



# ÅRSRAP PORT 2014

# ÅRSRAP PORT 2014

## INDHOLD

### 4

#### LEDELSENS BERETNING

OVERBLIK	4
MEDLEMMER	8
STRATEGI OG STRUKTUR	13
BESTYRELSEN OG CORPORATE GOVERNANCE	17
RESULTATANALYSER	18
INVESTERINGSPOLITIK	22
FINANSMARKEDERNE I 2014	25
FORVENTNINGER TIL 2015	27
REGNSKABSBERETNING	29

### 32

#### LD VÆLGER

PORTEFØLJESAMMENSÆTNING OG RISIKOSTYRING	32
OBLIGATIONER	37
KREDIT	39
AKTIER	41
ALTERNATIVE INVESTERINGER	44



# 45

## PULJER

LD DANSKE AKTIER	47
LD GLOBALE AKTIER	48
LD MILJØ & KLIMA	49
LD KORTE OBLIGATIONER	50
LD MIXED OBLIGATIONER	51
BANKINVEST VÆLGER	53
DANSKE INVEST VÆLGER	54
JYSKE INVEST VÆLGER	55
MAJ INVEST KONTRA	56
NORDEA INVEST OBLIGATIONER	57

# 64

## REGNSKAB

HOVED- OG NØGLETAL	64
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	65
RESULTATOPGØRELSE	70
BALANCE	71
NOTER TIL RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE	72
SPECIFIKATION AF AKTIVER OG AFKAST	77
AKTIEBEHOLDNING OG RISIKO	78
PULJEREGNSKABER	79

# 58

## PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING	58
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER	60
BESTYRELSE OG SEKRETARIAT	61



BESKÆFTIGELSESMINISTEREN  
UDPEGEDE PR. 1. APRIL 2014  
TIDLIGERE ADM. DIREKTØR I  
NYKREDIT PETER ENGBERG  
JENSEN TIL BESTYRELSEN I LD



# HARALD BØRSTING

FORMAND FOR BESTYRELSEN  
I LØNMOTDAGERNES  
DYRTIDSFOND



# LEDELSENS BERETNING

## OVERBLIK

### ALLE LD-MEDLEMMER FIK SOLIDE INVESTERINGSRESULTATER

LDs medlemmer fik igen i 2014 forøget deres opsparing som følge af et solidt investeringsafkast på 4,4 mia. kr. med positive afkast på alle typer af investeringsaktiver.

Langt hovedparten af medlemmerne overlader investeringsforvaltningen til LD ved at placere midlerne i den balancerede pulje LD Vælger, der udgør over 90 pct. af medlemmernes formue. Denne pulje opnåede et meget tilfredsstillende afkast på 8,4 pct. Afkastet var højere end markedsafkastet målt ud fra LD Vælgers sammenligningsindeks som følge af en overvægt af aktier med et meget tilfredsstillende afkast på 18,8 pct. Det samlede resultat hos LDs investeringsforvaltere var bedre end markedet. LD forøgede investeringerne i kreditobligationer og fonde med banklån.

Over de sidste 5 år har medlemmer med opsparing i LD Vælger fået et pænt positivt afkast med en moderat risikoprofil. Det samlede afkast var på over 45 pct. og har i forhold til markedsudviklingen været rimeligt stabilt, hvilket er meget tilfredsstillende. Medlemmer der har valgt at placere opsparingen i LDs puljer, fik ligeledes positive afkast i 2014, hvor afkastet var lavest i obligationspuljerne med begrænset risiko og højest i aktiepuljerne. Det højeste afkast på over 20 pct. blev opnået i den største pulje, LD Danske Aktier, der på 5 års sigt har givet et afkast på mere end 100 pct.

---

# 8,4%

**LD VÆLGER OPNÅEDE ET MEGET  
TILFREDSSTILLEND E AFKAST PÅ  
8,4 PCT. AFKASTET VAR HØJERE  
END MARKEDSAFKASTET  
MÅLT UD FRA LD VÆLGERS  
SAMMENLIGNINGSINDEKS**

---

## LAVE OMKOSTNINGER STYRKER OPSPARINGEN

LDs administration er meget omkostningseffektiv, og i 2014 blev det i forvejen meget lave omkostningsniveau i medlemsadministrationen sænket yderligere. Omkostningerne til kontoadministration lå i 2014 på det laveste niveau i de seneste 10 år. Et gennemsnitligt LD-medlem betalte i 2014 kun 60 kr. for kontoadministration, hvilket i forhold til niveauet på pensionsmarkedet er særdeles lavt. LD bruger mindre end 0,1 pct. af opsparingen til kontoadministration. Når omkostningerne til kontoadministration lægges sammen med omkostningerne til investeringsforvaltningen, giver det et meget konkurrencedygtigt omkostningsniveau på under en halv procent af formuen.

## UDBETALINGERNE FALDT IGEN, OG FORMUEN BLEV FORØGET

LDs medlemmer lader i meget vidt omfang opsparingen blive stående til forrentning i LD, når de som 60-årige bliver berettiget til udbetaling. Dette var også tilfældet i 2014, hvor antallet af udbetalinger fortsatte flere års fald og nåede det hidtil laveste niveau. De samlede udbetalinger og flytninger udgjorde 2,6 mia. kr., hvilket sammen med et højt afkast og lave omkostninger betød en forøgelse af den samlede formue med 1,2 mia. kr. til 54,6 mia. kr.

LD rundede et par milepæle på medlemsområdet i 2014. For det første har et LD-medlem, der var fuldtidsbeskæftiget på arbejdsmarkedet i 1977-79, ved udgangen af 2014 en opsparing på over 125.000 kr., hvilket er en forøgelse på ca. 25.000 kr. på kun 4 år. For det andet tilhører over halvdelen af LDs formue nu medlemmer, der har valgt at lade LD fortsætte med at forvalte midlerne, selv om de kunne få deres opsparing udbetalt.

## OUTSOURCING OG SAMARBEJDE GIVER FLEKSIBEL STRUKTUR

LDs strategiske målsætning er at kunne tilbyde medlemmerne konkurrencedygtige opsparringsvilkår i form af et solidt investeringsafkast og lave omkostninger, også når LDs formue formindskes. Dette sikres ved, at LD i meget væsentligt omfang anvender outsourcing til eksterne samarbejdspartnere, der udvælges efter konkurrenceudsættelse i form af udbud.

En ny kontrakt vedrørende kontoadministration og medlemsservice, der sikrer en stærkt digitaliseret administration, trådte i kraft i slutningen af 2014. Kontrakten giver en variabel omkostningsstruktur, således at omkostningerne i vidt omfang tilpasses et lavere medlemsantal, og dermed medvirker til et fortsat lavt omkostningsniveau.

LDs investeringsstrategi er tilrettelagt under hensyntagen til den forventede formueudvikling. Strategien indebærer, at LD fastlægger en række investeringsmandater, hvis størrelse fleksibelt kan tilpasses formueudviklingen, og med en risikoprofil tilpasset LDs forhold. Disse mandater har i løbet af 2014 været sendt i udbud, hvilket som ventet medførte en massiv interesse fra globale porteføljeforvaltere. Udvalgelsesprocessen blev gennemført efter kriterier, der sikrer såvel høj kvalitet som lave priser hos de udvalgte forvaltere. På denne baggrund forventes fortsat et solidt afkast med fokus på beskyttelse af opsparingen samt et lavt og stabilt omkostningsniveau i de kommende år.

På udvalgte investeringsområder indgår LD desuden i investeringssamarbejde med andre pensionsinstitutter, der har oprettet investeringsfonde, som passer til LDs krav. Herved opnås videndeling og fælles stordriftsfordele. LDs investeringsmandater er på tilsvarende vis åbne for andre institutter.

---

## MEDLEMSKONTO

**VED UDGANGEN AF 2014 VAR EN FULDTIDSKONTO FOR FØRSTE GANG PÅ OVER 125.000 KR., HVILKET ER EN FORØGELSE PÅ GODT 25.000 KR. PÅ KUN 4 ÅR**

---

### LDs MEDLEMMER FÅR SKATTERABAT FRA 2015

Folketinget vedtog i forbindelse med finansloven for 2015 at fremrykke afgiftsprovenuet fra LD ved at tilbyde en skatterabat til udbetalingsberettigede medlemmer i LD. Skatterabatten gives i form af en lavere afgift i forbindelse med udbetaling, eller hvis medlemmets traditionelle LD-opsparring omlægges til en LD-aldersopsparing.

Ved omlægning til aldersopsparing overfører LD afgiften på ca. 37 pct. efter skatterabat til staten, hvorefter medlemmet til gengæld opnår skattefrihed ved en senere udbetaling. LD forventer at indbetale et ekstraordinært afgiftsproveneru til staten på ca. 8,5 mia. kr. i 2015 som følge af lovændringen. Det medfører en engangsreduktion af LDs formue, der ved udgangen af 2015 forventes at udgøre over 40 mia. kr.

### NYT MEDLEM INDTRÅDTE I LDs BESTYRELSE

Beskæftigelsesministeren udpegede pr. 1. april tidligere adm. direktør i Nykredit Peter Engberg Jensen til bestyrelsen i LD, hvor han overtog pladsen efter direktør Hans Ejvind Hansen, som havde ønsket at udtræde efter 12 år i bestyrelsen.

**60 KR.**

**LDs KONTOADMINISTRATION I 2014  
VAR PÅ DET LAVESTE NIVEAU DE  
SENESTE 10 ÅR**

DER FINDES FORKLARINGER  
PÅ INVESTERINGSFAGLIGE  
BEGREBER, DER ANVENDES  
I ÅRSRAPPORTEN

**I ORDBOGEN  
PÅ [LD.DK](http://LD.DK)**

# FDC

## SAMARBEJDSPARTNER PÅ MEDLEMSADMINISTRATION



FDC er LDs primære og væsentligste samarbejdspartner på medlemsområdet og varetager forvaltning og it-understøttelse af pensionskonti og medlems servicering.



**BIRTHE ELKJÆR**  
ADM. DIREKTØR

”Kundernes og ikke mindst slutkundernes oplevelse er vigtig, når vi udarbejder vores løsninger. LDs medlemmer skal således have en enkel og sikker løsning, så den samlede oplevelse med LD fremstår positivt.”

**BIRTHE ELKJÆR – ADM. DIREKTØR**  
FDC

## MEDLEMMER

Omfanget af udbetalinger faldt i 2014 til det laveste niveau nogensinde i LDs historie. Det blev til kun 30.866 udbetalinger og et udbetalt beløb på 2,5 mia. kr. Udbetalingerne lå gennem hele året lavere end foregående år, og udsigten til en skatterabat i 2015 fik udbetalingerne til yderligere at falde lidt i årets sidste måneder. Det bevirkede, at antallet af udbetalingsberettigede medlemmer, som har ladet pengene stå i LD, voksede mere og ved årets udgang udgjorde 306.000, svarende til 42 pct. af alle medlemmer. Selv om de udbetalingsberettigede medlemmer fortsat udgør under halvdelen af medlemmerne, udgjorde gruppens samlede opsparing 51 pct. af formuen i LD. Jo større opsparing, jo større synes ønsket om at beholde opsparingen i LD.

### UDBETALING UDSKYDES YDERLIGERE

For den gruppe, der valgte udbetaling i 2014, var gennemsnitsalderen på udbetalingstidspunktet 63 år og 6 mdr., hvilket er nogenlunde det samme som i 2013, mens gennemsnitsalderen for den gruppe, der valgte at lade pengene stå i LD, blev øget en smule til 64 år og 8 måneder. Ved 70 år søger LD at udbetale midlerne, medmindre medlemmet udtrykkeligt giver udtryk for sit ønske om, at opsparingen skal bibeholdes i LD. I 2014 valgte 65 pct. af de 70-årige at udsætte udbetalingen, hvilket tydeliggør den generelle tendens gennem de senere år til at udskyde udbetalingstidspunktet.

Ifølge en mindre undersøgelse på ld.dk i juni 2014 motiveres udbetalingstidspunktet for 62 pct. af medlemmerne af, at de har besluttet, hvad opsparingen skal bruges til. For 25 pct. begrundes udbetalingstidspunktet med, at de er blevet berettiget til det, mens 14 pct. knytter udbetalingen sammen med, at de er gået på efterløn eller pension. LD indgik i 2014 aftale med DREAM Modelgruppen om en analyse af, i hvilken udstrækning de senere års ændrede udbetalingsmønstre er et resultat af en generelt senere tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet, eller om beslutningen om udbetaling af LD-opsparingen i højere grad skal forstås som en enkeltstående økonomisk disposition ud fra medlemmets personlige ønsker og behov. Resultatet af analysen vil foreligge i 2015 og indgå som en del af LDs grundlag for fremskrivning af udbetalinger og formue i de kommende år.

### LAV INTERESSE FOR FLYTNING

Interessen for at flytte LD-opsparingen til et andet pensionsinstitut har været historisk lav i 2014. Kun 792 medlemmer flyttede i årets løb opsparingen som en pensionsoverførsel, hvilket er det laveste antal siden flytteordningens etablering i juli 2005. Der kan være flere forskellige forklaringer på den beskedne interesse for pensionsoverførsler, herunder medlemmernes vurderinger af LD-opsparingen sammenholdt med mulighederne i andre pensionsordninger. Pensionsinstitutternes kampagner over for medlemmerne har også betydning for interessen for at flytte opsparingen fra LD.

### TILSKREVET AFKAST

Før fradrag for investeringsomkostninger blev afkastet i LD Vælger på 9,0 pct., og efter investeringsomkostninger blev der tilskrevet et afkast på 8,7 pct. For medlemmerne i LD Vælger betød det, at opsparingen voksede med netto 7,3 pct., når både pensionsafkastskatten og samtlige direkte og indirekte omkostninger er trukket fra.

---

**FORMUEN  
FORØGET MED  
1,2 MIA .KR. TIL**

**54,6  
MIA. KR.**

---



## LD VÆLGER OG PULJERNE

	TILSKREVET AFKAST			OMKOSTNINGS- PROCENT 2014	RISIKO- GRUPPER**
	2014	GNS. 5 ÅR	5 ÅR I ALT		
LD Vælger	8,7%	7,8%	45,5%	0,32%	3
LD Danske Aktier	20,0%	15,1%	102,4%	0,35%	6
LD Globale Aktier	15,1%	12,8%	82,7%	0,43%	5
LD Miljø & Klima	8,9%	*)	*)	0,90%	6
LD Korte Obligationer	1,4%	2,3%	12,1%	0,12%	1
LD Mixed Obligationer	3,8%	4,7%	25,7%	0,19%	2
BankInvest Vælger	12,5%	8,8%	52,7%	1,10%	4
Danske Invest Vælger	6,5%	6,7%	38,1%	0,72%	3
Jyske Invest Vælger	9,8%	9,0%	54,0%	0,67%	4
Maj Invest Kontra	8,7%	4,3%	23,5%	0,82%	4
Nordea Invest Obligationer	3,7%	3,7%	20,2%	0,37%	2

\*) LD Miljø & Klima blev oprettet i januar 2011 og har således endnu ikke eksisteret i 5 år.

\*\*) For yderligere information om LDs risikogrupper henvises til ld.dk.

Medlemmer med et oprindeligt indskud svarende til fuldtidsbeskæftigelse i 1977-79 fik øget pensionssummen med 8.670 kr., og opsparingens værdi var ved årets udgang på 126.705 kr. Samlet set har 43 pct. af medlemmerne en opsparing på over 100.000 kr., og en gennemsnitskonto var på 76.090 kr.

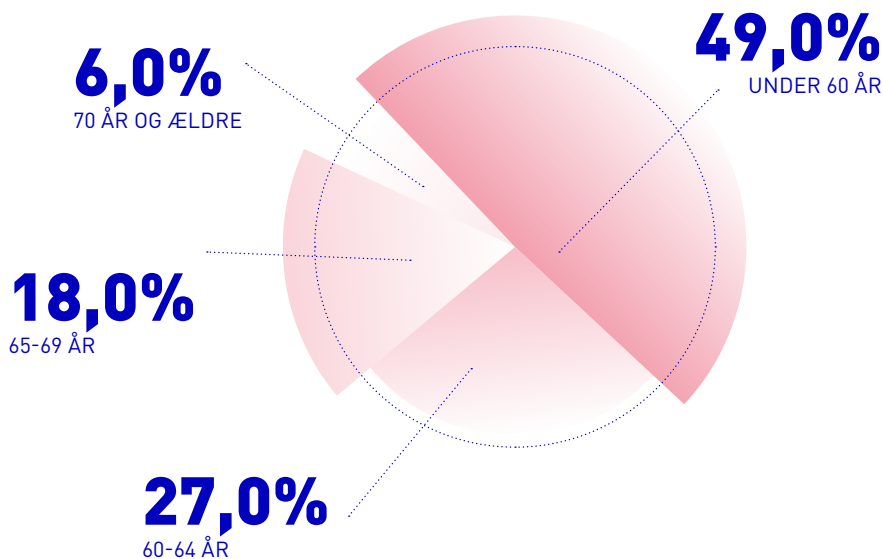
### PULJEVÆLGERNE FIK HØJE AFKAST

LD Vælger omfattede hele opsparingen for 88,0 pct. af medlemmerne og dele af opsparingen for medlemmer med puljevalg. I alt var 91,5 pct. af formuen placeret i LD Vælger.

Ved årets udgang havde 85.954 medlemmer opsparingen placeret i puljer efter eget valg, og heriblandt var det kun 6.827 medlemmer, der i årets løb ændrede puljeplaceringerne. Der blev gennemført 8.364 puljevalg, hvilket er et lidt højere aktivitetsniveau end i 2013. Næsten 80 pct. af puljevælgerne har placeret en del af opsparingen i LD Vælger, og 32 pct. af puljevælgerne samlede formue lå i LD Vælger. Næst efter LD Vælger er LD Danske Aktier den mest populære pulje, som 49 pct. af puljevælgerne er med i, og puljen omfatter 26 pct. af puljevælgerne samlede formue. Generelt tiltrækker aktiepuljerne flest medlemmer og formueandele, men også lavrisikopuljen LD Korte Obligationer er populær. Maj Invest Kontra er med godt 9 pct. af puljevælgerne fortsat den mest populære blandt de eksternt forvaltede puljer, som dog samlet kun omfattede godt 8 pct. af puljevælgerne formue.

