvendelse af samme måleprincipper, som i øvrigt finder anvendelse i LDs regnskab. Den Professionelle Forening LD og LD Equity 1 K/S indgår som følge heraf som en integreret del af LDs årsregnskab, idet der er foretaget pro rata-konsolidering af de enkelte poster i resultatopgørelse og balance.

Undtaget fra denne indregningsmetode er dattervirksomheder, der ikke forvalter investeringer for LD. En sådan virksomheds aktiver og forpligtelser indregnes jf. bekendtgørelsens § 78 stk. 6 som en særskilt post

i regnskabets balance på henholdsvis aktiv- og passiv-siden. LDs andel af selskabets resultat indregnes som en særskilt post i resultatopgørelsen. Reglen finder anvendelse for datterselskabet LD Ejendom A/S og datterselskabet LD Invest Holding A/S og dermed indirekte for dette selskabs datterselskab, Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S.

Finansielle investeringsaktiver

Investeringsbeviser måles til indre værdi på balancedagen. Børsnoterede finansielle investeringsaktiver i form af kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter mv. indregnes til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes til lukkekursen på balancedagen. Handelsdagen anvendes som indregningsdato.

Hvis en pålidelig dagsværdi ikke foreligger, anvendes en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien på grundlag af rentekurver, prisfastsættelse af tilsvarende instrumenter eller den aktuelle markedssituation m.m.

Ikke-børsnoterede finansielle investeringsaktiver i form af kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter mv. måles til dagsværdi ved anvendelse af almindeligt anerkendte metoder til prisfastsættelse af finansielle instrumenter. Kapitalandele måles således på baggrund af seneste handelspris, eksempelvis i form af en kapitaludvidelse eller et delvist salg, på baggrund af værdien af sammenlignelige selskaber eller ved anvendelse af traditionelle værdiansættelsesmetoder med udgangspunkt i EV/EB ITDA, P/E, EV/EB IT, P/B. Såfremt dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, anvendes anskaffelsesværdien med tillæg af erhvervelsesomkostninger og med fradrag af nedskrivninger.

Dagsværdien af ikke-børsnoterede afledte finansielle instrumenter, som består af valutaterminsforretninger,

fastsættes ud fra aftale- og spotkursen. Terminstillæg periodiseres over aftalens løbetid. Formålet er at fastsætte den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger.

Udtrukne obligationer værdiansættes til kurs 100, idet der dog foretages tilbagediskontering efter individuel vurdering. Obligationer, som indgår i repoaftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer, og der indregnes en finansiel forpligtelse svarende til den betaling, der er modtaget i forbindelse med forretningen.

Under indlån til kreditinstitutter indgår indestående i banker med længere opsigelsesvarsel, hvorimod indestående på anfordringsvilkår indgår under posten Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender. Indlån måles til dagsværdi.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til skønnet dagsværdi. Under Andre tilgodehavender indgår mellemværender vedrørende handelsafvikling med værdipapirer.

Aktuel pensionsafkastskat vedrørende regnskabsåret og tidligere regnskabsår indregnes som en forpligtelse i det omfang, den ikke er betalt. Er den skat, der er acontobetalt, større end den aktuelle skat for regnskabsåret og tidligere regnskabsår, indregnes forskellen som et aktiv. Skatteværdien af et negativt beskatningsgrundlag efter pensionsafkastbeskatningsloven indregnes som et skatteaktiv.

Periodeafgrænsningsposter

Indtægter, der er indgået før balancetidspunktet, men som vedrører efterfølgende regnskabsperiode, optages som periodeafgrænsningsposter. I posten optages også nettoværdien af provenuet fra salg og køb af aktiver samt fra indløsninger og emissioner af puljeandele før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Hvis nettoværdien udgør et passiv, optages dette under Anden gæld.

PASSIVER

Medlemmernes formue

Medlemmernes formue i alt indeholder de hensatte beløb til medlemmerne ved udgangen af året opgjort til lukkekursen for medlemmernes puljeandele. I posten Overført til næste år optages beløb, der ikke er tilskrevet de enkelte medlemmer. I posten optages periodisering af omkostningsresultat og pensionsafkastskat mv. Ved udlodning af beløb fra posten opgøres det disponible beløb ud fra beregninger af en hensigtsmæssig buffer til operationelle risici samt en tilbagediskontering af fremtidige omkostninger ved udbetalinger.

Gæld

Anden gæld afsættes til pålydende værdi bortset fra en eventuel negativ værdi af afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi. Under Anden gæld indgår mellemværender vedrørende handelsafvikling med værdipapirer samt mellemværender vedrørende repoforretninger. Repomellemværender omfatter modtagne beløb under repoforretninger, hvilket vil sige salg af værdipapirer, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt.

ØVRIGE REGNSKABSOPLYSNINGER

Hoved- og nøgletal i femårsoversigten er udarbejdet i henhold til regnskabsbekendtgørelsens § 77. Specifikation af aktiver og disses afkast er foretaget efter regnskabsbekendtgørelsens § 58. Afkastet er opgjort som tidsvægtede afkast baseret på daglige observationer, og værdien af valutaafdækningsinstrumenter indgår under henholdsvis Børsnoterede udenlandske kapitalandele og Andre obligationer.