## FORMUE FORDELT PÅ ALDER

PROCENT



Langt de fleste puljevælgere benyttede puljevalgsordningen til at forøge risikoeksponeringen. Ved årets udgang havde puljevælgerne placeret 45,6 pct. af gruppens samlede formue i aktiepuljer, mens 15,1 pct. var placeret i obligationspuljer, og den resterende del af formuen var investeret i blandede puljer, hvor LD Vælger klart vejede tungest.

Takket være den relativt høje aktieeksponering opnåede puljevælgerne generelt afkast, der var højere end det tilskrevne afkast i LD Vælger. Efter omkostninger og pensionsafkastskat blev opsparingen i gennemsnit forhøjet med 9,3 pct. for puljevælgerne, hvilket er 2,0 procentpoint højere end det tilskrevne resultat i LD Vælger. Der blev tale om generelt meget tilfredsstillende resultater for puljevælgerne, hvor den bedst performende tiendedel fik opsparingen forhøjet mere end 13,5 pct., mens den ringest performende tiendedel fik en forhøjelse på 3,4 pct. efter omkostninger og skat.

### HØJE AFKAST I AKTIEPULJER

Alle puljer gav positive afkast i 2014, og det blev igen aktiepuljerne, der gav de højeste afkast. Medlemmerne i LD Danske Aktier nød godt af et tilskrevet afkast på 20,0 pct. før pensionsafkastskat i 2014, og set over en flerårig periode har puljen leveret et særdeles højt afkast, der på 5 år har fordoblet opsparingens værdi. Puljen LD Globale Aktier har ligeledes leveret gode resultater med et tilskrevet afkast på 15,1 pct. i 2014 og en samlet tilskrivning på 82,7 pct. over 5 år.

TILSKREVET AFKAST  
**LD DANSKE AKTIER**

**20%**

TILSKREVET AFKAST  
**LD VÆLGER**

**8,7%**

Der blev i den eksternt forvaltede pulje BankInvest Vælger tilskrevet 12,5 pct., hvilket var det højeste afkast blandt de blandede puljer i 2014. Resultaterne i de blandede puljer blev i høj grad bestemt af, i hvilken udstrækning puljeformuen var investeret i aktier; jo højere aktieandel, jo bedre resultat.

Det laveste afkast blev tilskrevet i LD Korte Obligationer, som gav 1,2 pct. Resultatet er tilfredsstillende set i lyset af puljens lave risiko.

### ÅRLIGE OMKOSTNINGER

Opsparingens størrelse og om der er valgt puljer, har betydning for det enkelte medlems årlige omkostninger. De årlige omkostninger omfatter dels et administrationsbidrag, der trækkes på medlemmets konto, og dels investeringsomkostninger, der fragår i puljernes afkast. For et medlem med hele opsparingen i LD Vælger udgjorde de årlige omkostninger i 2014 blot 0,42 pct. af opsparingen, hvoraf 0,32 pct. er investeringsomkostninger, der allerede er fratrukket i afkastet på 8,7 pct. Dette omkostningsniveau forventes fastholdt i 2015, selv om implementeringen af nye regler om skatterabat ved udbetaling eller omlægning til en LD-aldersopsparing afføder betydelige investeringer i it-systemer mv. hos FDC.

Også for puljevælgerne er omkostningerne fastholdt på et lavt niveau. Det gælder i særdeleshed, når midlerne placeres i puljer, der forvaltes af LD. Medlemmets årlige omkostninger ved investering i LD Danske Aktier var på blot 0,53 pct., hvilket omfatter puljens investeringsomkostninger på 0,35 pct. og puljevælgerens administrationsbidrag på 0,18 pct. af opsparingens værdi. Omkostningerne er lavere i obligationspuljerne. Ved placering af opsparingen i LD Korte Obligationer var omkostningsprocenten på kun 0,30 pct.

## NØGLETAL OM MEDLEMMERNE

	2014	2013	2012	2011	2010
Medlemmernes formue (mio. kr.)	54.576	53.374	52.486	51.574	54.556
Udbetalt til medlemmerne (mio. kr.)	2.534	2.823	3.059	2.722	2.456
Flyttet til anden pensionsordning (mio. kr.)	74	91	209	235	266
Opsparing for en fuldtidskonto (kr.) **	126.705	118.035	110.406	102.068	101.541
Tilskrevet afkast i LD Vælger før pensionsafkastskat (pct.)	8,7	8,2	9,7	0,7	12,0
Tilskrevet afkast i LD Vælger efter pensionsafkastskat og omkostninger (pct.)	7,3	6,9	8,2	0,5	10,2
Årlige omkostninger for fuldtidskonto (kr.) **	514	529	481	*)	*)
Årlige omkostninger i procent i LD Vælger (pct.)	0,42	0,46	0,45	*)	*)
Andel af medlemmer, der var puljevælgere (pct.)	12,0	12,1	12,3	12,3	12,3
Antal medlemmer	716.437	748.931	783.697	826.707	866.750
Antal puljevælgere	85.954	90.300	96.023	101.304	106.996
Antal udbetalte konti i året	30.866	35.788	40.134	36.843	35.137
Antal flyttede konti i året	792	1.078	2.765	3.200	3.765

\*) Årlig omkostning først beregnet fra 2012

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

### PENSIONSINFO

I forbindelse med idriftsættelse af ydelserne under den nye kontrakt, som LD indgik med FDC i februar 2014, er FDCs ydelser blevet udvidet til også at omfatte visning af LD-opsparingen i PensionsInfo. LD har tidligere været med i PensionsInfo, men udtrådte i 2007 på grund af relativt høje omkostninger og en mindre tilfredsstillende brugerflade. I den mellemliggende periode er pensionskundernes kendskab til PensionsInfo øget betydeligt, og brugerfladen er blevet forbedret væsentligt. Endvidere er der opnået en tilfredsstillende aftale med PensionsInfo om LDs omkostninger ved at deltage i løsningen.

### MEDLEMSKONTI LUKKET VED HJEMFALD

LD forsøger at udbetale samtlige konti til medlemmerne, men det kan ske, at udbetaling ikke er mulig, pga. manglende kontaktdata om medlemmet eller boet efter denne (hjemfaldssager). Det drejer sig om medlemmer, der er udrejst af Danmark, og hvor der i folke- og registreret ikke findes valide adresseoplysninger. Der blev i 2014 lukket 670 konti. Det store antal hjemfaldssager i 2013 og 2014 skyldes en systematisk indsats for at få afsluttet sager vedrørende medlemmer, der udrejste for flere år siden. Indeståenderne på disse konti er hjemfaldet til medlemsformuen med et samlet beløb i 2014 på 23 mio. kr.

## STRATEGI OG STRUKTUR

### KLAR STRATEGI MED OMKOSTNINGSFOKUS

LDs strategi er tilrettelagt ud fra den målsætning, at medlemmerne skal tilbydes attraktive vilkår for deres opsparing med hensyn til såvel afkast som omkostninger og service. Målsætningerne opfyldes bl.a. gennem styring af de væsentligste risici, der er indeholdt i LDs forretningsmodel. I den forbindelse er det af betydning, at LD som følge af lovgivningen er under langsigtet afvikling.

Forretningsmodellen er i vidt omfang direkte lovreguleret for så vidt angår medlemskreds og produkter. LDs organisering er baseret på en overordnet målsætning om, at administrationen skal være meget omkostningseffektiv. Den væsentligste risiko i den forbindelse vil være, at omkostningerne ikke reduceres i takt med faldet i formue og antal medlemmer. Denne risiko imødegås gennem outsourcing og kontrakter med eksterne samarbejdspartnere, hvor vederlag for opgaveløsningen så vidt muligt er variabel, således at omkostningerne vil være faldende, efterhånden som formuen og antallet af medlemmer reduceres.

Outsourcingstrategien hviler på følgende overordnede målsætninger:

- at reducere omkostningerne og skabe variabilitet i omkostningsstrukturen
- at drage nytte af eksterne samarbejdspartneres kompetence og kapacitet på områder, hvor LD ikke kan eller ønsker at etablere tilsvarende internt
- at drage nytte af, at eksterne samarbejdspartnere kan forpligtes til at bære en del af de risici, som ellers ville have været knyttet til LDs organisation og af, at outsourcing giver mulighed for at forenkle og styrke LDs risikostyring.

LD har ved outsourcing effektiviseret overvågning og styring af væsentlige risici på såvel investeringsområdet som medlemsområdet. Bestyrelsen har truffet beslutning om outsourcing af en række væsentlige opgaver:

- medlemsadministration og tilhørende regnskabsopgaver
- porteføljeforvaltning vedrørende børsnoterede investeringsaktiver
- investeringsadministration vedrørende børsnoterede investeringsaktiver mv. med tilhørende regnskabsopgaver
- it-drift.

LDs samarbejdspartnere på de forskellige områder er vist på side 63 i årsrapporten.

Valg af samarbejdspartnere til outsourcing foretages via udvælgelsesprocesser baseret på konkurrenceudsættelse, hvilket som hovedregel sker gennem offentlige udbud efter særlige regler. Reglerne sikrer, at der set fra tilbudsgivernes side er tale om stor transparens, idet LDs krav og overordnede evalueringskriterier er kendt på forhånd. Endvidere er tilbudsgiverne sikret en struktureret tilbagemelding og er beskyttet af vidtgående krav om ligebehandling. LD har opnået betydelig erfaring i tilrettelæggelse af udbudsprocesser med henblik på at sikre optimal konkurrenceudsættelse til gavn for medlemmerne.

Foruden anvendelse af outsourcing samarbejder LD med andre pensionsinstitutter, f.eks. i form af investeringsfællesskaber i en investeringsforening eller -fond, hvor der opnås videndeling og stordriftsfordele til gavn for begge parter.





# NYKREDIT PORTEFØLJE ADMINISTRATION

**SAMARBEJDSPARTNER PÅ  
PORTEFØLJEADMINISTRATION**

Nykredit Portefølje Administration (NPA) er ansvarlig for administration og kontrol af LDs børsnoterede investeringer i Kapitalforeningen LD, som er en dattervirksomhed af LD. NPA varetager desuden en række regnskabs- og rapporteringsopgaver for LD på investeringsområdet.



**JIM ISAGER LARSEN**  
ADM. DIREKTØR

DANMARK  
KØBENHAVN



”LD stiller store krav til kvalitet og rettidighed i de daglige leverancer. Det passer perfekt til vores strategiske fokus på robuste og sikre processer kombineret med markedsledende faglighed.”

**JIM ISAGER LARSEN – ADM. DIREKTØR**  
NYKREDIT PORTEFØLJE ADMINISTRATION



## GLOBALT UDBUD AF PORTEFØLJEFORVALTNING

LD afsluttede i 2014 en række udbud af investeringsmandater, der blev igangsat i slutningen af 2013. Udbuddet omfattede udbud af fire aktiemandater og fire obligationsmandater, hvor de eksisterende kontrakter udløb ved udgangen af 2014, samt et nyoprettet kreditmandat. LD havde valgt at fastlægge mandater, der også internationalt set er af en væsentlig størrelse, for at tiltrække interesse fra et betydeligt antal porteføljeformåltere og sikre gode vilkår for LD, herunder lave priser.

Udbudsprocessen blev tilrettelagt med henblik på at sikre den optimale konkurrenceudsættelse i et marked med tusindvis af porteføljeformåltere og endnu flere produkter i form af forskellige investeringsstrategier. Det er helt afgørende for en optimal konkurrence, at LD som udbyder klart signalerer til markedet, hvilke investeringsstrategier der efterspørges. Dette sker ved, at LDs bestyrelse fastlægger en udbudsstrategi, hvor kravene til en kommende porteføljeformålter klart fremgår.

LD fastlægger allerede ved udbudsprocessens begyndelse investeringsretningslinjer for det enkelte mandat samt de udvælgelseskriterier (kvalitet, processer, pris mv.), der anvendes i den trinvis udvælgelsesproces. Disse vilkår kan ikke forhandles i den videre proces, og det er således meget klart for tilbudsgiverne, hvad LD efterspørger, og hvordan udvælgelsen foregår. Endelig udarbejder LD en standardkontrakt, der heller ikke er til forhandling, hvilket er med til at sikre et effektivt samarbejde.

De store mandater sikrede en særdeles stor interesse, idet over 300 formåltere indhente det offentliggjorte materiale. Den meget transparente proces betød som forventet, at en stor del af disse fravalgte at deltage i den videre proces, da de må have vurderet, at de ikke kunne leve op til LDs krav om størrelse og erfaring mv., eller fordi de ikke kunne tilbyde den investeringsstrategi, LD havde fastlagt.

Efter en grundig analyseproces, der omfattede både kvalitative og kvantitative evalueringkriterier, blev den samlede evaluering forelagt LDs bestyrelse, der traf beslutning om tildeling af de ni mandater til de respektive porteføljeformåltere. Det er LDs vurdering, at den gennemførte proces har sikret LD særdeles konkurrencedygtige vilkår for porteføljeformåltingen, hvad angår såvel kvalitet som pris.

## ORGANISATION OG OVERORDNET STYRING

LDs interne organisation er opbygget med henblik på at kunne iværksætte nye fremadrettede tiltag samt varetage de overordnede styringsopgaver, der ikke kan overlades til samarbejdspartnere gennem outsourcing.

På medlemsrådet tilrettelægges serviceringen af og kommunikationen til medlemmerne af LD. LD instruerer samarbejdspartnere om krav til ydelserne og godkender væsentlige forretningsgange hos samarbejdspartnere for at sikre god service og overholdelse af den relevante lovgivning i de outsourcete aktiviteter. Det overvåges, at samarbejdspartnere lever op til LDs principper for god forvaltningsskik og de opstillede servicemål, og der foretages tæt opfølgning med henblik på at effektivisere forvaltningen og minimere operationelle risici.

Investeringsområdet i LD har som primære fokusområder at foretage aktivallokering og risikostyring i LD Vælger og LDs egne puljer. Dette sker ud fra en vurdering af, at det er gennem valget af aktivtyper og styringen af de overordnede investeringsrisici, at den væsentligste del af investeringsresultatet skabes. Desuden varetager LD overvågningen af porteføljeformålternes resultater for at sikre, at disse lever op til målsætningerne. Endelig varetager LD selv forvaltningen af investeringer i ikke-børsnoterede aktier, samt opgaver i relation til corporate governance og ansvarlig investeringspraksis.

---

# 300

**LD AFSLUTTEDE I 2014 EN RÆKKE UDBUD AF INVESTERINGSMANDATER, DER BLEV IGANGSAT I SLUTNINGEN AF 2013. DE STORE MANDATER SIKREDE EN SÆRDELES STOR INTERESSE, IDET OVER 300 FORVALTERE INDHENTEDE DET OFFENTLIGGJORTE MATERIALE**

---

Funktionsadskillelse er særdeles vigtigt på investeringsområdet, hvilket ikke mindst gælder i risikostyringen, hvor kontrol af risikorammer er central. Dette er i LD tilrettelagt gennem Kapitalforeningen LD, som er en dattervirksomhed til LD, der forvalter de børsnoterede investeringer. Placeringen af investeringer i denne forening har gjort det muligt at outsource såvel porteføljevaltningen som investeringsadministrationen. Foreningens bestyrelse består af LDs direktør, finansdirektør og medlemsdirektør, der er ansvarlige for at sikre, at den investeringspolitik, der er fastlagt af LDs bestyrelse, implementeres i de enkelte porteføljer.

Foreningen er omfattet af lov om alternative investeringsforvaltere (FAIF-loven). Nykredit Portefølje Administration A/S (NPA) er udpeget som forvalter for foreningen og har dermed det overordnede ansvar for porteføljevaltning og risikostyring i foreningen. Blandt NPAs opgaver er kontrollen med de investeringsrammer, som LDs bestyrelse fastlægger som en del af risikostyringen. For en række afdelinger i foreningen har NPA indgået kontrakt om delegering af porteføljevaltningen til LD, og NPA overvåger her overholdelsen af investeringsrammer mv. på samme måde som for eksterne porteføljevaltere.

Økonomistyring og regnskabsafregning varetages af LDs organisation, idet LDs økonomi-afdeling fungerer som koncernregnskabsfunktion. Væsentlige dele af regnskabsarbejdet er outsourcet til LDs samarbejdspartnere inden for medlems- og investeringsadministration, som leverer input til LDs økonomiafdeling.

Anvendelse af outsourcing kan indebære en risiko for, at LD ikke opnår den nødvendige indsigt og kontrol med opgaveløsningen. Risikoen er søgt imødegået ved, at der er indgået detaljerede kontrakter udformet af LD, hvor der er opstillet relevante servicemål og eventuelle sammenligningsindeks for den enkelte leverandør. LD gennemfører løbende kontrol og overvågning af ydelserne fra de eksterne samarbejdspartnere. Endvidere er kontrakterne udformet med en løbetid og opsigelsesvilkår, der passer til LDs udvikling.

De væsentligste risici i forbindelse med den løbende administration er, at markedsafkastet og dermed tilskrivningen af afkast til medlemmerne ikke opgøres korrekt, og at udbetalinger ikke gennemføres rettidigt. Disse risici er søgt imødegået ved, at medlems- og investeringsadministrationen tilrettelægges med udgangspunkt i automatiserede processer baseret på fastlagte opgørelsesmetoder, processer mv. Endvidere overvåges disse processer dagligt, både i LDs organisation og hos samarbejdspartnerne. Samarbejdspartnerne er kontraktuelt omfattet af bestemmelser, hvor væsentlige afvigelser og fejl kan sanktioneres økonomisk.

LDs organisation er løbende blevet tilpasset til de beskrevne opgaver og er derved reduceret til 15 personer. Da LD har outsourcet størstedelen af de mere standardiserede arbejdsopgaver, er organisationen præget af et højt kompetenceniveau.

En whistleblowerordning er i 2014 blevet et krav i alle finansielle virksomheder. LDs retningslinjer for ordningen omfatter bestyrelsesmedlemmer og medarbejdere og er tilrettelagt med inddragelse af en ekstern samarbejdspartner til datahåndtering og LDs advokat til sagsbehandling.

---

## KONTROL OG OVERVÅGNING

**LD GENNEMFØRER LØBENDE KONTROL OG OVERVÅGNING AF YDELSERNE FRA DE EKSTERNE SAMARBEJDSPARTNERE. KONTRAKTERNE ER UDFORMET MED EN LØBETID OG OPSIGELSESVILKÅR, DER PASSER TIL LDs UDVIKLING**

---



## BESTYRELSEN OG CORPORATE GOVERNANCE

LDs bestyrelsessammensætning er lovbestemt. Fire medlemmer udpeges efter indstilling fra lønmodtagernes hovedorganisationer, og tre medlemmer udpeges direkte af beskæftigelsesministeren. LDs vedtægter bestemmer, at bestyrelsesformanden vælges blandt medlemmer indstillet af lønmodtagernes hovedorganisationer, mens næstformanden vælges blandt de direkte udpegede.

LDs bestyrelse vurderer løbende, om dens medlemmer tilsammen har den nødvendige viden og erfaring til at sikre en forsvarlig drift af LD. Som led heri har bestyrelsen arbejdet med at beskrive den ønskede kompetenceprofil for den samlede bestyrelse. Arbejdet har taget udgangspunkt i LDs forretningsmodel og risikovurdering, og på baggrund heraf er det oplyst, inden for hvilke områder bestyrelsen finder, at der skal være kompetencer repræsenteret.

De enkelte bestyrelsesmedlemmer har i skemaform angivet, inden for hvilke af disse områder de i særlig grad har kompetence, hvorefter bestyrelsen har vurderet den samlede kompetenceprofil repræsenteret i bestyrelsen.

Der er desuden gennemført en evaluering af en række andre aspekter af bestyrelsens arbejde. Evalueringen har taget udgangspunkt i et spørgeskema, som hvert bestyrelsesmedlem har besvaret. Det har bl.a. omfattet en vurdering af, om bestyrelsen i tilstrækkelig grad har arbejdet med den strategiske udvikling af LD, og om bestyrelsens overvågning af og samspil med organisationen har været effektiv og velfungerende. Endelig er der foretaget en vurdering af bestyrelsens eget engagement, samarbejde og effektivitet.

På baggrund af det gennemførte arbejde fandt bestyrelsen på sit møde i oktober 2014, at de nødvendige kompetencer er repræsenteret, og at bestyrelsen fungerer tilfredsstillende. Med en sammensætning bestående af fire mænd og tre kvinder vurderes det tillige, at der ikke er behov for tiltag i relation til kønssammensætningen.

Bestyrelsens sammensætning samt bestyrelsesmedlemmernes øvrige hverv kan ses på side 61, og bestyrelsens honorar fremgår af regnskabets note 3.

Bestyrelsens arbejde tilrettelægges med udgangspunkt i et årshjul, som sikrer, at alle væsentlige områder af LDs drift bliver taget op til overvejelse i løbet af året. På investeringsområdet fastlægger bestyrelsen en strategisk portefølje, som afspejler udviklingen i LDs formue og medlemsammensætning, samt et årligt investeringsmønster med rammer for de konkrete investeringer. Endvidere tager bestyrelsen stilling til tilrettelæggelsen af udbudsprocesser og den konkrete tildeling af kontrakter i forbindelse med outsourcing, ligesom bestyrelsen løbende overvåger udviklingen i de outsourcete områder.

Der har i 2014 været afholdt syv bestyrelsesmøder og et seminar. Bestyrelsen modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LDs drift.

---

## BESTYRELSES-EVALUERING

**BESTYRELSEN GENNEMFØRER ÅRLIGT EN BESTYRELSES-EVALUERING, DER KAN FINDES PÅ [LDs HJEMMESIDE](#)**

---

## MORNINGSTAR® VURDERING AF LD

	VURDERING 3 ÅR	VURDERING 5 ÅR	SAMLET VURDERING 2014
LD Aktier & Obligationer (udgør 95 pct. af LD Vælger)	★★★★	★★★★★	★★★★★
LD Danske Aktier	★★★	★★★	★★★
LD Globale Aktier	★★★★	★★★★	★★★★
LD Korte Obligationer	★★★	★★	★★
LD Miljø & Klima	★★★★★	*]	★★★★★
LD Mixed Obligationer	★★★	★★★★	★★★★

\*] LD Miljø & Klima blev oprettet i januar 2011 og er således endnu ikke ratet på 5-års sigt

## RESULTATANALYSE

LDs bestyrelse vurderer løbende de forretningsmæssige resultater målt på nøgletal ud fra analyser udarbejdet af uafhængige eksterne eksperter hos Kirstein A/S og Morningstar. Analyserne indeholder sammenligninger med pensions- og investeringsforeningsprodukter, der kan være relevante alternativer for LDs medlemmer. Resultatet af analyserne er tilgængelige for LDs medlemmer og andre interesserede på LDs hjemmeside.

### LD VÆLGER

LD Vælger er hovedproduktet til medlemmerne og er et balanceret markedsrenteprodukt, hvor LD er ansvarlig for aktivallokeringen, der tilpasses medlemmernes alderssammensætning og udbetalingshorisont. Kirstein A/S har udarbejdet en analyse, hvor LD Vælgers nøgletal for investeringsafkast og omkostninger sammenlignes med pensionsprodukter, der ligner LD Vælger mest muligt med hensyn til investeringshorisont og aktivsammensætning.

Disse pensionsprodukter udgør en referencegruppe for LDs Vælgers resultater. Analysen indeholder pensionsprodukter med en investeringshorisont på 5-10 år, og hvor pensionsinstituttet varetager aktivallokeringen. Desuden indgår produkter med en fast aktivallokering, der målt på aktieandelen svarer nogenlunde til LD Vælger, samt tre af LDs eksterne puljer med en blandet portefølje.

Investeringsafkastet er analyseret for året 2013 samt for perioden 2007-13, der opdeles i delperioder. Herved opnås et overblik over LD Vælgers resultater på kort, mellemlangt og langt sigt. Blandt resultaterne kan fremhæves:

- Afkastet i 2013 var i den øverste del af referencegruppen med et positivt bidrag fra danske aktier som en væsentlig forklaring
- LD Vælgers samlede omkostninger til administration og investering var i 2013 blandt de absolut laveste
- Afkastet i 2011-13 var omkring middel med et positivt bidrag fra danske aktier og et negativt bidrag fra guldrandede obligationer som en væsentlig forklaring
- Afkastet i 2009-13 var omkring middel med et afkast, der betegnes som pænt i forhold til risikoniveauet
- Afkastet i 2007-13 var i toppen med et positivt bidrag fra defensiv positionering op til finanskrisen med en høj andel guldrandede obligationer som en væsentlig forklaring
- LD Vælgers risiko lå i alle perioder et sted mellem lav og middel risiko.

LD Vælger indgår desuden i en månedlig analyse af pensionsbranchens balancerede markedsrenteprodukter udarbejdet af Morningstar. LD Vælger er placeret i en gruppe af livscyklusprodukter med moderat risiko. Det fremgår, at LD Vælger har haft et afkast i midterfeltet i 2014. Risikoen er beregnet til at ligge klart under middel.

Endelig foretager Morningstar en rating af LD Vælgers børsnoterede investeringer, som udgør over 95 pct. af LD Vælger og er placeret i Kapitalforeningen LD, afdeling Aktier & Obligationer. LD Aktier & Obligationers resultat måles som afkast efter omkostninger og er justeret for risiko. Resultatet vurderes i forhold til en gruppe af sammenlignelige europæiske investeringsforeningsafdelinger. Denne referencegruppe, der er klassificeret som blandede afdelinger med moderat risiko, består af over 600 afdelinger.

LD Aktier & Obligationer har fået den højeste rating i form af fem stjerner, hvilket dækker over en rating på fire stjerner på 3 års sigt og fem stjerner på 5 års sigt. En samlet rating på fem stjerner udtrykker, at afdelingen ligger blandt de 10 pct. bedste i referencegruppen, hvilket er særdeles tilfredsstillende. Det fremgår af Morningstars analyse, at LD Aktier & Obligationers investeringsresultat er opnået med en risiko, der i forhold til de sammenlignelige produkter betegnes som lav.

De tre analyser understøtter efter LDs vurdering den investeringsstrategi, LD har fastlagt for LD Vælger. Strategien har fokus på et investeringsafkast, der er solidt og robust samt præget af lave omkostninger. Analyserne viser således, at porteføljen har en tendens til at klare sig bedst i år med urolige eller negative markedsforhold, mens den ikke helt kan følge med i stærkt opadgående markeder præget af stor risikovillighed hos investorerne.

## LDs PULJER

LDs interne puljer kan umiddelbart sammenlignes med investeringsforeningsafdelinger med samme investeringsområde, hvilket sker gennem Morningstars rating. Det er LDs mål, at puljerne på 3 års sigt skal ligge på mindst tre stjerner, og at den samlede rating, hvori det langsigtede afkast indgår, tilstræbes at ligge på mindst fire stjerner.

---

## LDs RESULTATER

**VURDERES AF MORNINGSTAR  
OG KIRSTEIN A/S, OG KAN FINDES  
PÅ [LDs HJEMMESIDE](#)**

---



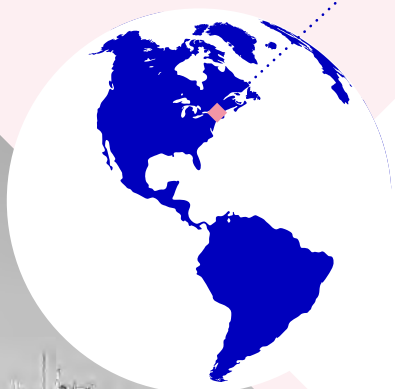
**4.463**  
**MIO. KR.**  
ÅRETS INVESTERINGSÅFKAST

LD Mixed Obligationer og LD Globale Aktier er ratet til fire stjerner, hvilket er meget tilfredsstillende, mens der er opnået en tilfredsstillende rating på tre stjerner til LD Danske Aktier. LD Korte Obligationer opnår to stjerner, hvilket umiddelbart er mindre tilfredsstillende. Dette kan henføres til LDs valg af et benchmark med meget lav risiko, og i forhold til dette har afkastet været tilfredsstillende. LD Miljø & Klima, der har eksisteret i fire år, får en særdeles tilfredsstillende rating med fem stjerner.

LDs puljer, inklusive LD Aktier & Obligationer, opnår en gennemsnitlig rating af puljerne på 3,83 stjerner, hvilket er på niveau med de bedste udbydere af investeringsforeningsprodukter i Danmark. Morningstar supplerer denne rating med en rating baseret på en vægtning efter formue. Hvis puljerne vægtes efter formue, således at LD Aktier & Obligationer vejer tungest, opnår LDs puljer en samlet rating, der ligger helt i top på det danske marked. Morningstars analyser viser i øvrigt, at det lave omkostningsniveau i LDs puljer har en væsentlig positiv indflydelse på ratingen.

Det er LDs vurdering, at disse resultater er meget tilfredsstillende for LDs puljeudbud til medlemmerne.

USA  
BOSTON



# MFS INVESTMENT MANAGEMENT

**SAMARBEJDSPARTNER PÅ  
PORTEFØLJEFORVALTNING**

MFS Investment Management har siden 2011 været LDs porteføljeforvalter på de aktivt forvaltede globale aktier. Den globale aktieportefølje indgår i LD Vælger og i puljen LD Globale Aktier.



**STEVE GORHAM OG  
NEVIN CHITKARA  
PORTEFØLJEFORVALTERE**

“With nearly a century of active management experience, MFS is committed to finding the best, most durable investment opportunities for our clients through our uniquely collaborative approach.”

**STEVE GORHAM OG NEVIN CHITKARA – PORTEFØLJEFORVALTERE  
MFS INVESTMENT MANAGEMENT**

## INVESTERINGSPOLITIK

Bestyrelsen har fastlagt målsætninger for investeringsforvaltningen i LD Vælger. Målsætningerne er helt centrale, da LD Vælger er LDs "flagskib", der dækker mere end 90 pct. af formuen og skal sikre et tilfredsstillende opsparingsforløb for de medlemmer, der ønsker at overlade investeringsstrategien til LD. Der er opstillet følgende målsætninger:

- LD ønsker at sikre sine medlemmer det højeste mulige afkast ved at sammensætte en strategisk portefølje med et forventet højt afkast
- Medlemmernes opsparing skal udvikle sig stabilt. Dette sikres ved hjælp af strategisk risikospredning på aktivklasser og løbende risikostyring
- Udbetaling af medlemmernes opsparing skal ske effektivt ved at sikre en passende likviditet i porteføljen, så udbetalingen kan ske hurtigt og uden unødige værditab – også i perioder med forøgede udbetalinger.

Disse målsætninger indarbejdes i relevant omfang i LDs puljer, der investerer i de samme mandater som LD Vælger. Ved investering i puljer er det dog helt op til det enkelte medlem at foretage de nødvendige overvejelser ud fra de oplysninger om afkast, risiko og omkostninger, som LD stiller til rådighed.

### ANALYSER AF UDBETALINGER OG AFKAST

Arbejdet med investeringsstrategien tager udgangspunkt i fremskrivningsmodeller for udviklingen i formuen. Modelberegninger øger forståelsen for sammenhængen mellem LDs afkast og medlemsudbetalinger. Der analyseres en række risikofaktorer, som bestyrelsen har vurderet har størst betydning for LDs medlemmer. Disse risikofaktorer er: udsving i afkast på kort og langt sigt, porteføljens omsættelighed og porteføljens løbende likviditet fra kuponrenter og afdrag på obligationer samt udbytter i aktiebeholdningen.

Den samlede model benyttes i den strategiske porteføljekonstruktion og i arbejdet med at fastlægge sammenligningsindeks for porteføljen. Analyseresultaterne har haft indflydelse på en række beslutninger truffet i 2014. Som eksempel kan nævnes, at andelen af guldrandede obligationer i LD Vælger er reduceret, og andelen af kreditaktiver er forøget ved investering i investment-grade-obligationer og seniorbanklån. Porteføljen var ved udgangen af 2014 sammensat i god overensstemmelse med den langsigtede strategi.

Den væsentligste afvigelse fra den strategiske portefølje består i, at andelen af alternative investeringer er lavere end forudsat. Disse skal udvælges nøje, således at de er i overensstemmelse med LDs særlige investeringsvilkår, hvilket ikke har resulteret i nyinvesteringer i 2014. Fokus har været på en fortsat nedbringelse af LDs afviklingsportefølje af unoterede selskaber og kapitalfonde. Det er i stedet valgt at placere en større andel af porteføljen i andre risikoaktiver, hvilket ud fra markedsmæssige vurderinger er sket ved at opretholde en aktiebeholdning, der er relativt stor i forhold til den strategiske portefølje.

Investeringsstrategien udmøntes i konkrete delstrategier for de enkelte aktivklasser, hvor bestyrelsen mere detaljeret fastlægger krav til forvaltningen af f.eks. aktieporteføljen, herunder investeringsunivers og risikoprofil. Delstrategierne anvendes i porteføljesammensætningen, ved at bestyrelsen fastlægger krav til de investeringsmandater, der indgår i LDs portefølje. Som eksempel kan nævnes, at der ved udbuddet af et globalt aktiemandat i 2014 var lagt vægt på, at porteføljeforvalterens strategi kan beskytte aktieporteføljens værdi i nedadgående markeder.

Indførelsen af skatterabat for LDs medlemmer og den deraf følgende afgiftsberigtigelse af en del af formuen påvirker formueudviklingen og dermed vilkårene for investeringsforvaltningen. Bestyrelsen har vurderet investeringspolitikken og strategien set i lyset af den ændrede formueudvikling, der fremgår af grafen side 28. Det er blevet besluttet at fastholde investeringsstrategien, der som følge af de senere års ændringer i porteføljen vurderes at være robust over for de særlige vilkår for investeringsforvaltningen i 2015.

## ANSVARLIG INVESTERINGSPRAKSIS OG AKTIVT EJERSKAB

LDs bestyrelse har fastlagt en politik for ansvarlig investeringspraksis, som bl.a. anviser overordnede principper for LDs aktive ejerskab. LDs politik kan findes på hjemmesiden under Om LD/Strategi og Struktur/Politikker/Ansvarlig investeringspraksis, hvor LDs konkrete praksis også er nærmere beskrevet. Erfaringen er, at LD i visse tilfælde kan påvirke danske selskaber i den ønskede retning, mens det for udenlandske selskaber er vanskeligere på grund af det spredte ejerskab og vil være afhængigt af, at relevante emner kommer på dagsordenen.

LD har for porteføljen af danske børsnoterede selskaber stemt på alle generalforsamlinger. Hovedfokus har igen i år været på de punkter, hvor LD mener at kunne skabe størst værdi, dvs. på incitamentsordninger, mangfoldighed i bestyrelsen samt sikring af almindelige aktionærhensyn (f. eks. bemyndigelser til kapitaludvidelser, værn mod overtagelse mv.).

LD har i de tilfælde, hvor LD ikke har kunnet følge selskabets anbefalinger, nærmere vurderet, hvordan dialogen med selskabet bedst kan forløbe. Som udgangspunkt kontaktes selskaberne forud for stemmeafgivelsen, og der gives en begrundelse for LDs holdninger. Dette har konkret resulteret i, at selskabets bestyrelse i flere tilfælde har ændret eller trukket dagsordensforslag tilbage. LD giver tillige udtryk for sine vurderinger og holdninger ved indlæg på generalforsamlingerne, hvis dette vurderes at give den mest effektive dialog med selskabet.