RESULTATOPGØRELSE

(MIO. KR.)	2009	2008
Note		
Investeringsvirksomhed		
1 Indtægter fra tilknyttede virksomheder	15,2	15,1
Indtægter af ejendomme	1,9	26,8
2 Renteindtægter og udbytter mv.	1.817,6	2.357,7
3 Kursreguleringer	4.426,0	-7.342,7
Renteudgifter	-0,9	-0,6
4 Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-77,0	-76,7
Investeringsafkast, i alt	6.182,8	-5.020,4
5 Pensionsafkastskat	-814,6	711,3
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	5.368,2	-4.309,1
4 Omkostninger til kontoadministration	-64,7	-71,6
Årets resultat	5.303,5	-4.380,7
6 Medlemsudbetalinger	-4.164,2	-4.475,2
12 Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling	-1.139,3	8.855,9

BALANCE

(MIO. KR.)	2009	2008
AKTIVER		
Note		
7 Immaterielle aktiver	10,7	0,0
8 Materielle aktiver	0,5	0,5
Investeringsaktiver		
9 Investeringsjendomme	119,9	525,1
1 Investeringer i tilknyttede virksomheder	91,2	75,2
Andre finansielle investeringsaktiver		
10 Kapitalandele	18.948,7	14.864,7
Investeringsbeviser	2.858,2	1.535,0
11 Obligationer	34.331,1	36.461,6
Indlån i kreditinstitutter	1.256,6	2.776,4
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	1.171,0	1.067,1
Afledte finansielle instrumenter	112,3	131,2
Øvrige aktiver	13,4	15,9
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	58.691,3	56.851,9
Investeringsaktiver, i alt	58.902,4	57.452,2
Tilgodehavender		
Pensionsafkastskat	0,0	703,4
Andre tilgodehavender	96,6	331,0
Tilgodehavender, i alt	96,6	1.034,4
Periodeafgrænsningsposter		
Tilgodehavende renter og udbytter	481,5	448,0
Andre periodeafgrænsningsposter	8,8	8,8
Periodeafgrænsningsposter, i alt	490,3	456,8
Aktiver, i alt	59.500,5	58.943,9
PASSIVER		
Note		
12 Medlemmernes formue		
Hensat til medlemmerne	51.884,2	50.854,4
Overført til næste periode	233,9	164,6
Medlemmernes formue, i alt	52.118,1	51.019,0
Gæld		
Gæld til tilknyttede virksomheder	0,0	0,7
13 Anden gæld	7.382,4	7.924,2
Gæld, i alt	7.382,4	7.924,9
Passiver, i alt	59.500,5	58.943,9
14 Aktiver stillet som sikkerhed		
15 Eventualforpligtelser		
16 Nærtstående parter		
17 LDs investeringspolitik		

NOTE 1

(MIO. KR.)	2009	2008
Note		
1 Indtægter fra tilknyttede virksomheder (Tilknyttede virksomheder, der ikke forvalter investeringer for LD)		
Indtægter fra tilknyttede virksomheder, i alt	15,2	15,1
LD Ejendom A/S		
Anskaffelsværdi primo	1,0	1,0
Samlede værdireguleringer primo	0,5	0,5
Årets resultat	0,0	0,0
Samlede værdireguleringer ultimo	0,5	0,5
Balanceværdi ultimo, i alt	1,5	1,5
LD Invest Holding A/S		
Anskaffelsværdi primo	41,6	41,5
Årets tilgang	0,2	0,1
Årets afgang	0,0	0,0
Anskaffelsværdi ultimo, i alt	41,8	41,6
Samlede værdireguleringer primo	28,8	13,7
Årets resultat	15,9	14,8
Andel af egenkapitalbevægelser	-0,7	0,3
Samlede værdireguleringer ultimo, i alt	44,0	28,8
Balanceværdi ultimo, i alt	85,8	70,4
Øvrige aktiver	3,9	3,3
Balanceværdi, i alt	91,2	75,2
Gæld	3,9	3,3

Koncernforhold pr. 31.12.2009

LD Invest Holding A/S

Hjemsted: Vendersgade 28 – 1363 København K

Aktivitet: Finansielt holdingselskab for Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S

Resultat	32,6 mio. kr.
Aktiver	183,5 mio. kr.
Egenkapital	175,6 mio. kr.
Ejerandel	48,9 pct.
Stemmeandel	59,5 pct.

LD Ejendom A/S

Hjemsted: Vendersgade 28 – 1363 København K

Aktivitet: Teknisk administration af ejendomme ejet af LD

Resultat	-
Aktiver	1,5 mio. kr.
Egenkapital	1,5 mio. kr.
Ejerandel	100,0 pct.
Stemmeandel	100,0 pct.

LD ejer desuden følgende virksomheder, som begge er pro rata-konsolideret i LDs regnskab:

Den Professionelle Forening LD f.m.b.a.

Hjemsted: Strødamvej 46 – 2100 København Ø

Aktivitet: Forvaltning af LDs børsnoterede aktiver

Resultat	6.051,2 mio. kr.
Aktiver	54.607,5 mio. kr.
Egenkapital	47.710,5 mio. kr.
Ejerandel	100,0 pct.

LD Equity 1 K/S

Hjemsted: Vendersgade 28 – 1363 København K

Aktivitet: Investeringer i danske børsnoterede og ikke-børsnoterede selskaber

Resultat	216,6 mio. kr.
Aktiver	1.370,5 mio. kr.
Egenkapital	1.242,3 mio. kr.
Ejerandel	76,1 pct.

NOTE 2-4

(MIO. KR.)