GES Investment Services er LDs væsentligste samarbejdspartner, når det gælder den konkrete implementering af politikken om ansvarlig investeringspraksis. GES varetager screening af aktieporteføljen, for at LD undgår investeringer i selskaber, der bevidst og gentagne gange krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer. GES kan vurdere om kritik fremsat mod et selskab er tilstrækkeligt underbygget. LD deltager via samarbejdet med GES i en koordineret indsats overfor de relevante selskaber på vegne af flere institutionelle investorer.

LD stemmer på udvalgte udenlandske selskabers generalforsamlinger. Da LD har investeret i et betydeligt antal udenlandske selskaber, har det ikke været hensigtsmæssigt at stemme på samtlige selskabers generalforsamlinger. LD har derfor udvalgt et mindre antal selskaber efter forslag fra LDs samarbejdspartner GES ud fra kriteriet, at GES driver engagement med selskaberne.

LD samarbejder med proxy voting-bureauet Manifest. Manifest beskæftiger sig med at udarbejde anbefalinger til stemmeafgivelse på internationale selskabers generalforsamlinger og tilbyder it-løsninger til at gennemføre stemmeafgivelsen. LD modtager for hvert enkelt selskab en analyse med Manifests opsummering af indholdet i de enkelte dagsordenpunkter, hvilke forhold det er væsentligt at forholde sig til, samt Manifests begrundede anbefaling om stemmeafgivelse.

Kendetegnende for LDs stemmeafgivelse har været, at LD har ønsket at sikre bestyrelsens mangfoldighed og uafhængighed, at undgå uigennemskuelige og urimelige bonusaflytninger til ledelsen og/eller bestyrelsen, samt at undgå begrænsninger af aktionærernes rettigheder. LD

---

## ANSVARLIG INVESTERINGS- PRAKSIS

**LDs BESTYRELSE HAR  
FASTLAGT EN POLITIK FOR  
ANSVARLIG INVESTERINGS-  
PRAKSIS, DER KAN FINDES PÅ  
LDs HJEMMESIDE**

---



har i flere situationer stemt imod ledelsens forslag og anbefaling for at sikre god corporate governance. I de tilfælde hvor der ikke har været dagsordenspunkter relateret til LDs engagement, er der via stemmeafgivelse på punkter vedrørende bestyrelsessammensætning mv. sendt et signal til selskabet om LDs holdning.

I løbet af 2014 deltog LD sammen med andre investorer i GES Engagement Forum i 110 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 13 af engagementsagerne direkte selskaber, der i løbet af året har været i LDs porteføljer. Tre af disse sager vedrører miljøforhold, mens ni sager vedrører menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, og én sag vedrører korrupsion.

Herudover er LD aktiv i screening og engagement for selskabers aktiviteter i Myanmar (tidl. Burma), hvor GES på vegne af LD og andre investorer gennem engagement påvirker selskaberne til at have et beredskab til at imødekomme de særlige risici på menneskerettighedsområdet i Myanmar. Igennem denne service driver GES engagement med 29 selskaber, hvoraf seks ligger i LDs porteføljer.

LD har investeret i en indekseret fond med globale aktier sammen med en anden dansk investor. Fondens investeringer er omfattet af screening og engagement efter samme retningslinjer som i LDs egne mandater, men med en anden samarbejdspartner.

LDs ansvarlige investeringspraksis omfatter også investeringer i unoterede aktier. Disse investeringer sker overvejende gennem private equity-fonde, hvor LD ved aftaleindgåelsen har søgt at sikre, at der inddrages miljømæssige og sociale forhold i grundlaget for investeringerne, og at udøvelsen af et aktivt ejerskab over for selskaberne også indbefatter initiativer over for ledelserne i tilfælde af, at der rejses kritik af selskaberne for krænkelse af bredt anerkendte internationale konventioner og normer. Endvidere udøver LDs eget sekretariat aktivt ejerskab over for en mindre gruppe af direkte investeringer efter samme principper for ansvarligt ejerskab, som gælder for private equity-fonde.

LDs kreditinvesteringer sker via fonde, som LD udvælger ud fra samme generelle krav, som anvendes ved udvælgelsen af porteføljerådgivere på globale aktie- og obligationsmandater. Der er ofte tale om fonde med en bred gruppe af danske og/eller internationale investorer, og investeringsprincipperne fastsættes af den finansvirksomhed, der står bag fonden. LD har derfor som hovedregel ikke mulighed for direkte at påvirke investeringsprincipperne, men LD søger at træffe de bedst mulige valg af kreditfonde ud fra hensynet til ansvarlig investeringspraksis, afkast og omkostninger.

Med virkning fra 2015 har LD oprettet et mandat med investment-grade-obligationer, hvor den ansvarlige investeringspraksis tilrettelægges efter samme principper som for aktier. Der er dog den forskel, at påvirkningsmulighederne over for selskaberne i sagens natur ikke omfatter deltagelse på generalforsamlinger. LD forventer at indhøste værdifulde erfaringer fra dette mandat, hvilket gradvist kan komme til at præge den øvrige del af kreditporteføljen.

LD har fulgt debatten om ansvarlig investeringspraksis for statsobligationer, specielt i lande der er præget af dårlig regeringsførelse mv. Rådet for Samfundsansvar har udarbejdet en vejledning med anbefalinger til ansvarlig investeringspraksis på dette område. LD har sammen med andre pensionsinstitutter og med GES som samarbejdspartner i løbet af 2014 iværksat en screening af investeringsuniverset for statsobligationer, der ud fra et sæt brede kriterier giver anbefalinger om, hvilke lande der kan investeres i. LD har endnu kun begrænsede erfaringer med at udmønte anbefalingerne i praksis.



# 18%

DE GLOBALE AKTIEMARKEDER GAV I 2014 ET AFKAST PÅ OVER 18 PCT. MÅLT I DANSKE KRONER, OG DANSKE AKTIER GAV ET TILSVARENDE HØJT AFKAST PÅ 20 PCT.

## FINANSMARKEDERNE I 2014

Ved indgangen til 2014 var det LDs forventning, at aktiemarkederne ville stige, og at renterne i Europa og USA også ville stige lidt. Forventningen til aktiemarkederne holdt stik, mens det markante fald i renter gennem 2014 kom som en overraskelse. LD opnåede på den baggrund afkast både i LD Vælger og i de enkelte puljer, der var højere end forventet.

De globale aktiemarkeder gav i 2014 LD et afkast på over 18 pct. målt i danske kroner, og danske aktier gav et tilsvarende højt afkast på 20 pct. Det relativt høje afkast på globale aktier var væsentligt påvirket af styrkelsen af den amerikanske dollar, der blev styrket med 14 pct. gennem året. Emerging markets-aktiemarkederne klarede sig i 2014 ikke så godt som de udviklede markeder med et afkast på omkring 11 pct. målt i danske kroner.

Renten på statsobligationer faldt kraftigt gennem 2014, og renter i Europa befandt sig ved udgangen af 2014 på historisk lave niveauer. I Danmark faldt renten på en 10-årig statsobligation fra 2 pct. ved indgangen til 2014 til 0,5 pct. ultimo 2014. I USA faldt renterne også i 2014. Ved årets start var den effektive rente på en 10-årig amerikansk statsobligation på 3 pct., men hen over året faldt renten til 2,2 pct.

En fortsat meget lempelig pengepolitik i USA og til dels i Europa har bidraget til at fastholde optimismen omkring aktiemarkederne, samtidig med at de meget lave centralbankrenter har holdt renteniveauet nede. Den japanske centralbank igangsatte også en kraftig lempelse af pengepolitikken i 2014, hvilket også har understøttet aktiemarkederne.

En solid vækst i USA har været positiv for aktiemarkederne, mens den økonomiske udvikling i Europa har været af mere blandet karakter. Ved udgangen af 3. kvartal 2014 steg det amerikanske bruttonationalprodukt med 5 pct. på årsbasis. Det er den højeste vækstrate i over 10 år. Væksten i euroområdet var på 1 pct. Samtidig synes Kina at have slået ind på et vækstspor præget af mere moderat vækst, hvilket har bidraget til at dæmpe forventningerne til vækst i emerging markets-økonomierne. Væksten i Kina landede på 7,3 pct., hvilket var den laveste vækst over en 5-årig periode.

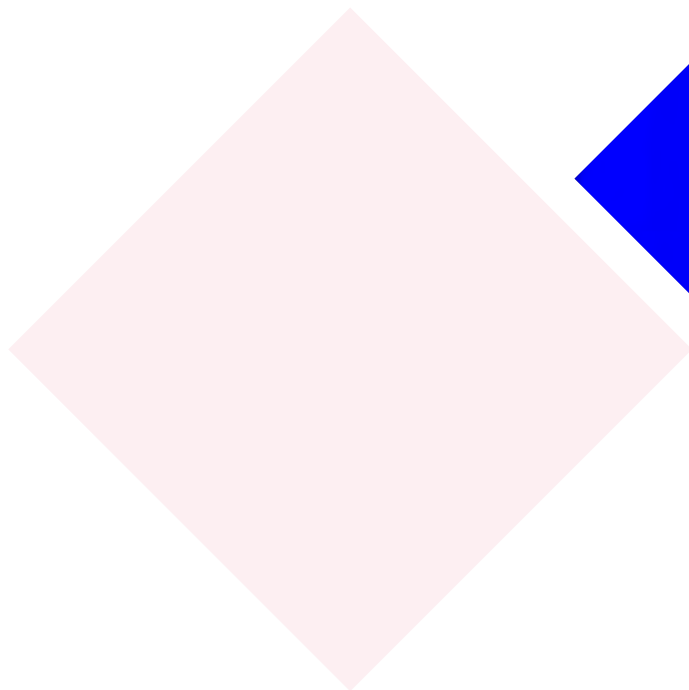
I USA har arbejdsmarkedet udviklet sig positivt, og beskæftigelsen er støt stigende. Arbejdsløsheden i USA er faldet yderligere siden kriseårene 2008-2009 og var ved udgangen af 2014 på 5,8 pct. I Europa falder den høje arbejdsløshed kun ganske langsomt. Arbejdsløsheden i euroområdet var ved udgangen af 2014 på 11,5 pct.

De kraftigt faldende oliepriser var en af de store overraskelser i 2014. Prisen på olie er i 2014 faldet med 50 pct. Den faldende oliepris har bidraget til en i forvejen faldende inflation i de udviklede økonomier. Det har især været synligt i euroområdet, hvor inflationen ultimo 2014 var negativ med -0,2 pct. I USA var inflationen i 2014 på 1,3 pct. efter en overgang i 2014 at have været oppe over 2 pct. Isoleret set giver de faldende oliepriser anledning til en forøgelse af forbrugerens reale indkomst. Men andre effekter af faldende/negativ inflation har en negativ effekt på væksten, og det er usikkert, hvilke konsekvenser faldende oliepriser vil have på den globale økonomi.

2014 har også budt på en række politiske begivenheder, der i varierende omfang har påvirket de finansielle markeder. Ruslands annektering af Krim-halvøen har bevirket, at samarbejdet mellem USA og Europa på den ene side og Rusland på den anden har lidt alvorlig skade. Nye spændinger i Mellemøsten har ligeledes været et tema gennem 2014. Lav vækst og høj arbejdsløshed i Europa lægger et stort pres på de europæiske politikere for at iværksætte beskæftigelsesfremmende politikker.

## I ORDBOGEN PÅ LD.DK

FINDES FORKLARINGER  
PÅ INVESTERINGSFAGLIGE  
BEGREBER, DER ANVENDES  
I ÅRSRAPPORTEN



## FORVENTNINGER TIL 2015

Det er LDs vurdering, at 2015 vil byde på positive, omend moderate afkast. De seneste år har været kendetegnet ved relativt høje afkast på aktiemarkedene. Samtidig har den meget lempelige globale pengepolitik presset renteniveauet ned. Derfor har afkastet på LDs obligationsbeholdning også været relativt højt gennem en årrække. Afkastet i 2015 vil næppe nå samme høje niveauer, som det har været tilfældet de seneste 5 år.

Det er LDs forventning, at den globale vækst vil tage til i styrke i 2015. Det ventes gradvist at blive tydeligere, at Europa bevæger sig ud af flere års økonomisk krise. Den amerikanske vækst ventes at forblive på et ganske højt niveau. Størrelsen på den amerikanske økonomi betyder samtidig, at både Europa og emerging markets-økonomierne vil få glæde af en amerikansk økonomi i fortsat ekspansion. Det er LDs vurdering, at afkast på aktiemarkedene i 2015 i højere grad end i 2014 skal komme via virksomhedernes indtjening end fra værdiansættelsen.

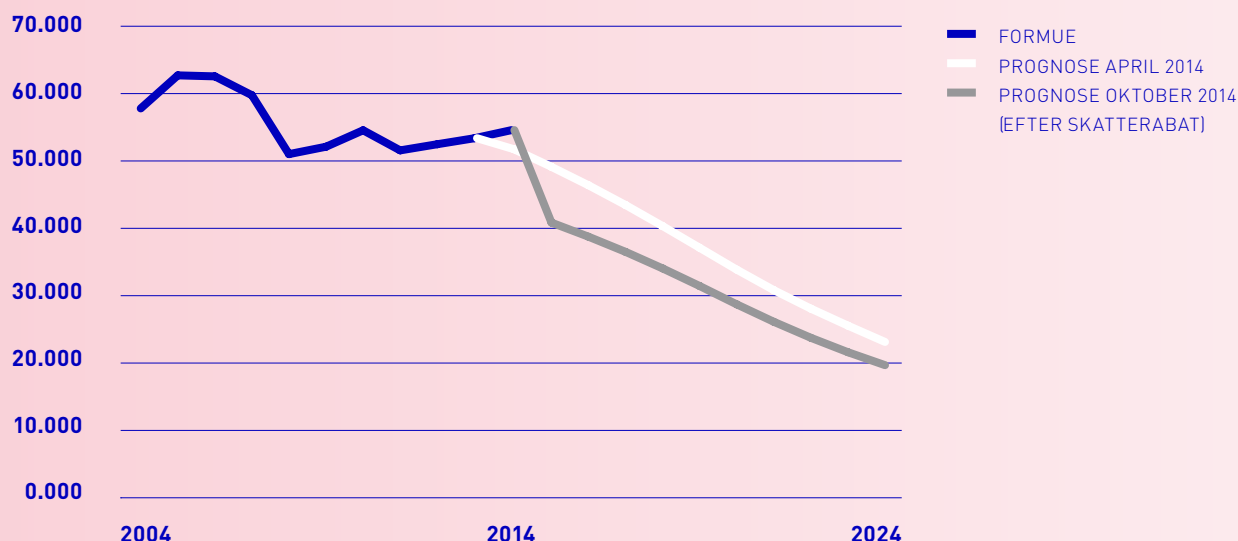
De positive forventninger til økonomisk vækst betyder, at LD fortsat foretrækker investeringer i aktier. Med 10-årige renter på omkring 0,5 pct. er det vanskeligt at argumentere for investering i statsobligationer. LD forventer derfor fortsat at overvægte investeringer i aktier og andre risikoaaktiver i forhold til den strategiske portefølje LD vælger.

På grund af en meget lav inflation i de udviklede økonomier er det LDs forventning, at renten på statsobligationer vil forblive lav. Det er dog fortsat et risikoscenarie, at renterne kan stige, hvorfor LD i tilrettelæggelsen af investeringspolitikken også fremover vil fokusere på denne kilde til risiko. Varigheden i obligationsporteføljerne ventes derfor fortsat holdt på et relativt lavt niveau.

LD vil også i 2015 fokusere på investeringer i kreditobligationer. Stærke finansielle balancer forventes generelt at understøtte prisfastsættelsen på kreditobligationer. Energisektoren udgør ca. 20 pct. af markedet for højtforrentede virksomhedsobligationer. Usikkerhed om udviklingen i oliepriserne ventes derfor at forøge usikkerheden på markedet for højtforrentede obligationer. LD vil derfor øge fokus på risikostyring og positionering i 2015. Afkast på kreditobligationer vurderes primært at komme fra kuponrenter og ikke fra stigende kurser.

## FORMUEUDVIKLING

MIO. KR.



LD er relativt optimistisk, hvad angår det globale vækstbillede og tilrettelægger porteføljen herefter. Bliver den økonomiske vækst mindre end forventet, vil det få negativ indflydelse på afkastet i porteføljen. Den amerikanske centralbank står over for en potentiel stramning af pengepolitikken i løbet af 2015. I euroområdet har parlamentsvalget resulteret i fornyet politisk usikkerhed i Grækenland, og den europæiske centralbank vil i 2015 iværksætte nye kvantitative lempelser af pengepolitikken. I Kina er der fortsat risiko for, at ejendomsmarkedet og banksektoren sætter økonomien under pres. Disse risici, samt de mere uforudsigelige geopolitiske risici, overvåges derfor løbende.

LDs formue har været meget stabil i de seneste 5 år som følge af høje afkast og lave medlemsudbetalinger. Hovedparten af medlemsudbetalingerne sker rimeligt stabilt hen over året, men udbetalingsniveauet har været faldende i en årrække. LD har gennem mange års erfaring, at et højt afkast får lidt flere medlemmer til at forblive i LD.

I 2015 ville LD derfor normalt forvente fortsat lave udbetalinger, hvilket sammen med et moderat positivt afkast ville medføre et mindre formuefald. Indførelsen af skatterabat til LDs medlemmer vil påvirke formueudviklingen. Den væsentligste effekt kommer fra, at LDs skal foretage afgiftsberigtigelse for de udbetalingsberettigede medlemmer. Det er mere usikkert, hvordan medlemsudbetalingerne påvirkes. LD har i sin planlægning forudsat, at der sker en vis forøgelse af udbetalingerne. Samlet set forventes LDs formue at blive reduceret i 2015, således at LD ved årets udgang forvalter lidt over 40 mia. kr.

### FORKLARING TIL FIGUR OM FORMUEUDVIKLING

LD udarbejder hvert forår en prognose for den forventede udvikling i medlemmernes samlede formue baseret på antallet af medlemmer og afkast.

Den hvide linje viser prognosen fra april 2014. Der er i oktober 2014 udarbejdet en ny prognose, hvor effekten af afgiftsberigtigelsen er indarbejdet. Denne prognose er vist med den grå linje

## REGNSKABSBERETNING

LDs samlede resultat for 2014 blev et overskud efter omkostninger og pensionsafkastskat på 3.786,0 mio. kr. mod et overskud på 3.796,6 mio. kr. i 2013.

### INVESTERINGSVIRKSOMHED

Årets samlede investeringsafkast er opgjort til 4.463,4 mio. kr., svarende til et regnskabsmæssigt afkast før pensionsafkastskat på 8,6 pct. (officielt nøgletal). Afkastet er på niveau med 2013, hvor afkastet var på 8,8 pct. Afkastet efter pensionsafkastskat var på 3.829,7 mio. kr., svarende til 7,4 pct. mod 7,6 pct. i 2013.

Af det samlede investeringsafkast udgjorde renteindtægter og udbytter mv. i alt 1.694,6 mio. kr. mod 2.098,3 mio. kr. i 2013. Kursreguleringer udgjorde en samlet gevinst på 2.897,6 mio. kr. mod 2.509,5 mio. kr. i 2013. Kursreguleringerne var i 2014 hovedsagelig påvirket af kursgevinster på både danske og udenlandske børsnoterede aktier samt investeringsbeviser.

LDs samlede aktieafkast er faldet fra 26,7 pct. i 2013 til 17,0 pct. i 2014, hvilket dækker over gevinster på samtlige aktiegrupper. Obligationsbeholdningen gav et afkast på 4,4 pct. mod 1,3 pct. i 2013. Obligationsafkastet er sammensat af gevinster på samtlige obligationsgrupper med undtagelse af gruppen Andre obligationer. Afkastet på ejendomme og ejendomsselskaber blev på 2,7 pct. mod -13,9 pct. i 2013.

For en nærmere og mere uddybende redegørelse for investeringsresultaterne henvises der til årsrapportens afsnit omhandlende LD Vælger og puljerne.

### MEDLEMMERNES FORMUE OG MEDLEMSUDBETALINGER

LD udbetalte eller overførte i 2014 i alt 2.607,7 mio. kr., hvoraf flytninger udgjorde 73,8 mio. kr. Den samlede forrentning af medlemmernes formue udgjorde 4.473,4 mio. kr. fordelt på såvel LD Vælger som de enkelte puljer, hvilket er 34,7 mio. kr. mindre end i 2013. Medlemmernes formue udgjorde 54.576,1 mio. kr. ved udgangen af 2014 mod 53.374,3 mio. kr. i 2013.

### OMKOSTNINGER OG ADMINISTRATIONS BIDRAG

LDs omkostninger fordeles på kontoadministration, som vedrører den løbende medlems-servicering og sagsbehandling vedrørende medlemsforhold samt investeringsvirksomhed, der vedrører forvaltningen af investeringsaktiverne.

I 2014 udgjorde omkostninger til kontoadministration 43,7 mio. kr. mod 63,4 mio. kr. i 2013. Reduktionen i omkostningerne skyldes primært besparelser i forbindelse med LDs medlemsadministration, som i 2013 var påvirket af afskrivninger på LDs medlemssystem, svarende til 15,6 mio. kr. Omkostninger til kontoadministration er i 2014 opgjort til 60 kr. pr. medlem mod 83 kr. i 2013. Nøgletallet kontoadministrationsomkostninger som rentemarginal er opgjort til 0,08 pct. mod 0,12 pct. i 2013.

Medlemmerne betalte i 2014 administrationsbidrag på i alt 60,0 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. Bidragssatserne blev ikke reguleret i 2014.

## INVESTERINGSOMKOSTNINGER I LD

Direkte og indirekte omkostninger i LD <sup>1</sup>	2014			2013		
	Mio. kr.	Pct. <sup>2</sup>	Kr. pr. medlem <sup>3</sup>	Mio. kr.	Pct. <sup>2</sup>	Kr. pr. medlem <sup>3</sup>
Børsnoterede aktier og obligationer (ekstern forvaltning)	149,8	0,26		152,9	0,27	
Ikke-børsnoterede aktier mv. (ekstern forvaltning)	28,6	1,08		31,6	1,10	
Ufordelte omkostninger (intern forvaltning)	14,9			13,5		
<b>Investeringsomkostninger i alt</b>	<b>193,3</b>	<b>0,36</b>	<b>264</b>	<b>198,0</b>	<b>0,37</b>	<b>259</b>

1) Investeringsomkostningerne dækker omkostninger til ekstern og intern formueforvaltning

2) Investeringsomkostninger i forhold til den gennemsnitlige formue

3) Investeringsomkostninger i forhold til det gennemsnitlige antal medlemmer

Investeringsomkostninger, der fratrækkes afkastet, udgjorde 96,2 mio. kr. mod 102,6 mio. kr. i 2013. Omkostningerne består primært af vederlag for den rådgivning, som LD, LD Equity 1 K/S og Kapitalforeningen LD modtager i forbindelse med forvaltning af formuen. De direkte regnskabsmæssige investeringsomkostninger udgjorde 0,18 pct. af den gennemsnitlige formue mod 0,20 pct. i 2013.

Investeringsomkostningerne inklusive de indirekte omkostninger i investeringsfonde mv. er oplyst i tabellen ovenfor. Investeringsomkostningerne målt i forhold til den gennemsnitlige formue er reduceret til 0,36 pct. i 2014 mod 0,37 pct. i 2013. Opgjort pr. medlem steg de samlede investeringsomkostninger fra 259 kr. i 2013 til 264 kr. i 2014.

Forvaltningen af LDs samlede formue medfører omkostninger til styrings- og kontrolmæssige opgaver samt omkostninger til ikke-børsnoterede aktiver, der i tabellen er vist som ufordelte omkostninger.

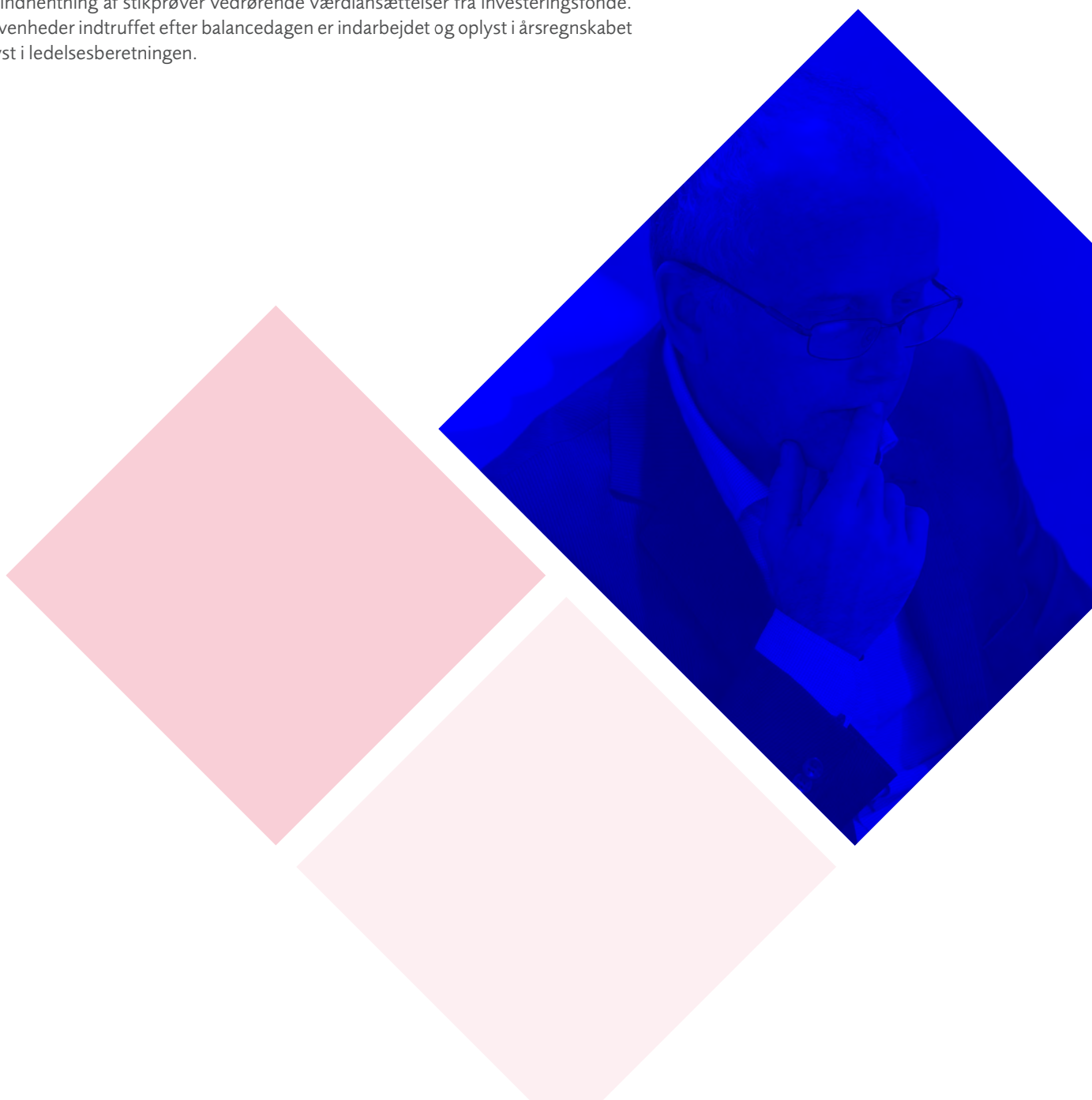
### RISIKOFORHOLD

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. Der henvises til afsnittet Investeringspolitik samt afsnittene om LD Vælger og de enkelte puljer for en uddybning heraf.

Det andet forhold vedrører markedsrisici mv. på investeringsaktiverne. De væsentligste risici er opsummeret under Følsomhedsoplysninger, som kan ses i regnskabsnoterne side 78. 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. 0,7 mia. kr., mens et aktiekursfald på 12 pct. vil formindske formuen med ca. 2,5 mia. kr.

### REGNSKABSMÆSSIGE FORHOLD

Værdien af LDs investeringsaktiver opgøres i henhold til anvendt regnskabspraksis. LD følger udviklingen på de finansielle markeder tæt samt den forventede udvikling i virksomhedernes fremtidige indtjening og den deraf følgende indvirkning på markedernes værdiansættelse. Der foretages kontrolberegninger af markedsværdier i Kapitalforeningen LD samt indhentning af stikprøver vedrørende værdiansættelser fra investeringsfonde. Alle begivenheder indtruffet efter balancedagen er indarbejdet og oplyst i årsregnskabet eller oplyst i ledelsesberetningen.



**LD Vælger er LDs "flagskib", der dækker mere end 90 pct. af formuen og anvendes af medlemmer, der ikke ønsker at investere hele eller dele af opsparingen i LDs puljer.**

**LD Vælger er en balanceret pulje, der investerer i alle aktivklasser, og hvor LD varetager aktivfordelingen.**

# LD VÆLGER

## PORTEFØLJESAMMENSÆTNING OG RISIKOSTYRING

Lov om Lønmodtagernes Dyrtdidsfond fastlægger, at minimum 30 pct. af formuen i LD Vælger skal være placeret i guldrandede aktiver, der primært består af stats- og realkreditobligationer. Der kan således investeres op til 70 pct. i mere risikofyldte aktiver som f.eks. kreditobligationer, aktier og alternative investeringer.

Bestyrelsen har ved fastlæggelsen af investeringsstrategien besluttet, at formuen skal være placeret således, at der skabes balance mellem ønsket om højt afkast og begrænset risiko, hvilket er nærmere beskrevet i afsnittet Investeringspolitik side 22. Rammerne for risikoaktiver har for 2014 været fastlagt til 35-70 pct. af formuen. LD Vælgers portefølje skal indeholde en væsentlig andel af aktiver, som forventes at medvirke til et konkurrencedygtigt afkast, der er kendetegnet ved en relativt stabil udvikling. Gennem året har risikoaktiver udgjort mellem 54 og 61 pct. Andelen har været stigende gennem 2014 som følge af aktiekurstigninger og forøgede kreditinvesteringer.

Risikoen på obligationsbeholdningen, målt ved varigheden, skal ligge i intervallet 2-6. Der anvendes ikke rentederivater til afdækning af opsparingen, da dette ikke er relevant for LD. Derimod er der i 2014 benyttet rentefutures til på taktisk basis at reducere varigheden i obligationsbeholdningen.







FRANKRIG  
PARIS



# AXA INVESTMENT MANAGERS

**SAMARBEJDSPARTNER PÅ  
PORTEFØLJEFORVALTNING**

AXA Investment Managers blev i 2014 udpeget som porteføljeformaler for LDs nye mandat med Investment-grade-virksomhedsobligationer. AXA har påbegyndt forvaltningen i januar 2015.

“At the heart of our investment philosophy lies a robust and repeatable global investment process with a culture focused on risk monitoring. We are centered around our clients, developing solutions that span the credit continuum to meet their needs”

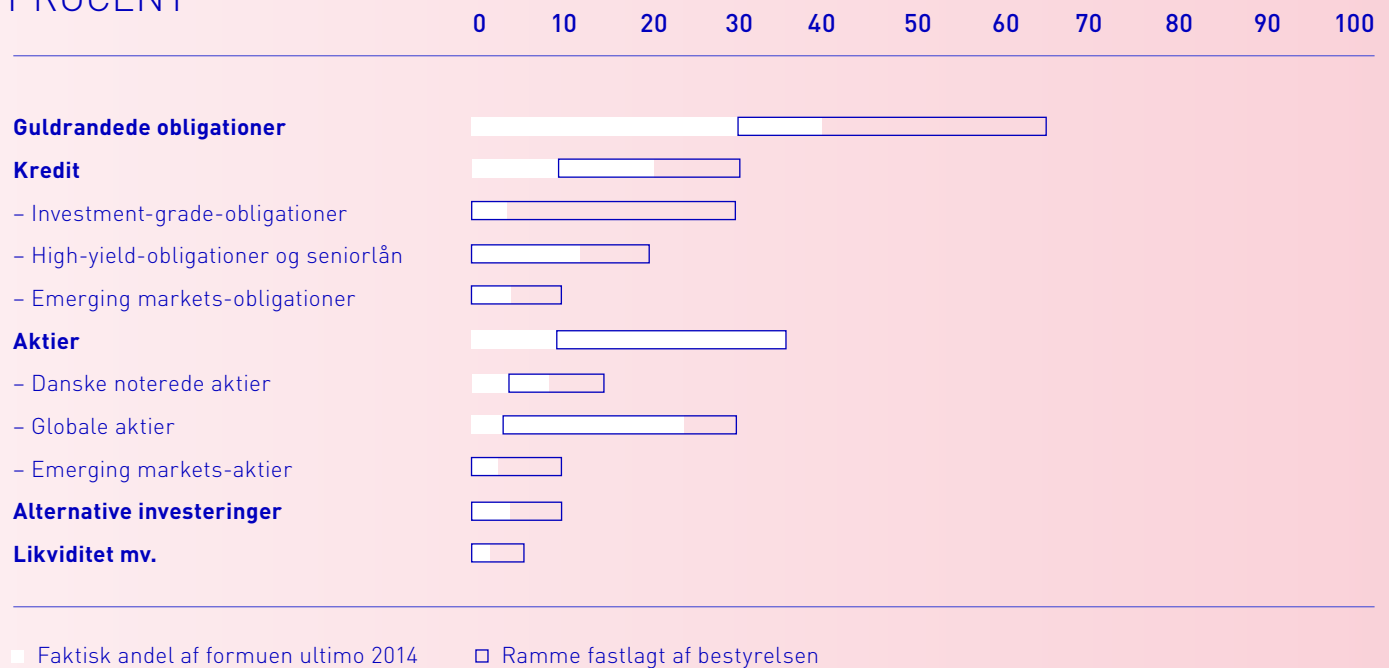
**ANNE VELOT – SENIORPORTEFØLJEFORVALTER  
AXA INVESTMENT MANAGERS**



**ANNE VELOT  
SENIORPORTE-  
FØLJEFORVALTER**

# RAMMER FOR AKTIVALLOKERING – LD VÆLGER

## PROCENT



## AKTIVALLOKERING

Porteføljestyringen tilrettelægges inden for rammerne for fordeling af porteføljen på aktivkategorier (aktivallokering). Grafen herover viser rammerne for aktivfordelingen i LD Vælger. Det fremgår, at guldrandede obligationer kan udgøre 30-65 pct. af porteføljen, kredit 10-30 pct., aktier 10-35 pct. og alternative investeringer 0-10 pct.

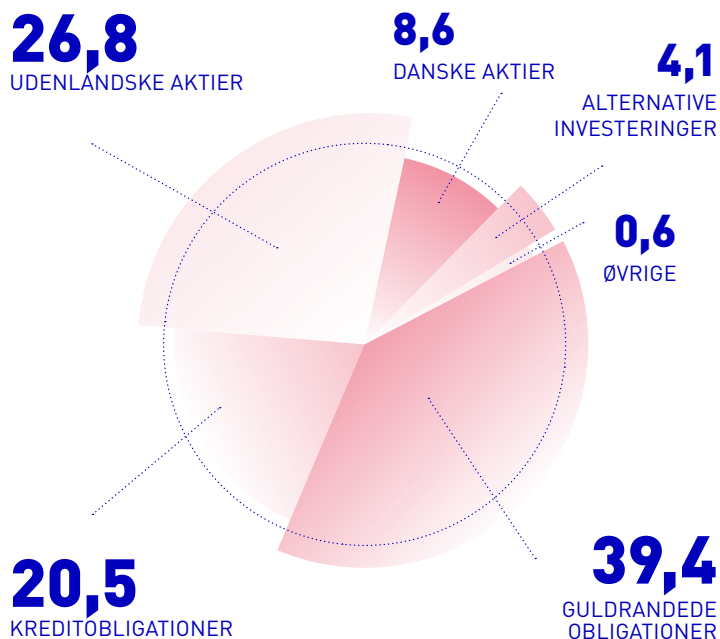
Rammerne er "bløde rammer", hvor overskridelse tillades, hvis overskridelsen alene skyldes kursbevægelser. Som følge af aktiekursstigninger har aktier flere gange i året udgjort over 35 pct. af porteføljen. Aktieeksponeringen er blevet nedbragt ved hjælp af aktiefutures og ved salg af aktier.