2009

2008

Note	2009	2008
2 Renteindtægter og udbytter mv.		
Renteindtægter		
Danske obligationer	875,6	1.250,8
Udenlandske obligationer	266,0	271,8
Andre renter	309,1	98,9
Renteindtægter, i alt	1.450,7	1.621,5
Udbytter af kapitalandele		
Danske børsnoterede aktier	78,9	162,2
Danske ikke-børsnoterede aktier	69,4	524,9
Udenlandske børsnoterede aktier	199,8	27,9
Investeringsbeviser	18,8	21,2
Udbytter af kapitalandele, i alt	366,9	736,2
Renteindtægter og udbytter mv., i alt	1.817,6	2.357,7
3 Kursreguleringer		
Danske obligationer	397,1	397,3
Udenlandske obligationer	7,1	274,1
Danske børsnoterede aktier	1.535,8	-4.652,4
Danske ikke-børsnoterede aktier	57,1	57,3
Udenlandske børsnoterede aktier	1.736,7	-2.855,3
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	-24,7	-143,6
Investeringsbeviser	590,7	-589,0
Investeringssejendomme	-27,1	28,0
Valutakursreguleringer	-1,6	-18,8
Afledte finansielle instrumenter	202,0	230,5
Handelsomkostninger	-16,7	-13,8
Performanceafhængigt forvaltningshonorar, LD Equity 1 K/S	-30,4	-57,0
Kursreguleringer, i alt	4.426,0	-7.342,7
4 Omkostninger		
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-77,0	-76,7
Omkostninger i forbindelse med kontoadministration	-64,7	-71,6
Samlede omkostninger, i alt	-141,7	-148,3
Ovennævnte omkostninger fordeler sig således:		
Personaleomkostninger	21,2	18,6
Informationsomkostninger	6,1	5,7
Administrationsomkostninger	9,7	10,3
Konsulenthonorarer	7,1	9,9
Vederlag til bestyrelse	1,1	1,1
Depotomkostninger mv.	-0,2	0,2
ATP-administration	44,6	48,0
Den Professionelle Forening LD, forvaltningsomkostninger	28,2	30,2
Den Professionelle Forening LD, administrationsomkostninger	6,2	6,2
Administrationsomkostninger i LD Equity 1 K/S	0,1	0,5
Rådgivningshonorar, LD Equity 1 K/S	17,6	17,6
Samlede omkostninger, i alt	141,7	148,3
Personaleomkostninger		
Løn mv. til direktion*	3,6	1,8
Løn til personale	12,7	11,8
Bonus til personale	1,1	1,5
Pensionsbidrag	1,4	1,3
Andre omkostninger til social sikring	0,7	0,7
Lønsumsafgift	1,7	1,5
Personaleomkostninger, i alt	21,2	18,6
Gennemsnitligt antal medarbejdere	23,0	20,9

NOTE 4-6

(MIO. KR.)

2009

2008

Note

4 Direktionens samlede aflønning og investeringer**

Carsten Koch***

Løn	1,6	-
Bonus	-	-
Pension	-	-
Samlet løn	1,6	-

Dorrit Vanglo****

Løn	1,8	1,8
Bonus	0,0	0,4
Pension	0,3	0,3
Samlet løn	2,1	2,5

* Løn mv. til direktion indeholder, ud over løn til Carsten Koch og Dorrit Vanglo, ligeledes løn til LDs tidligere direktør Jeppe Christiansen, svarende til 0,2 mio. kr. for perioden 1. januar til 31. marts 2009. Dorrit Vanglos ansættelsesforhold er pr. 1. april 2009 ændret, således at hun derefter udelukkende er ansat i LD. Dorrit Vanglos løn og pension er i perioden 1. januar 2008 til 31. marts 2009 afholdt forholdsmæssigt af LD (25 pct.) og Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S (75 pct.). LDs andel af Dorrit Vanglos løn mv. for 2009 udgør 1,8 mio. kr.

** Direktionen ejer ikke aktier eller virksomhedsobligationer, idet Dorrit Vanglo primo 2009 har afhændet samtlige aktier, tegningsretter og ejerandele i LD Invest Holding A/S, LD Equity 2 K/S og LD Equity 3 K/S.

*** Carsten Koch er tiltrådt LD pr. 1. april 2009. Ansættelsesforholdet er kontraktmæssigt tidsbegrænset i 24 måneder med mulighed for forlængelse i yderligere 12 måneder. Carsten Koch har kontraktmæssigt ret til fri bil.

**** Dorrit Vanglo har fra 1. april 2009 ikke haft mulighed for at opnå bonus fra LD. Bonus for 2008 vedrører udelukkende resultatet i LD Invest Holding A/S.

Honoraroversigt for bestyrelser

LDs bestyrelse

Formand Harald Børsting* (formand)	214.960 kr.
Formand Bente Sorgenfrey* (næstformand)	107.480 kr.
Næstformand Lizette Risgaard*	107.480 kr.
Direktør Hans Ejvind Hansen*	107.480 kr.
Øvrige medlemmer	33.440 kr.

* Personer, der også er medlem af LDs forretningsudvalg.

Bestyrelse for Den Professionelle Forening LD

Formand Harald Børsting (formand)	Ulønnet
Formand Bente Sorgenfrey (næstformand)	Ulønnet
Næstformand Lizette Risgaard	Ulønnet
Direktør Hans Ejvind Hansen	Ulønnet

Harald Børsting har i perioden 1. januar til 9. december 2009 været medlem af bestyrelsen i LD Invest Holding A/S og Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S. Der er i denne forbindelse udbetalt et honorar på i alt 100.000 kr. Tilsvarende har Hans Ejvind Hansen været medlem i perioden 1. januar til 23. april 2009 og har modtaget et honorar på 33.333 kr.

Revisionshonorarer

Honorar til revision KPMG udgør som følgende:	1,0	2,2
- heraf andre ydelser end lovpligtig revision	0,1	1,4

5 Pensionsafkastskat

Pensionsafkastskat for året	-835,3	703,4
Regulering af pensionsafkastskat for foregående år	20,7	7,9
Pensionsafkastskat, i alt	-814,6	711,3

Den friholdte del af de pensionsafkastskattepligtige aktiver udgør i procent

	7,9	8,8
--	-----	-----

6 Medlemsudbetalinger

Udbetalinger	-3.880,4	-3.867,5
Flytninger	-283,8	-607,7
Medlemsudbetalinger, i alt	-4.164,2	-4.475,2

NOTE 7-11

(MIO. KR.)	2009	2008
Note		
7 Immaterielle aktiver		
Anskaffelsessum primo	74,1	74,1
Tilgang i året	10,7	0,0
Anskaffelsessum ultimo, i alt	84,8	74,1
Afskrivninger primo	74,1	74,1
Afskrivninger i året	0,0	0,0
Afskrivninger ultimo, i alt	74,1	74,1
Immaterielle aktiver ultimo, i alt	10,7	0,0
8 Materielle aktiver		
Anskaffelsessum primo	8,7	8,4
Tilgang i året	0,4	0,4
Afgang i året	0,0	-0,1
Anskaffelsessum ultimo, i alt	9,1	8,7
Afskrivninger primo	8,2	8,1
Afskrivninger, i året	0,4	0,2
Afgang i året	0,0	-0,1
Afskrivninger ultimo, i alt	8,6	8,2
Materielle aktiver ultimo, i alt	0,5	0,5
9 Investeringsejendomme		
Anskaffelsessum primo	341,8	399,7
Tilgang i året	0,2	2,2
Afgang i året	-243,8	-60,1
Anskaffelsessum ultimo, i alt	98,2	341,8
Værdiregulering primo	183,3	171,1
Afgang i året	-139,2	-6,9
Værdiregulering i året	-22,4	19,1
Værdiregulering ultimo, i alt	21,7	183,3
Dagsværdi af investeringsejendomme	119,9	525,1
Andel af investeringsejendomme benyttet af LD	12,7	13,7
Det vægtede gennemsnit af afkastprocenter på investeringsejendomme er	5,5 pct.	6,0 pct.
10 Kapitalandele		
Danske børsnoterede aktier	6.567,9	5.310,8
Danske ikke-børsnoterede aktier	2.913,9	2.785,7
Udenlandske børsnoterede aktier	9.113,3	6.409,8
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	353,6	358,4
Kapitalandele, i alt	18.948,7	14.864,7
11 Obligationer		
Danske obligationer	24.615,9	28.268,4
Udenlandske obligationer	9.715,2	8.193,2
Obligationer, i alt	34.331,1	36.461,6

NOTE 12-15

(MIO. KR.)

2009

2008

Note

12 Medlemmernes formue

Hensat til medlemmerne primo	50.854,4	59.619,5
Årets rentetilskrivning	6.130,7	-4.955,5
Udbetalinger af renter for året	27,2	-22,5
Ekstraordinær tilskrivning for året	24,9	-42,4
Årets investeringsafkast, i alt	6.182,8	-5.020,4
Pensionsafkastskat	-814,6	711,3
Omkostninger til kontoadministration	-64,7	-71,6
Medlemsudbetalinger	-4.164,2	-4.475,2
Ændring i medlemmernes formue, jf. resultatopgørelsen	1.139,3	-8.855,9
Ekstraordinær tilskrivning for året	-46,0	28,9
PAL-mellemregning mv.	5,8	20,3
PAL-kompensation	0,0	70,6
Overført til næste periode	-69,3	-29,0
Hensat til medlemmerne ultimo, i alt	51.884,2	50.854,4
Overført til næste periode primo	164,6	135,6
Årets overførsel	69,3	29,0
Overført til næste periode ultimo, i alt	233,9	164,6
Medlemmernes formue ultimo, i alt	52.118,1	51.019,0

13 Anden gæld

Repomellemværende	6.013,5	6.737,2
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	872,5	967,2
Øvrig gæld	496,4	219,8
Anden gæld, i alt	7.382,4	7.924,2

14 Aktiver stillet som sikkerhed

I forbindelse med repoforretninger, dvs. salg af værdipapir, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt, forbliver værdipapirerne i balancen, og de modtagne betalinger indregnes som gæld. Værdipapirer i repoforretninger behandles som aktiver stillet som sikkerhed for forpligtelser.

Obligationer, som LD har stillet som sikkerhed for mellemværender vedrørende repoforretninger	6.013,5	6.737,2
---	---------	---------

Af de likvide beholdninger indestår 21,0 mio. kr. i LD Equity 1 K/S på konti til senere frigivelse i forbindelse med salg af porteføljeselskaber.

15 Eventualforpligtelser

Der var ved udgangen af året afgivet tegningstilsagn på	970,9	1.351,1
Der var ved udgangen af året øvrige eventualforpligtelser på	3,3	6,6

Der er indgået en aftale med ATP om kontoadministrationsydelser, herunder udbetaling, flytning og registrering af puljevalg. Aftalen omfatter også udvikling af standardssystemer til administration. LD har, efter afholdt EU-udbud, d. 23 december 2008 opsagt aftalen med virkning pr. medio september 2010.

I forlængelse af opsigelsen af ATP-samarbejdet er der indgået en ny aftale med FDC om kontoadministration. Aftalen omfatter udvikling og levering af standardssystemer samt løbende administration, herunder udbetaling, flytning og registrering af puljevalg m.m. Aftalen trådte i kraft medio december 2008 og løber frem til ultimo 2012. Aftalen indeholder mulighed for forlængelse i yderligere to år.

LD Equity 1 K/S har indgået en uopsigelig managementaftale i fondens levetid. Årligt honorar udgør 23 mio. kr. i de første fem år fra fondens etablering, hvorefter beløbet nedsættes. I forbindelse med salg af porteføljeselskaber har LD Equity 1 K/S indgået de for branchen normale salgsgarantier.