Allokeringen til aktier har gennem hele året været høj, og aktier har gennem hele året været overvægtet i forhold til sammenligningsindeksets vægt på 30 pct. Som følge af de meget positive aktiemarkeder er der ad flere gange blevet solgt ud af aktieporteføljen for at hjemtage gevinster og reducere allokeringen mod aktier.

LD har i løbet af året forøget investeringerne i kreditobligationer, hvilket bl.a. er finansieret ved salg af aktier og obligationer. Investeringerne har øget kreditobligationernes andel af porteføljen fra ca. 16 pct. primo året til ca. 20 pct. ultimo året. Kreditobligationer er dog undervægtet i forhold til sammenligningsindeksets vægt på 25 pct.

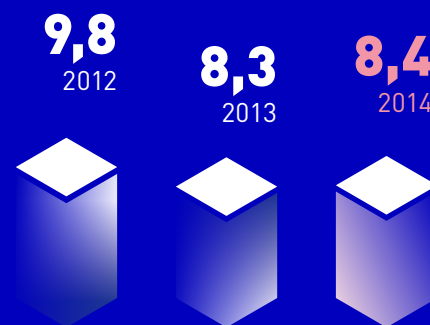
## AKTIVFORDELING

PROCENT



## SAMLET AFKAST

PROCENT



Alternative investeringers andel er reduceret svagt som følge af udlodninger fra private equity-fonde og salg af unoterede aktier.

### VALUTASTRATEGI OG VALUTAADFÆKNING

LD betragter udsving i valutakurser mere som en kilde til risiko i porteføljen end som en indtjeningskilde. Den samlede valutakursrisiko begrænses derfor ved at afdække eksponeringen mod amerikanske dollar, britiske pund og japanske yen. Den strategiske afdækningsprocent for aktier er 75 pct., mens obligations- og kreditinvesteringerne afdækkes med 100 pct. Den strategiske valutaafdækning kan fraviges, men skal dog udgøre mellem 50 og 100 pct. Euro afdækkes ikke, og det samme gælder for emerging markets-valutaer.

Indtil midten af 2. kvartal havde LD foretaget en taktisk reduktion af valutaafdækningen af amerikanske dollar med 10 procentpoint til en afdækning på 65 pct., således at porteføljens afkast i højere grad ville påvirkes af ændringer i dollarkursen. Medio 2. kvartal blev det besluttet at reducere afdækningen af amerikanske dollar yderligere ned til den nedre grænse på 50 pct., svarende til en taktisk afvigelse på 25 procentpoint. Denne taktiske afvigelse blev fastholdt i resten af året. Gennem hele året har japanske yen været fuldt afdækket.

### SAMLET AFKAST I LD VÆLGER PÅ 8,4 PCT.

LD Vælger opnåede i 2014 et samlet afkast på 8,4 pct. Det må vurderes som et meget tilfredsstillende afkast i forhold til porteføljens risikoniveau, der er afspejlet i det valgte sammenligningsindeks. Sammenligningsindekset er sammensat af 35 pct. guldrandede obligationer, 25 pct. kredit, 30 pct. globale aktier og 10 pct. alternative investeringer. Samlet gav sammenligningsindekset et afkast på 8,0 pct. Indekset indeholder ikke omkostninger. Efter investeringsomkostninger har LD Vælger givet et merafkast på 0,4 procentpoint, svarende til ca. 190 mio. kr.

Investeringsomkostningerne i LD Vælger udgør kun 0,32 pct. Der er således i 2014 gennem aktiv porteføljeforvaltning skabt et merafkast på ca. 0,7 procentpoint, svarende til omkring 350 mio. kr. Forvaltningen har skabt et resultat, der har kunnet dække investeringsomkostningerne og derudover sikret et merafkast, hvilket er meget tilfredsstillende.

LD opdeler investeringerne i fire aktivklasser: obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer, hvor obligationer gav et afkast på 5,1 pct., kredit 5,7 pct., aktier 18,8 pct. og alternative investeringer 14,9 pct. For alle aktivklasser var der tale om merafkast i forhold til de respektive sammenligningsindeks. Dette er meget tilfredsstillende.

### AFKASTBIDRAG

LD Vælgers merafkast opdeles på dels et bidrag fra den overordnede aktivallokering, som LD er ansvarlig for, og dels det merafkast, som porteføljeforvalterne skaber i mandaterne. Her bidrog aktivallokeringen med ca. 0,6 procentpoint, og forvalternes merafkast med ca. 1,3 procentpoint. Valutaafdækningen bidrog med ca. -1,4 procentpoint.

Det positive bidrag fra aktivallokeringen kommer fra en overvægtning af børsnoterede aktier og en undervægtning af alternative investeringer. Gennem første halvdel af året blev aktierisikoen reduceret ved salg af aktiefutures, hvilket bidrog negativt til afkastet. Overvægtningen af obligationer og reduktion af renterisikoen gav et mindre negativt bidrag til aktivallokeringen. De positive bidrag fra forvalternes merafkast til afkastet kom fra alle fire aktivklasser.

Sammenligningsindekset opgøres uden afdækning af valutaeksponering. Bidraget på ca. -1,4 procentpoint fra valutaafdækning kommer derfor alene fra markedsværdien på afdækningsforretningerne. Den strategiske valutaafdækning, der som nævnt indebærer væsentlig afdækning af valutaeksponering, gav anledning til kurstab som følge af dollarstigningen. Den taktiske afvigelse reducerede det negative bidrag fra valutaafdækning med 0,6 procentpoint, svarende til ca. 290 mio. kr., da dollarafdækningen blev reduceret, før kursstigningen satte ind.

LD anvender sammenligningsindeks i porteføljestyningen til afgrænsning af det ønskede investeringsunivers og som et element i risikostyringen. Målsætningen er, at den aktive porteføljeforvaltning skaber værdi, ved at investeringsafkastet efter fradrag af investeringsomkostninger er højere end sammenligningsindeksets afkast, der er opgjort før omkostninger. Hvis investeringsafkastet i porteføljerne svarer til indeksafkastet, er der skabt et afkast, der har kunnet finansiere investeringsomkostningerne. LDs forventning er, at der herudover skabes et egentligt merafkast, ved at LD fordeler formuen mellem de enkelte mandater på en hensigtsmæssig måde, samt at porteføljeforvalterne i de enkelte mandater skaber et merafkast i forhold til deres individuelle sammenligningsindeks. I de efterfølgende afsnit er afkastet på de enkelte aktivtyper vurderet i forhold til det relevante sammenligningsindeks ud fra disse målsætninger.

---

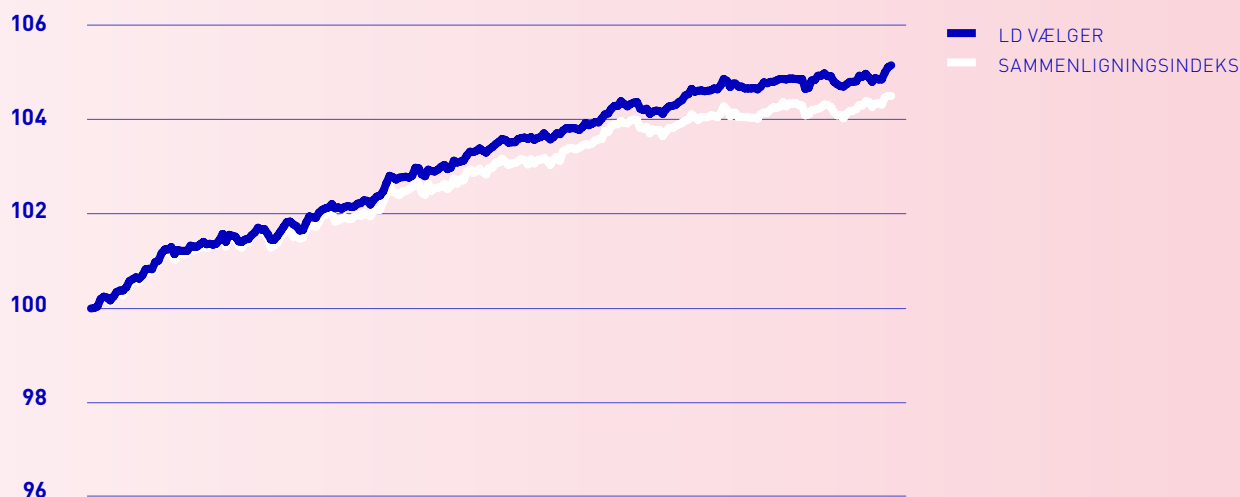
# 0,32%

**INVESTERINGSOMKOSTNINGER I  
LD VÆLGER I PCT. AF FORMUEN**

---

## AFKASTUDVIKLING FOR OBLIGATIONER

INDEKS 1.1.2014 = 100



## OBLIGATIONER

Afkastet på obligationsporteføljen før risikoafdækning blev 5,1 pct. i 2014, hvilket er et tilfredsstillende resultat i betragtning af det lave renteniveau og den begrænsede renterisiko. Renterisikoen lå frem til maj i intervallet 3,5-4,1, hvorefter den blev reduceret til ca. 3,0, og varigheden har været fastholdt på dette niveau i resten af året.

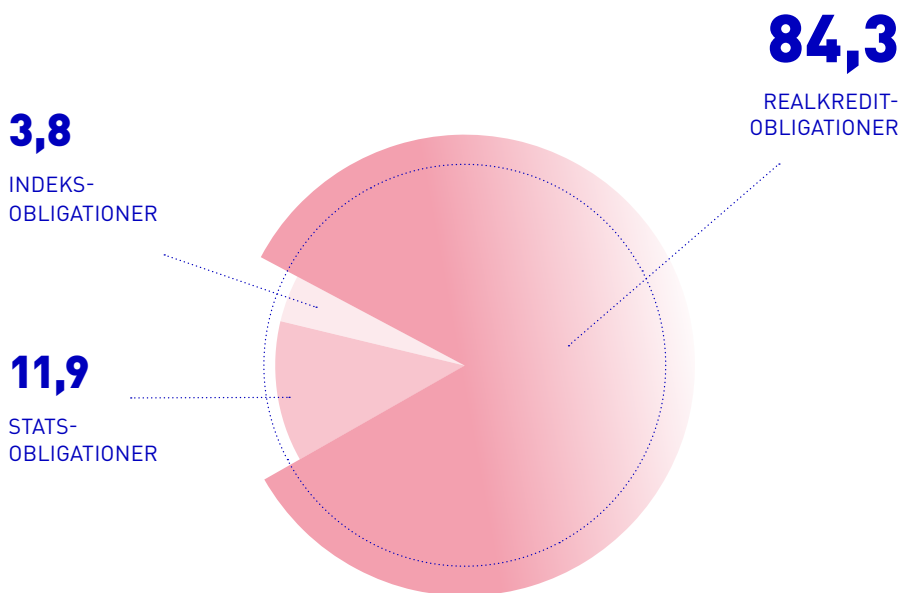
Obligationsporteføljen skal strategisk bidrage med en beskyttelse af formuen i perioder med dårlige konjunkturer og/eller uro på de finansielle markeder. Samtidig skal den medvirke til at sikre løbende likviditet til medlemsudbetalinger. Der er således tale om en portefølje med relativt lav risiko og moderat forventet afkast.

Langt den største del af obligationsporteføljen består af guldrandede nominelle stats- og realkreditobligationer i Danmark og i mindre omfang andre nordeuropæiske lande. En mindre del af obligationsporteføljen består af danske og globale indeksobligationer.

Guldrandede obligationer gav et afkast på 4,7 pct., mens indeksobligationerne samlet gav et afkast på 15,3 pct. Sammenligningsindekset består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. realkreditobligationer og gav et afkast på 4,5 pct. Samlet set har obligationsporteføljen dermed givet et tilfredsstillende merafkast i forhold til sit sammenligningsindeks på 0,6 procentpoint. Kraftige rentefald og en fladere rentekurve gav anledning til høje absolutte afkast på obligationer i 2014. Realkreditobligationer gav generelt lidt bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer. De lavtforrentede realkreditobligationer har gennem

## FORDELING AF OBLIGATIONER

PROCENT



2014 klaret sig godt, mens afkastet på højtforrentede realkreditobligationer har været negativt påvirket af store udtrækninger.

Realkreditobligationer har gennem hele året udgjort langt den overvejende del af obligationsporteføljen og har dermed været overvægtet i forhold til sammenligningsindekset. Denne overvægt har været en væsentlig bidrager til merafkastet.

De globale indeksobligationer har en lang varighed, hvilket er den primære grund til det høje afkast, da renterne generelt er faldet. Som del af den overordnede risikostyring afdækkes de globale indeksobligationers valutaeksponering mod primært amerikanske dollar. Denne afdækning bidrog negativt til afkastet.

LD har gennem året forventet stigende renter. Med henblik på at beskytte obligationsporteføljen i en periode med forventning om stigende renter har obligationsporteføljens varighed været reduceret ved salg af rentefutures. Obligationsporteføljens varighed har således været fastholdt på et lavere niveau end sammenligningsindeksets varighed. Der har primært været solgt amerikanske rentefutures, men også tyske rentefutures. Salg af amerikanske rentefutures er sket ud fra forventningen om, at amerikanske renter ville stige hurtigere og mere end europæiske renter. Denne risikoafdækning reducerede obligationsafkastet med ca. 0,6 procentpoint.

## AFKASTUDVIKLING FOR KREDITOBLIGATIONER

INDEKS 1.1.2014 = 100



## KREDIT

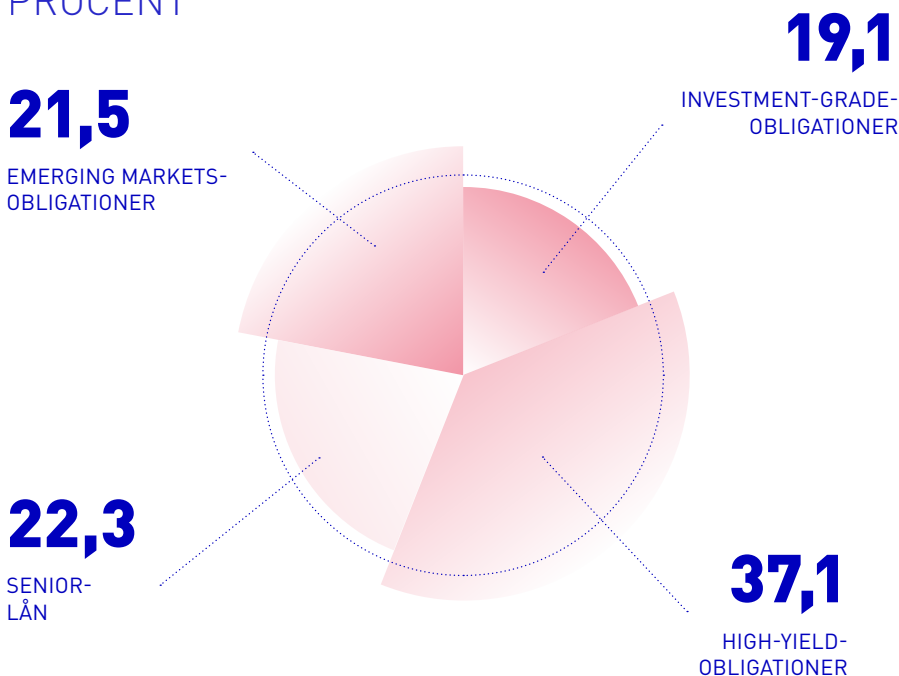
Afkastet på kreditporteføljen blev 5,7 pct. efter fradrag af investeringsomkostninger, hvilket er et tilfredsstillende resultat. Kreditporteføljen er sammensat af investment-grade-obligationer, high-yield-obligationer, europæiske seniorbanklån og emerging markets-obligationer. Kreditporteføljens sammenligningsindeks, der er sammensat af 25 pct. investment-grade-obligationsindeks og 75 pct. high-yield-indeks, gav et afkast på 3,6 pct. Det højere afkast på porteføljen skyldes emerging markets-obligationer og investment-grade-obligationer, der har givet et højere afkast end high-yield-obligationer og seniorlån.

High-yield-obligationer udgør den største del af kreditporteføljen med en andel ultimo året på 37,1 pct. Afkastet blev på 2,6 pct., hvilket er påvirket af kursfald i slutningen af året som følge af en negativ kursudvikling for obligationer udstedt af energiselskaber. Energisektoren og øvrige råvarerelaterede sektorer udgør ca. 20 pct. af high-yield-indeks. Det kraftige fald i oliepriserne i andet halvår af 2014 ramte især disse sektorer hårdt. LDs portefølje faldt mindre end sammenligningsindekset, hvilket medvirkede til et tilfredsstillende merafkast på 0,5 procentpoint.

Eksposeringen mod investment-grade-obligationer øgedes i løbet af 1. kvartal, således at investment-grade-obligationer fik en vægt i forhold til high-yield-obligationer på niveau med vægtningen i sammenligningsindekset. Afkastet blev positivt påvirket af denne porteføljes rentefølsomhed, der bidrog til et afkast på 8,7 pct., hvilket gav et tilfredsstillende merafkast på 0,6 procentpoint.