Der er indgået aftale med ejendomsselskabet Kongeegen A/S vedrørende leje af kontorlokaler på 1. og 3. sal i ejendommen Søtorvet 5, 1371 København K. Lejemålet kan opsiges med seks måneders varsel til den 1. i en måned.

NOTE 16-17

(MIO. KR.)

Note

16 Nærtstående parter

Handel med investeringsaktiver mellem LD og Den Professionelle Forening LD er sket til dagsværdi.

Der er indgået aftale på omkostningsdækkende basis mellem Den Professionelle Forening LD og Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S om investeringsrådgivning af foreningens midler. Der er desuden indgået aftale på markedsvilkår mellem LD Equity 1, 2 og 3 K/S og Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S om investeringsrådgivning.

Der er indgået aftale på omkostningsdækkende basis mellem LD og Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S om rådgivning vedrørende en portefølje af ikke-børsnoterede aktiver.

Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S har gennemført handler for Den Professionelle Forening LD. Kurtageafregning sker på markedsvilkår. Beløbet udgjorde for året 0,7 mio. kr.

Der er indgået en administrationsaftale mellem LD og LD Ejendom A/S. Administrationsaftalen er indgået på omkostningsdækkende basis.

17 LDs investeringspolitik

LD foretager løbende overvågning og screening af de enkelte selskaber i LDs børsnoterede aktieporteføljer med henblik på at vurdere, hvorvidt selskabernes aktiviteter er i overensstemmelse med LDs krav til virksomhedernes etiske ansvar (ESG-forhold). Dette refererer til politikker vedrørende etik, social og miljømæssig ansvarlighed samt corporate governance.

LD har tilsluttet sig de af FN formulerede principper for Ansvarlig Investeringspraksis, UNPRI. Disse rummer anbefalinger til, hvorledes FNs principper kan indarbejdes i daglige beslutningsprocesser og i investeringspolitikken.

Overvågningen sker i samarbejde med GES Investment Services (GES), der løbende overvåger ESG-forholdene i de selskaber, der indgår eller kunne tænkes at indgå i LDs porteføljer. GES foretager en særlig screening med henblik på at fastslå omfanget og karakteren af de enkelte selskabers eventuelle aktiviteter i Myanmar (det tidligere Burma). Der henvises i øvrigt til ledelsens beretning side 18.

NOTE: SPECIFIKATION AF AKTIVER OG AFKAST

LD	Regnskabsmæssig værdi i mio. kr.		Nettoinvesteringer	Afkast i procent p.a. før pensionsafkastskat og selskabsskat
	Primo	Ultimo		2009
1.1 Grunde og bygninger, der er direkte ejet	525,1	119,9	-378,1	-3,5
1.2 Ejendomsaktieselskaber	717,0	638,8	0,0	-8,8
1. Grunde og bygninger	1.242,1	758,7	-378,1	-9,3
2. Andre datterselskaber	71,9	87,3	0,2	21,1
3.1 Børsnoterede danske kapitalandele	5.311,3	6.583,5	-255,3	29,8
3.2 Ikke-børsnoterede danske kapitalandele	2.002,6	2.210,8	105,9	7,8
3.3 Børsnoterede udenlandske kapitalandele	6.885,6	9.567,6	786,8	25,3
3.4 Ikke-børsnoterede udenlandske kapitalandele	404,2	383,6	33,1	-12,6
3. Øvrige kapitalandele, i alt	14.603,7	18.745,5	670,5	23,8
4.1 Statsobligationer (Zone A)	11.769,8	10.133,8	-1.677,1	5,4
4.2 Realkreditobligationer	19.352,6	16.674,6	-2.001,5	8,4
4.3 Indeksobligationer	940,9	680,8	-291,2	6,1
4.4 Kreditobligationer, investment grade	4.751,7	5.907,9	899,6	7,4
4.5 Kreditobligationer, non-investment grade samt emerging markets-obligationer	764,7	2.264,1	940,4	41,4
4.6 Andre obligationer	91,6	116,3	-40,2	72,8
4. Obligationer, i alt	37.671,3	35.777,5	-2.170,0	9,1
5. Pantsikrede udlån	-	-	-	-
6. Øvrige finansielle investeringsaktiver	4.311,2	4.014,9	-1.590,0	1,7
7. Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen i aktiver og forpligtelser	-	-	-	-
I alt	57.900,2	59.383,9	-3.467,4	13,1

LD Vælger	Regnskabsmæssig værdi i mio. kr.		Nettoinvesteringer	Afkast i procent p.a. før pensionsafkastskat og selskabsskat
	Primo	Ultimo		2009
1.1 Grunde og bygninger, der er direkte ejet	525,1	119,9	-378,1	-3,5
1.2 Ejendomsaktieselskaber	717,0	638,8	0,0	-8,8
1. Grunde og bygninger	1.242,1	758,7	-378,1	-9,3
2. Andre datterselskaber	71,9	87,3	0,2	21,1
3.1 Børsnoterede danske kapitalandele	4.457,6	5.503,0	-172,8	28,0
3.2 Ikke-børsnoterede danske kapitalandele	2.002,6	2.210,8	105,9	7,8
3.3 Børsnoterede udenlandske kapitalandele	5.767,7	8.155,9	771,7	25,4
3.4 Ikke-børsnoterede udenlandske kapitalandele	404,2	383,6	33,2	-12,6
3. Øvrige kapitalandele, i alt	12.632,1	16.253,3	738,0	22,9
4.1 Statsobligationer (Zone A)	11.534,7	9.871,4	-1.698,4	5,5
4.2 Realkreditobligationer	18.501,9	15.173,3	-2.644,5	8,8
4.3 Indeksobligationer	918,4	665,0	-283,7	6,1
4.4 Kreditobligationer, investment grade	4.688,3	5.797,4	860,7	7,3
4.5 Kreditobligationer, non-investment grade samt emerging markets-obligationer	763,5	2.243,3	924,0	41,5
4.6 Andre obligationer	10,1	4,1	-63,5	0,0
4. Obligationer, i alt	36.416,9	33.754,5	-2.905,4	9,4
5. Pantsikrede udlån	-	-	-	-
6. Øvrige finansielle investeringsaktiver	4.035,9	3.367,1	-1.590,0	1,6
7. Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen i aktiver og forpligtelser	-	-	-	-
I alt	54.398,9	54.220,9	-4.135,3	12,7

Oversigt over aktiebeholdninger og øvrige investeringsaktiver findes på www.ld.dk.

NOTE: AKTIEBEHOLDNING OG RISIKO

Aktiebeholdning, LD								
Procentvis fordeling	Danmark	Japan	Nord-amerika	Syd-amerika	Øvrige Europa	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	I alt
Energi	-	-	0,9	0,7	1,1	-	1,3	4,0
Materialer	2,4	-	1,1	0,1	0,8	1,0	0,1	5,5
Industri	11,1	2,8	0,4	-	3,4	0,2	-	17,9
Forbrugsgoder	2,3	2,4	3,0	-	0,9	-	-	8,6
Konsumentvarer	5,4	0,3	4,5	0,1	1,6	0,2	-	12,1
Sundhedspleje	12,0	0,6	4,3	-	2,6	-	1,3	20,8
Finans	8,8	-	0,1	-	1,8	0,2	-	10,9
It	0,4	2,6	4,6	-	2,2	1,4	-	11,2
Tele	-	0,9	-	0,9	1,4	0,8	1,0	5,0
Forsyning	0,1	-	1,3	-	2,6	-	-	4,0
I alt	42,5	9,6	20,2	1,8	18,4	3,8	3,7	100,0

Aktiebeholdning, LD Vælger								
Procentvis fordeling	Danmark	Japan	Nord-amerika	Syd-amerika	Øvrige Europa	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	I alt
Energi	-	-	1,0	0,7	1,2	-	1,5	4,4
Materialer	2,6	-	1,0	-	0,8	0,9	-	5,3
Industri	10,5	3,1	0,2	-	3,1	-	-	16,9
Forbrugsgoder	2,6	2,6	3,3	-	0,9	-	-	9,4
Konsumentvarer	5,4	0,3	4,9	0,1	1,6	-	-	12,3
Sundhedspleje	11,8	0,7	3,8	-	2,1	-	1,3	19,7
Finans	7,9	-	0,2	-	2,0	0,2	-	10,3
It	0,3	2,9	5,1	-	2,4	1,4	-	12,1
Tele	-	1,0	-	0,9	1,5	0,9	1,0	5,3
Forsyning	-	-	1,4	-	2,9	-	-	4,3
I alt	41,1	10,6	20,9	1,7	18,5	3,4	3,8	100,0

Følsomhedsoplysninger

LD	Mio. kr.	LD Vælger	Mio. kr.
Rentestigning på 0,7 procentpoint	-797,8	Rentestigning på 0,7 procentpoint	-768,6
Rentefald på 0,7 procentpoint	715,7	Rentefald på 0,7 procentpoint	688,5
Aktiekursfald på 12 pct.	-1.887,1	Aktiekursfald på 12 pct.	-1.661,2
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-51,6	Ejendomsprisfald på 8 pct.	-51,6
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	-249,0	Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	-214,5
Tab på modparter på 8 pct.	-3,5	Tab på modparter på 8 pct.	-3,2

Risikostyring

Finansielle instrumenter godkendt af LDs bestyrelse

	Benyttes ultimo 2009	Har været benyttet i 2009
Aktiefutures (børsnoterede) baseret på S&P, DAX, FTSE, OMX og Nikkei	-	-
Aktieoptioner (børsnoterede) baseret på S&P, DAX, FTSE, OMX og Nikkei	-	-
Aktiefutures (OTC) baseret på S&P, DAX, FTSE, OMX og Nikkei	-	-
Aktieoptioner (OTC) baseret på S&P, DAX, FTSE, OMX og Nikkei	-	-
Rentefutures (børsnoterede) nomineret i EUR og USD	✓	✓
Renteswaps i DKK, EUR, USD, SEK, NOK, JPY, CHF og GBP	✓	✓
Renteswaptioner i DKK, EUR, USD, SEK, NOK, JPY, CHF og GBP	-	✓
Caps og floors i DKK, EUR, USD, SEK, NOK, JPY, CHF og GBP	-	-
Credit default swaps (CDS)	-	-
Obligationer (børsnoterede) købt på terminkontrakt	-	-
Valutaterminkontrakter	✓	✓
Valutaoptioner	-	✓
Repoforretninger/værdipapirudlån af aktier og obligationer	✓	✓