## FORDELING AF KREDIT

PROCENT



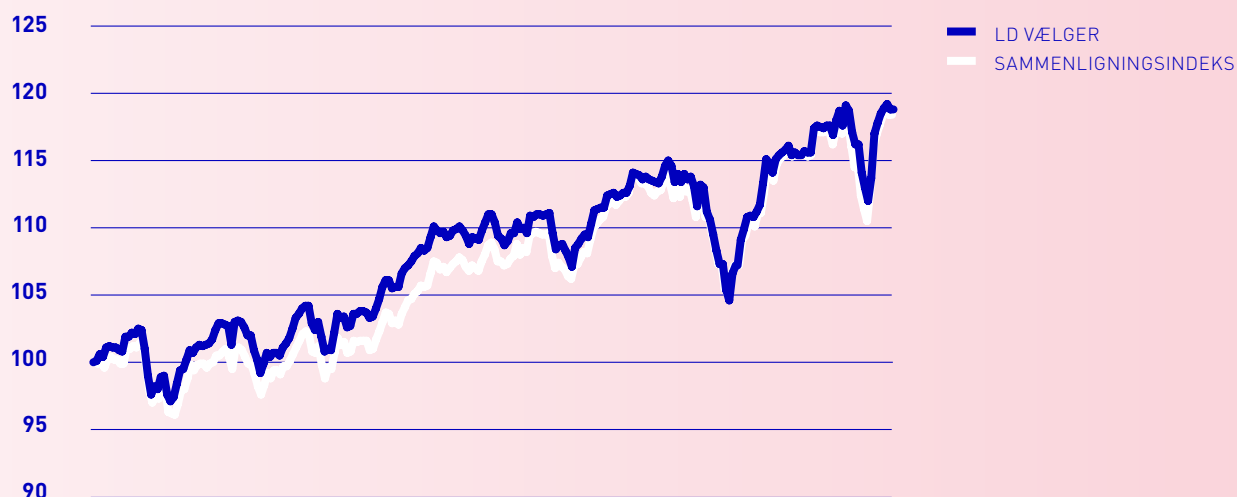
Sammensætningen af emerging markets-obligationer blev ændret for at øge diversifikationen af denne del af kreditinvesteringerne. Ændringen medførte, at porteføljen fik større eksponering mod emerging markets-virksomhedsobligationer. Valutasammensætningen blev ligeledes ændret, da eksponeringen mod lokale emerging markets-valutaer blev reduceret, og eksponeringen mod hårde valutaer blev øget. Afkastet på denne kategori blev på 11,9 pct.

Som en del af strategien om at øge allokeringen til kredit blev der investeret yderligere i en fond med europæiske seniorlån, der ultimo året udgør 22,3 pct. af porteføljen. Denne kredittype der indeholder europæiske banklån, der ydes mod sikkerhed, opfyldte LDs krav om krediteksponering med begrænset varighed og valutakursrisiko. Afkastet blev derfor som forventet relativt lavt og stabilt med et afkast på 2 pct.



## AFKASTUDVIKLING FOR AKTIER

INDEKS 1.1.2014 = 100



## AKTIER

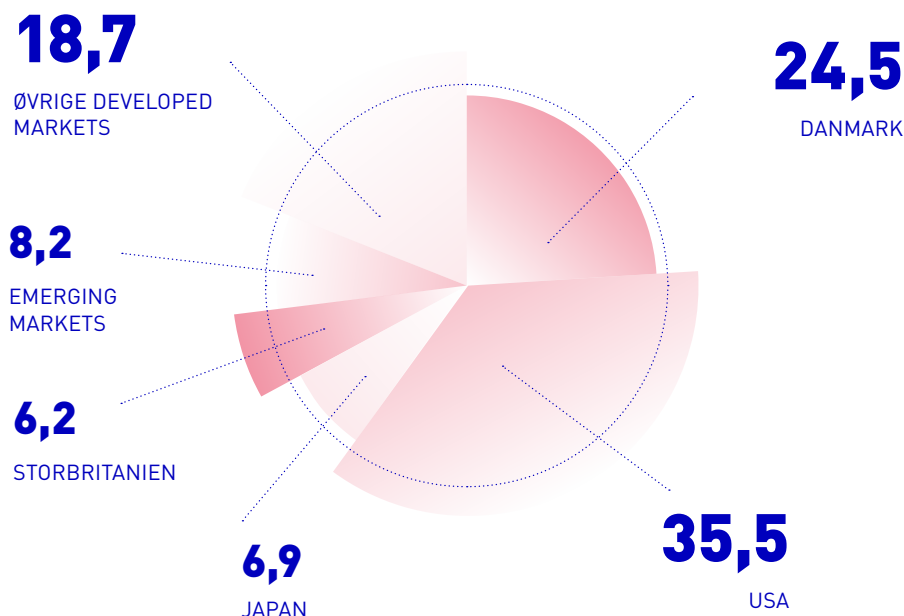
LD Vælgers samlede afkast af børsnoterede aktier blev på 18,8 pct. efter fradrag af investeringsomkostninger, hvilket absolut set er meget tilfredsstillende. Aktieporteføljens sammenligningsindeks, MSCI World All Countries, der består af aktier fra henholdsvis developed markets og emerging markets, gav et afkast på 18,4 pct. Der er gennem porteføljeforvalternes aktive forvaltning af porteføljen skabt et væsentligt merafkast. Merafkastet er meget tilfredsstillende.

Aktieporteføljen er opdelt i danske aktier og udenlandske aktier, der ultimo året udgjorde henholdsvis 24 pct. og 76 pct. af porteføljen og gav et afkast på henholdsvis 18,1 pct. og 19,0 pct. Den udenlandske del af aktieporteføljen opdeles i developed markets-aktier og emerging markets-aktier, der ultimo året udgjorde henholdsvis 68 pct. og 8 pct. af den samlede aktiebeholdning og gav et afkast på henholdsvis 20,1 pct. og 11,4 pct.

I starten af året blev beholdningen af emerging markets-aktier reduceret ud fra en forventning om, at disse ville få et lavere afkast end developed markets-aktier og danske aktier, hvilket viste sig at være en korrekt vurdering. Beholdningen af danske aktier og developed markets-aktier er efterfølgende blevet reduceret for at hjemtage gevinster.

## AKTIER

### LANDEFORDELING I PROCENT



### UDENLANDSKE AKTIER

Afkastet af LD Vælgers udenlandske aktier var 19,0 pct., hvilket er 0,6 procentpoint mere end sammenligningsindekset MSCI World All Countries. Både developed markets-aktierne og emerging markets-aktierne gav et merafkast efter fradrag af omkostninger i forhold til deres respektive sammenligningsindeks på henholdsvis 0,8 og 0,2 procentpoint. Fordelingen mellem de to delporteføljer har efter reduktionen i beholdningen af emerging markets-aktier i begyndelsen af året svaret nogenlunde til fordelingen i sammenligningsindekset.

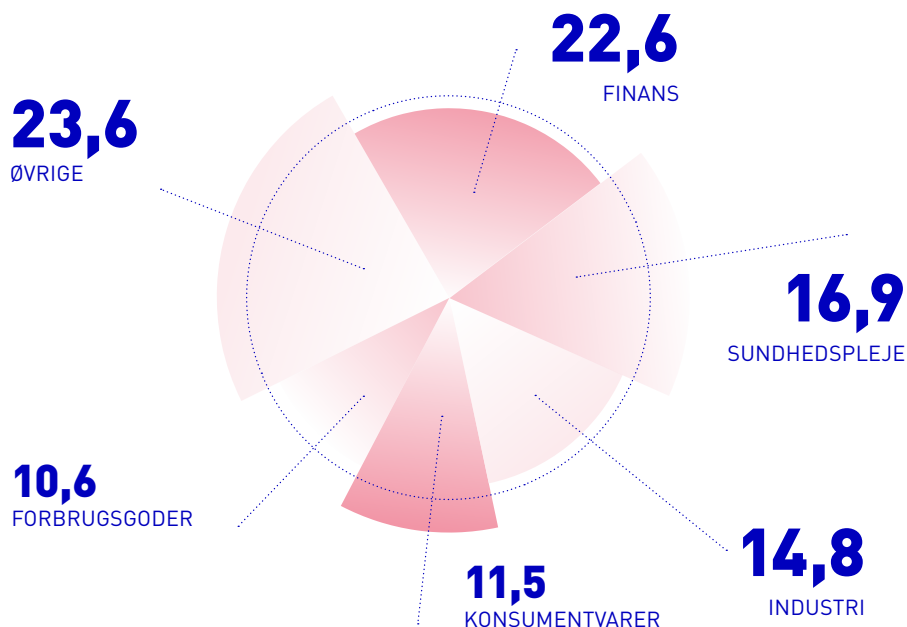
Mange markeder fik positive afkast i 2014, men afkastet opgjort i danske kroner er også påvirket af valutakursudviklingen. Specielt amerikanske aktier, der udgør en stor andel af developed markets-aktieporteføljen, fik høje afkast i amerikanske dollar og var positivt påvirket af den stigende dollar.

Porteføljen af developed markets-aktier består af en aktivt forvaltet portefølje og en indekseret portefølje. Den aktivt forvaltede portefølje udgør ultimo året 58 pct. af developed markets-porteføljen, og den indekserede portefølje udgør 42 pct. Den aktivt forvaltede portefølje er kendetegnet ved at være relativt defensiv. Her har bl.a. en undervægt i energiaktier og råvareaktier, der blev ramt af prisen på olie, råvarer og metal, samt udvælgelse af enkeltaktier inden for bl.a. finans og stabile forbrugsaktier, bidraget positivt til merafkastet. Derudover består porteføljen af en passivt forvaltet/indekseret portefølje, der følger MSCI World.

Der var meget store forskelle på afkastene fra de enkelte emerging markets-lande og sektorer. LDs portefølje styres ud fra en top-down tilgang, hvor lande- og sektorrisiko indgår med stor vægt i risikostyringen. Kina, Indien og Taiwan var således blandt de større markeder, der har klaret sig betydeligt bedre end indekset, mens det modsatte var tilfældet for bl.a. det russiske og brasilianske marked. Landeafkastene har tillige været

## AKTIER

### SEKTORFORDELING I PROCENT



påvirket af dels store forskelle i afkastet i lokale valutaer og dels betydelige forskelle i valutakursudviklingen. For flere af de store lande i porteføljen bidrog stigende valutakurser positivt til afkastet. Tilsvarende har der været store forskelle mellem afkastene i de enkelte sektorer. Således har sundheds-, it- og finansaktierne klaret sig betydeligt bedre end indekset generelt, mens energiaktierne tilsvarende har leveret et afkast betydeligt under indeksets afkast. LDs portefølje har skabt merafkast i slutningen af året, bl.a. ved at være overvægtet i kinesiske og indiske selskaber med en høj sektorvægt på it- og serviceaktier.

### DANSKE AKTIER

I forhold til sammenligningsindekset udgør danske børsnoterede aktier den væsentligste enkeltrisiko i aktieporteføljen, da danske aktiers andel i porteføljen er markant højere end i sammenligningsindekset, hvor danske aktier udgør i niveauet en halv pct.

Den danske aktieportefølje fik et afkast på 18,1 pct., der sammenholdes med det cappede C20-aktieindeks OMXC20Cap. Indekset gav et afkast på 19,8 pct. Beholdningen af danske aktier består af to dele; en del med fokus på large-cap-aktier og en mindre beholdning af small-cap-aktier. Beholdningen af large-cap-aktier blev gennem 1. kvartal forvaltet med det bredere cappede OMXCCap-indeks som sammenligningsindeks. Samlet set gav porteføljen af large-cap-aktier et positivt merafkast i forhold til både OMXC20Cap og mandatets sammenligningsindeks, bl.a. som følge af en betydelig kursstigning i Novo Nordisk, der gennem hele året har været overvægtet i porteføljen.

Det positive merafkast fra porteføljen af large-cap-aktier kunne dog ikke opveje det lave afkast fra beholdningen af small-cap-aktier, der udgør 10 pct. af den samlede danske aktieportefølje. Denne beholdning udgøres af få aktier og vil på grund af begrænset likviditet og ofte store ejerandele fra og med 2015 blive forvaltet som en del af porteføljen af alternative investeringer.

## ALTERNATIVE INVESTERINGER

Beholdningen af alternative investeringer er sammensat af ikke-børsnoterede aktier, investeringsfonde og ejendomsselskaber. Strategien for alternative investeringer er fortsat at reducere eksponeringen, og der forventes udelukkende udnyttelse af afgivne kapitaltilsagn samt i mindre omfang opfølgingsinvesteringer.

Den langsigtede strategi har i de seneste 4 år medført en markant reduktion af beholdningen på ca. 2 mia. kr., hvilket har reduceret risikoen, specielt på likviditetssiden, samtidig med at afkastet i samme periode har været på over 45 pct. Dette er meget tilfredsstillende.

Størstedelen af porteføljen består af investeringsfonde og ejendomsselskaber, mens der i begrænset omfang er investeret direkte i virksomheder. Porteføljen gav et afkast på 15,3 pct., hvilket er meget tilfredsstillende, specielt set i lyset af, at der overvejende er tale om en afviklingsportefølje med begrænset afkastpotentiale.

Ultimo 2014 udgjorde investeringsfonde 1.325 mio. kr., som i væsentlig grad består af danske investeringsfonde, der investerer i mindre og mellemstore danske virksomheder, og i mindre omfang af fonde, der investerer i ventureselskaber, samt udenlandske investeringsfonde.

Der er i 2014 modtaget nettoudlodninger fra investeringsfonde på i alt 335 mio. kr. Axcel III bidrog med en stor del af udlodningerne efter salget af Pandora-aktier. LD Equity 2 bidrog ligeledes med en større del af udlodningerne efter salget af selskabet Fan Milk.

Investeringsfondene gav et meget tilfredsstillende samlet afkast på 15,9 pct. Afgivne tilsagn til investeringsfondene er reduceret som følge af udnyttelse af tilsagnene.

Den samlede portefølje af direkte ejede ikke-børsnoterede aktier havde ultimo 2014 en værdi på 139 mio. kr. og bestod af 12 selskaber, hvoraf ca. halvdelen er inden for life science. Porteføljen gav i 2014 et særdeles tilfredsstillende afkast på 72 pct., bl.a. som følge af salg af tre selskaber.

En del af LDs portefølje af danske unoterede aktier og børsnoterede small-cap-aktier er placeret i dattervirksomheden LD Equity 1, der er en selvstændig kapitalfond, som LD ejer 76,1 pct. af. Fonden blev etableret i 2006 med det formål at udvikle og afhænde denne portefølje. I perioden 2006-2014 har LD modtaget udlodninger fra fondens virksomhedsalg på i alt 3.596,3 mio. kr., hvilket er 1.519,0 mio. kr. mere, end LD oprindeligt investerede i fonden. Denne særdeles tilfredsstillende udvikling har sikret LD et gennemsnitligt årligt afkast på 21,5 pct. og en væsentlig risikoreduktion, der har forbedret den samlede investeringsporteføljes likviditet.

---

**2 MIA.  
KRONER**

**REDUKTION AF ALTERNATIVE  
INVESTERINGER SIDEN 2011**

---



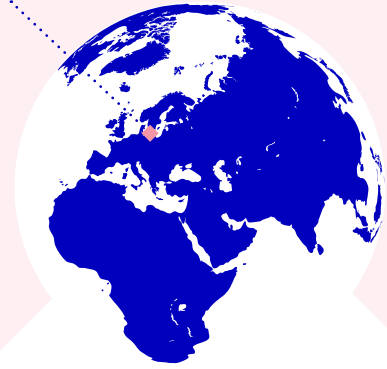
# LD PULJER

LD tilbyder puljeinvesteringer til medlemmer, der selv ønsker at investere deres opsparing. LDs egne puljer investerer gennem eksterne porteføljeformidlere sammen med LD Vælger. De eksterne puljer investerer i andre investeringsforeninger.

DANMARK  
KØBENHAVN



**PETER HOLT OG  
KIM KORSGAARD NIELSEN  
PORTEFØLJEFORVALTERE**



# CARNEGIE ASSET MANAGEMENT

**SAMARBEJDSPARTNER PÅ  
PORTEFØLJEFORVALTNING**

Carnegie Asset Management er porteføljeformaler på LDs mandat danske børsnoterede aktier. Mandatet som Carnegie Asset Management har forvaltet siden 2011 indgår i puljen LD Vælger og i puljen LD Danske Aktier.

“Værdibaseret aktieudvælgelse er nøglen til succes.”

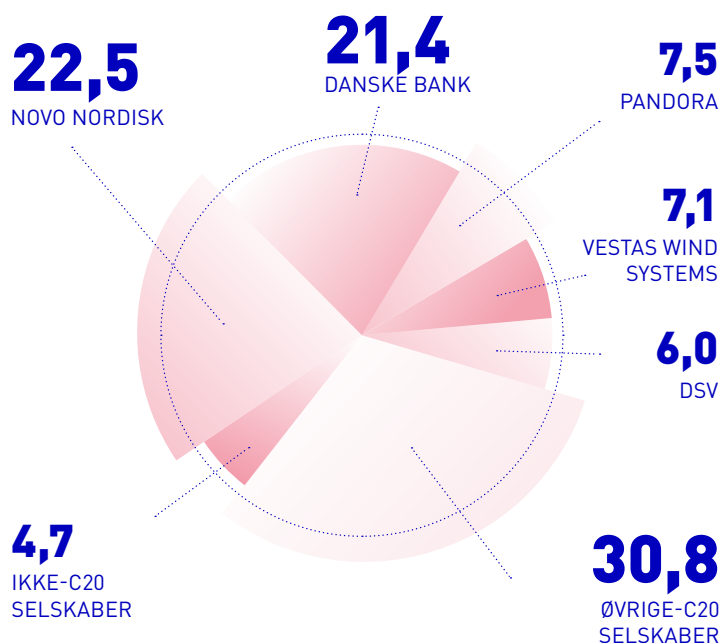
“Carnegie Asset Managements fundamentale investeringsproces og stringente værdiansættelsesmetodik giver vores institutionelle kunder et langsigtet, stabilt merafkast til gavn for deres pensionsopsparere.”