NOTE: RESULTAT OG BALANCE **LD VÆLGER**

(MIO. KR.)	2009	2008
Renter og udbytter		
Renteindtægter	1.375,7	1.560,9
Renteudgifter	-1,0	-0,6
Udbytter	335,4	670,2
Renter og udbytter, i alt	1.710,1	2.230,5
Kursgevinst og -tab		
Obligationer	385,0	661,2
Danske aktier	1.225,6	-3.753,5
Udenlandske aktier	1.492,4	-2.260,0
Valutakursregulering	733,2	-405,1
Kursgevinster og -tab, i alt	3.836,2	-5.757,4
Resultat af investeringsvirksomhed	5.546,3	-3.526,9
Administrationsomkostninger	-43,3	-45,1
Omkostninger, i alt	-43,3	-45,1
Tilskrevet afkast	-5.503,0	3.572,0
Overført til næste periode	0,0	0,0
Aktiver		
Danske børsnoterede aktier	5.487,2	4.457,1
Udenlandske aktier	7.917,2	5.509,1
Danske ikke-børsnoterede aktier	2.913,9	2.785,7
Danske obligationer	22.866,4	27.314,4
Udenlandske obligationer	9.576,2	8.078,6
Likvide beholdninger	518,9	538,5
Indlån i kreditinstitutter	1.256,6	2.776,4
Ejendomme	119,9	525,1
Øvrige aktiver	3.564,6	2.414,0
Aktiver, i alt	54.220,9	54.398,9
Passiver		
Medlemmernes opsparing	47.389,6	46.703,0
Hensættelser og gæld	6.831,3	7.695,9
Passiver, i alt	54.220,9	54.398,9
Nøgletal		
Antal medlemmer 1. januar 2009	953.311	
Antal medlemmer 1. januar 2010	878.898	
Tidsvægtet afkast i pct.	12,7	-6,6
Tilskrevet afkast før skat i pct.	13,0	-7,1

NOTE: RESULTAT OG BALANCE **LD DANSKE AKTIER**

(MIO. KR.)	2009	2008
Renter og udbytter		
Renteindtægter	1,7	0,8
Udbytter	10,7	32,2
Renter og udbytter, i alt	12,4	33,0
Kursgevinst og -tab		
Danske aktier	300,1	-803,6
Udenlandske aktier	25,9	-49,2
Valutakursregulering	-0,6	-1,2
Kursgevinster og -tab, i alt	325,4	-854,0
Resultat af investeringsvirksomhed	337,8	-821,0
Administrationsomkostninger	-2,5	-3,3
Omkostninger, i alt	-2,5	-3,3
Tilskrevet afkast	-335,3	824,3
Overført til næste periode	0,0	0,0
Aktiver		
Danske børsnoterede aktier	998,9	765,2
Udenlandske aktier	56,6	25,6
Likvide beholdninger	10,3	50,9
Øvrige aktiver	25,1	0,0
Aktiver, i alt	1.090,9	841,7
Passiver		
Medlemmernes opsparing	1.090,9	795,5
Hensættelser og gæld	0,0	46,2
Passiver, i alt	1.090,9	841,7
Nøgletal		
Antal medlemmer 1. januar 2009	49.902	
Antal medlemmer 1. januar 2010	47.122	
Tidsvægtet afkast i pct.	44,5	-47,3
Tilskrevet afkast før skat i pct.	43,6	-47,1

NOTE: RESULTAT OG BALANCE **LD GLOBALE AKTIER**

(MIO. KR.)	2009	2008
Renter og udbytter		
Renteindtægter	0,1	0,4
Udbytter	11,1	21,8
Renter og udbytter, i alt	11,2	22,2
Kursgevinst og -tab		
Danske aktier	2,8	-5,9
Udenlandske aktier	89,1	-226,3
Valutakursregulering	-1,3	-7,9
Kursgevinster og -tab, i alt	90,6	-240,1
Resultat af investeringsvirksomhed	101,8	-217,9
Administrationsomkostninger	-1,6	-1,8
Omkostninger, i alt	-1,6	-1,8
Tilskrevet afkast	-100,2	219,7
Overført til næste periode	0,0	0,0
Aktiver		
Danske børsnoterede aktier	21,2	6,4
Udenlandske aktier	484,6	434,5
Likvide beholdninger	8,0	25,4
Øvrige aktiver	27,6	24,2
Aktiver, i alt	541,4	490,5
Passiver		
Medlemmernes opsparing	538,4	468,8
Hensættelser og gæld	3,0	21,7
Passiver, i alt	541,4	490,5
Nøgletal		
Antal medlemmer 1. januar 2009	36.787	
Antal medlemmer 1. januar 2010	34.550	
Tidsvægtet afkast i pct.	23,4	-28,4
Tilskrevet afkast før skat i pct.	25,3	-31,5

NOTE: RESULTAT OG BALANCE **LD MILJØ & SUNDHED**

(MIO. KR.)	2009	2008
Renter og udbytter		
Renteindtægter	0,1	0,9
Udbytter	7,9	11,1
Renter og udbytter, i alt	8,0	12,0
Kursgevinst og -tab		
Danske aktier	6,8	-89,3
Udenlandske aktier	94,1	-320,0
Valutakursregulering	2,1	-3,1
Kursgevinster og -tab, i alt	103,0	-412,4
Resultat af investeringsvirksomhed	111,0	-400,4
Administrationsomkostninger	-1,9	-2,7
Omkostninger, i alt	-1,9	-2,7
Tilskrevet afkast	-109,1	403,1
Overført til næste periode	0,0	0,0
Aktiver		
Danske børsnoterede aktier	58,0	81,6
Udenlandske aktier	501,0	397,9
Likvide beholdninger	6,3	24,1
Øvrige aktiver	9,5	14,8
Aktiver, i alt	574,8	518,4
Passiver		
Medlemmernes opsparing	571,8	499,8
Hensættelser og gæld	3,0	18,6
Passiver, i alt	574,8	518,4
Nøgletal		
Antal medlemmer 1. januar 2009	42.130	
Antal medlemmer 1. januar 2010	39.258	
Tidsvægtet afkast i pct.	23,7	-41,4
Tilskrevet afkast før skat i pct.	25,3	-43,0

NOTE: RESULTAT OG BALANCE **LD KONTRA**

(MIO. KR.)	2009	2008
Renter og udbytter		
Renteindtægter	9,3	3,3
Udbytter	1,9	0,8
Renter og udbytter, i alt	11,2	4,1
Kursgevinst og -tab		
Obligationer	3,3	12,1
Danske aktier	0,5	-0,1
Udenlandske aktier	35,2	0,3
Valutakursregulering	-15,9	10,6
Kursgevinster og -tab, i alt	23,1	22,9
Resultat af investeringsvirksomhed	34,3	27,0
Administrationsomkostninger	-1,3	-0,5
Omkostninger, i alt	-1,3	-0,5
Tilskrevet afkast	-33,0	-26,5
Overført til næste periode	0,0	0,0
Aktiver		
Danske børsnoterede aktier	2,8	0,6
Udenlandske aktier	153,8	42,7
Danske obligationer	227,3	66,2
Udenlandske obligationer	44,4	40,5
Likvide beholdninger	22,0	35,9
Øvrige aktiver	10,4	42,9
Aktiver, i alt	460,7	228,8
Passiver		
Medlemmernes opsparing	447,3	227,7
Hensættelser og gæld	13,4	1,1
Passiver, i alt	460,7	228,8
Nøgletal		
Antal medlemmer 1. januar 2009	9.190	
Antal medlemmer 1. januar 2010	14.741	
Tidsvægtet afkast i pct.	9,6	15,8
Tilskrevet afkast før skat i pct.	10,2	15,5

NOTE: RESULTAT OG BALANCE **LD KORTE OBLIGATIONER**

(MIO. KR.)	2009	2008
Renter og udbytter		
Renteindtægter	38,2	34,5
Renter og udbytter, i alt	38,2	34,5
Kursgevinst og -tab		
Obligationer	3,9	-9,5
Valutakursregulering	0,1	0,5
Kursgevinster og -tab, i alt	4,0	-9,0
Resultat af investeringsvirksomhed	42,2	25,5
Administrationsomkostninger	-0,9	-0,8
Omkostninger, i alt	-0,9	-0,8
Tilskrevet afkast	-41,3	-24,7
Overført til næste periode	0,0	0,0
Aktiver		
Danske obligationer	1.066,7	612,5
Udenlandske obligationer	24,6	23,4
Likvide beholdninger	39,1	140,6
Øvrige aktiver	23,0	73,1
Aktiver, i alt	1.153,4	849,6
Passiver		
Medlemmernes opsparing	960,2	848,3
Hensættelser og gæld	193,2	1,3
Passiver, i alt	1.153,4	849,6
Nøgletal		
Antal medlemmer 1. januar 2009	35.250	
Antal medlemmer 1. januar 2010	36.132	
Tidsvægtet afkast i pct.	4,5	3,3
Tilskrevet afkast før skat i pct.	4,4	3,4

NOTE: RESULTAT OG BALANCE **LD MIXED OBLIGATIONER**

(MIO. KR.)	2009	2008
Renter og udbytter		
Renteindtægter	21,8	12,2
Renter og udbytter, i alt	21,8	12,2
Kursgevinst og -tab		
Obligationer	12,1	7,5
Valutakursregulering	3,3	0,0
Kursgevinster og -tab, i alt	15,4	7,5
Resultat af investeringsvirksomhed	37,2	19,7
Administrationsomkostninger	-0,6	-0,4
Omkostninger, i alt	-0,6	-0,4
Tilskrevet afkast	-36,6	-19,3
Overført til næste periode	0,0	0,0
Aktiver		
Danske obligationer	455,6	275,3
Udenlandske obligationer	69,9	50,8
Likvide beholdninger	16,2	0,7
Øvrige aktiver	22,9	43,0
Aktiver, i alt	564,6	369,8
Passiver		
Medlemmernes opsparing	519,3	369,6
Hensættelser og gæld	45,3	0,2
Passiver, i alt	564,6	369,8
Nøgletal		
Antal medlemmer 1. januar 2009	19.413	
Antal medlemmer 1. januar 2010	22.674	
Tidsvægtet afkast i pct.	7,5	6,5
Tilskrevet afkast før skat i pct.	7,3	6,6

NOTE: RESULTAT OG BALANCE **EKSTERNE PULJER**

(MIO. KR.)

2009

2008

BankInvest Vælger

Resultat, kursreguleringer	11,9	-13,0
Medlemmernes formue	59,2	47,2

Nøgletal

Antal medlemmer 1. januar 2009	3.190	
Antal medlemmer 1. januar 2010	3.213	
Tidsvægtet afkast i pct.	27,5	-21,4
Tilskrevet afkast før skat i pct.	27,5	-21,4

Danske Invest Vælger

Resultat, kursreguleringer	14,6	-15,9
Medlemmernes formue	79,1	64,6

Nøgletal

Antal medlemmer 1. januar 2009	4.125	
Antal medlemmer 1. januar 2010	4.039	
Tidsvægtet afkast i pct.	22,7	-19,8
Tilskrevet afkast før skat i pct.	23,3	-20,4

Jyske Invest Vælger

Resultat, kursreguleringer	16,3	-46,1
Medlemmernes formue	96,6	100,4

Nøgletal

Antal medlemmer 1. januar 2009	6.899	
Antal medlemmer 1. januar 2010	5.760	
Tidsvægtet afkast i pct.	21,3	-29,1
Tilskrevet afkast før skat i pct.	20,2	-28,6

Nordea Invest Obligationer

Resultat, kursreguleringer	7,7	3,0
Medlemmernes formue	126,2	85,5

Nøgletal

Antal medlemmer 1. januar 2009	5.329	
Antal medlemmer 1. januar 2010	6.602	
Tidsvægtet afkast i pct.	7,8	3,8
Tilskrevet afkast før skat i pct.	7,8	3,7