**PETER HOLT OG KIM KORSGAARD NIELSEN  
PORTEFØLJEFORVALTERE  
CARNEGIE ASSET MANAGEMENT**

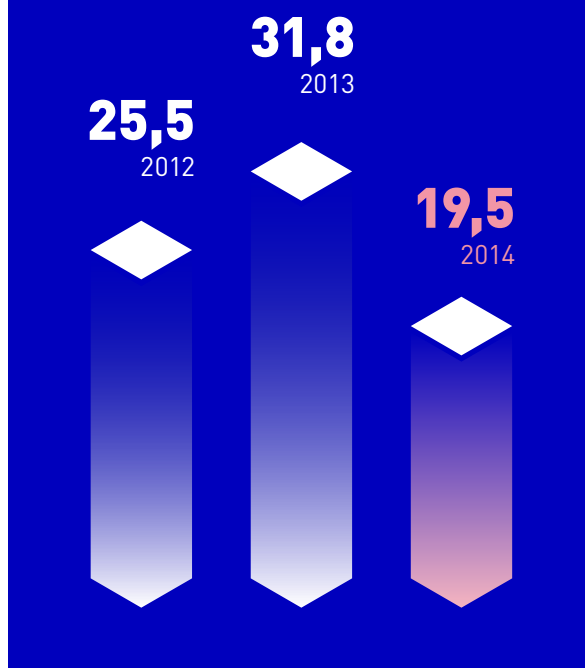


## LD DANSKE AKTIER

### AKTIVFORDELING, PROCENT



### AFKAST PROCENT



### UDVIKLING OG RESULTAT I 2014

Puljen opnåede i 2014 et investeringsafkast på 19,5 pct., hvilket absolut set er meget tilfredsstillende. Afkastet var dog mindre tilfredsstillende i forhold til sammenligningsindekset OMXC20Cap, da sammenligningsindekset gav et afkast på 19,8 pct.

Den del af porteføljen, der fokuserer på large-cap-aktier, gav et meget tilfredsstillende afkast, der var væsentligt højere end sammenligningsindekset. Det positive merafkast kunne dog ikke opveje det lave afkast fra beholdningen af small-cap-aktier. Generelt for det danske aktiemarked var det aktierne i OMXC20-indekset, der fik det højeste afkast, mens small- og mid-cap-aktierne fik væsentligt lavere afkast, der også var påvirket af selskabsspecifikke forhold i denne del af porteføljen. Fra og med 2015 vil porteføljen alene bestå af den portefølje, der fokuserer på large-cap-aktier.

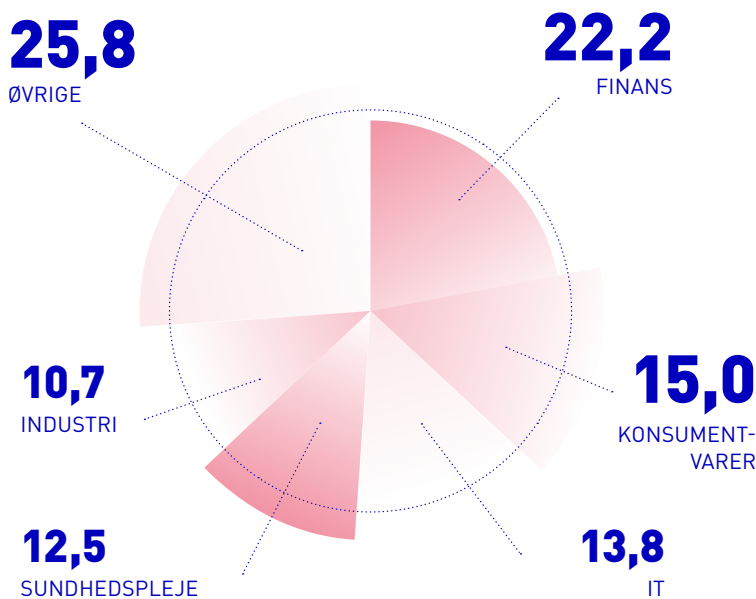
Året startede med pæne kursstigninger på danske aktier, og frem til starten af juni havde puljen opnået et afkast på ca. 20 pct., hvorefter afkastet forblev på dette niveau. I oktober oplevede danske aktier såvel som udenlandske aktier store kursfald, som dog hurtigt vendte til kursstigninger, og ved udgangen af oktober var puljens afkast tilbage på niveauet på ca. 20 pct., hvilket også blev årets resultat.

### MANDAT

LD Danske Aktier foretager via de samme aktiemandater som LD Vælger investeringer i selskaber, der er børsnoteret på NASDAQ OMX København. Puljen består af en del, der primært fokuserer på de mest likvide aktier i OMXC20-indekset, og en mindre del, der består af nogle få small-cap-aktier

## LD GLOBALE AKTIER

### AKTIVFORDELING, PROCENT



### AFKAST PROCENT



### UDVIKLING OG RESULTAT I 2014

Puljen opnåede i 2014 et investeringsafkast på 14,2 pct., hvilket absolut set er meget tilfredsstillende. Afkastet var dog mindre tilfredsstillende i forhold til sammenligningsindekset MSCI World All Countries målt i danske kroner, da sammenligningsindekset gav et afkast på 18,5 pct. Det lavere afkast i forhold til sammenligningsindekset kommer fra risikoafdækning af puljens valutakursrisici. Porteføljen havde igennem året en fordeling mellem developed og emerging markets-aktier, der nogenlunde svarer til fordelingen i verdensindekset.

Porteføljen af developed markets-aktier består dels af en aktivt forvaltet portefølje, der er kendetegnet ved at være relativt defensiv, og her har bl.a. en undervægt i energiaktier samt udvælgelse af enkeltaktier inden for bl.a. finans- og stabile forbrugsaktier bidraget positivt til merafkastet. Derudover består porteføljen af en passivt forvaltet/indeksret portefølje, der følger MSCI World. Samlet set gav aktierne fra de udviklede investeringsmarkeder et positivt merafkast i forhold til den generelle udvikling på disse investeringsmarkeder.

Beholdningen af emerging markets-aktier fik et afkast, der var lavere end aktierne fra de udviklede investeringsmarkeder. Afkastet på denne del af porteføljen var en smule højere end den generelle udvikling for emerging markets-aktier som følge af gunstige lande- og sektorvalg.

Puljens aktieinvesteringer i amerikanske dollar, britiske pund og japanske yen afdækkes delvist for at reducere udsvingene i afkastet som følge af valutakursbevægelser. Da amerikanske dollar er steget betydeligt gennem året, har risikoafdækningen af amerikanske dollar bidraget negativt til det samlede afkast. Afdækningen af dollar blev dog reduceret midt i året, hvilket begrænsede effekten af afdækningen.

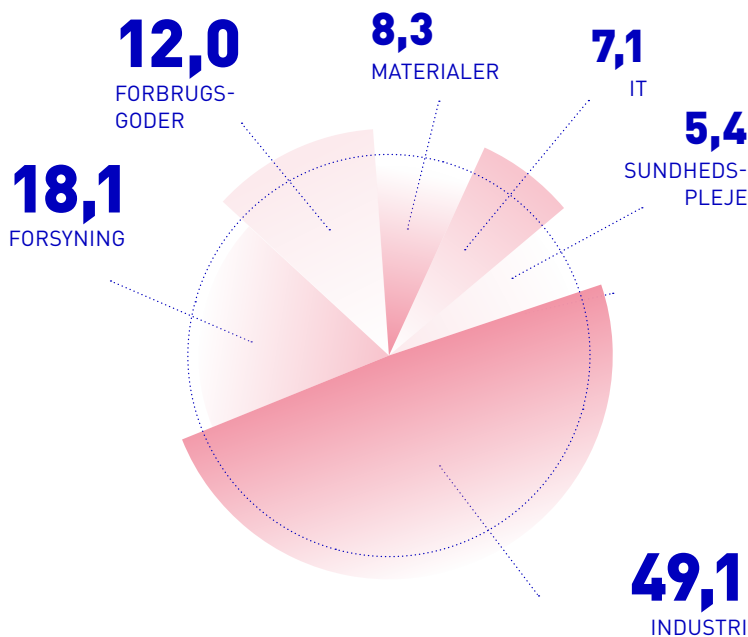
### MANDAT

LD Globale Aktier investerer via de samme aktiemandater som LD Vælger i børsnoterede selskaber på både de mere udviklede investeringsmarkeder og emerging markets. Investeringerne dækker primært de udviklede investeringsmarkeder, men op til 20 pct. af formuen kan investeres i emerging markets-aktier

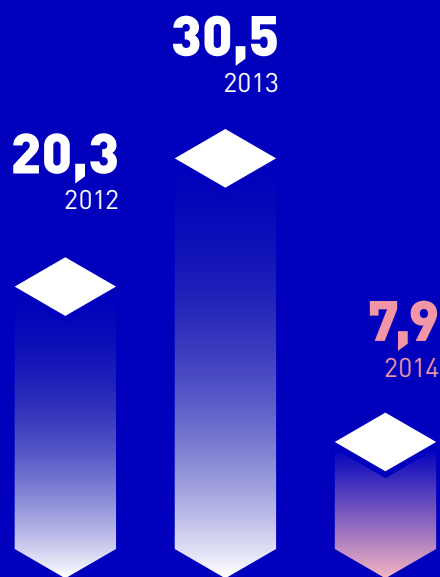


## LD MILJØ & KLIMA

### AKTIVFORDELING, PROCENT



### AFKAST PROCENT



### UDVIKLING OG RESULTAT I 2014

Puljen fik i 2014 et investeringsafkast på 7,9 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet var dog mindre tilfredsstillende i forhold til sammenligningsindekset MSCI World All Countries målt i danske kroner, da sammenligningsindekset gav et afkast på 18,5 pct.

Puljens særlige investeringstema medfører, at investeringerne er væsentligt anderledes sammensat end sammenligningsindekset. Dette kan belyses ved at sammenligne med afkastet af et specialindeks for miljø- & klimaaktier (FTSE EOAS), der med et afkast på 11,2 pct. har givet et lavere afkast end det brede verdensindeks. Puljen har større vægt på brancherne industri og forsyning samt mere risikobetonede aktier inden for de brancher, hvor investeringerne foretages, mens der ikke investeres i finans, der udgør en stor del af det brede verdensindeks. De sektorer som puljen investerer i, har i 2014 generelt haft et lavere afkast end det samlede aktiemarked. Samlet set har aktierne i puljen givet et afkast, der er en smule lavere, end miljø- & klimaaktier generelt har givet.

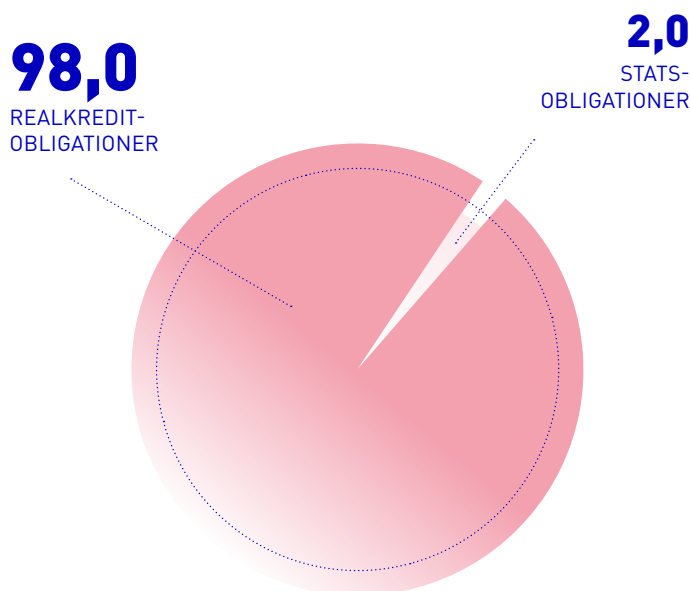
Puljens aktieinvesteringer i amerikanske dollar, britiske pund og japanske yen afdækkes delvist for at reducere udsvingene i afkastet som følge af valutakursbevægelser. Da amerikanske dollar er steget betydeligt gennem året, har risikoafdækningen af amerikanske dollar bidraget negativt til det samlede afkast. Afdækningen af dollar blev dog reduceret midt i året, hvilket begrænsede effekten af afdækningen.

### MANDAT

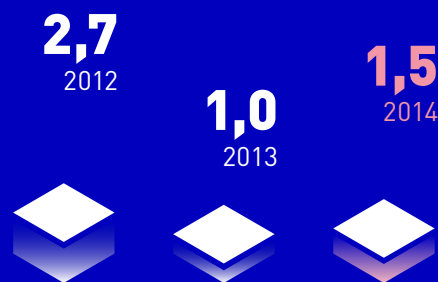
LD Miljø & Klima investerer i aktier udstedt af selskaber, der som en væsentlig del af forretningsområdet er beskæftiget med miljø- og klimarigtige løsninger og produkter. Derudover investeres der i selskaber, der er karakteriseret ved at have et strategisk fokus på indsatsen for at finde miljø- og klimarigtige løsninger inden for egen produktion og distribution

## LD KORTE OBLIGATIONER

### AKTIVFORDELING, PROCENT



### AFKAST PROCENT



#### UDVIKLING OG RESULTAT I 2014

Puljen fik i 2014 et investeringsafkast på 1,5 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Relativt til sammenligningsindekset, der består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. realkreditobligationer, var afkastet ligeledes tilfredsstillende. Sammenligningsindekssets afkast blev på 1,4 pct. Puljen har gennem hele året haft et positivt merafkast i forhold til sammenligningsindekset.

Puljen har gennem året stort set kun investeret i realkreditobligationer og har således haft en væsentlig overvægt i realkreditobligationer i forhold til sammenligningsindekset. Denne overvægt har bidraget positivt til afkastet, da realkreditobligationer har givet et højere afkast end statsobligationer.

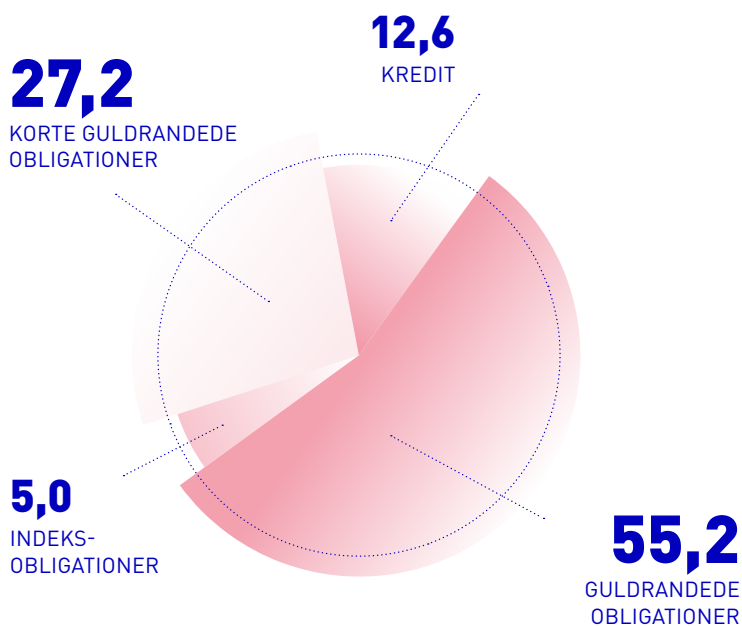
Afkastet er positivt påvirket af kursgevinster som følge af det fortsatte rentefald.

#### MANDAT

LD Korte Obligationer investerer sammen med LD Vælger i et mandat med korte danske guldrandede obligationer. Rente- og kreditrisikoen er fastlagt således, at varigheden maksimalt må være 3

## LD MIXED OBLIGATIONER

### AKTIVFORDELING, PROCENT



### AFKAST PROCENT



### UDVIKLING OG RESULTAT I 2014

Puljen fik i 2014 et investeringsafkast på 4,0 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Relativt til sammenligningsindekset, der består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. realkreditobligationer, var afkastet mindre tilfredsstillende. Sammenligningsindekssets afkast blev på 4,5 pct. Puljen havde gennem første halvår et positivt merafkast i forhold til sammenligningsindekset, men i andet halvår havde puljen et negativt merafkast.

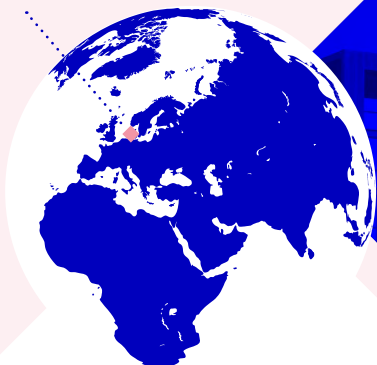
Puljens investeringer i korte guldrandede og andre guldrandede obligationer, der gennem året har udgjort ca. 85 pct. af puljens investeringer, har været i obligationer med en lavere varighed end sammenligningsindekset. Den lavere varighed er den primære årsag til, at denne del af porteføljen har haft et lavere afkast end sammenligningsindekset.

Puljens beholdning af kreditobligationer, der består af investment-grade-, high-yield- og emerging markets-obligationer, gav et positivt afkast, der dog var lavere end for stats- og realkreditobligationer. Emerging markets-obligationerne gav dog et positivt bidrag.

### MANDAT

LD Mixed Obligationer investerer via de samme mandater som LD Vælger i danske og udenlandske obligationer med hovedvægt på guldrandede stats- og realkreditobligationer i Danmark og andre nordeuropæiske lande. Der kan investeres op til 20 pct. af formuen i globale indeksobligationer og op til 20 pct. i investment-grade- og high-yield-obligationer udstedt af virksomheder og obligationer fra emerging markets-lande. Renterisiko er fastlagt således, at varigheden skal ligge mellem 2 og 6

DANMARK  
KØBENHAVN



”Vi kombinerer stort markedskendskab med avanceret risikostyring og skaber dermed konkurrencedygtige afkast til vores kunder. Vi sætter stor pris på samarbejdet, hvor LDs høje kvalitetskrav bliver matchet af Nordea Asset Managements investeringstilgang.”

MARTIN HAGELSKÆR NIELSEN – PORTEFØLJEFORVALTER  
NORDEA ASSET MANAGEMENT

# NORDEA ASSET MANAGEMENT

**SAMARBEJDSPARTNER PÅ  
PORTEFØLJEFORVALTNING**

Nordea Asset Management er porteføljeforvalter for det ene af LDs mandater med guldrandede obligationer. Mandatet, som Nordea har forvaltet siden 2011, indgår i LD Vælger og i puljen LD Mixed Obligationer.

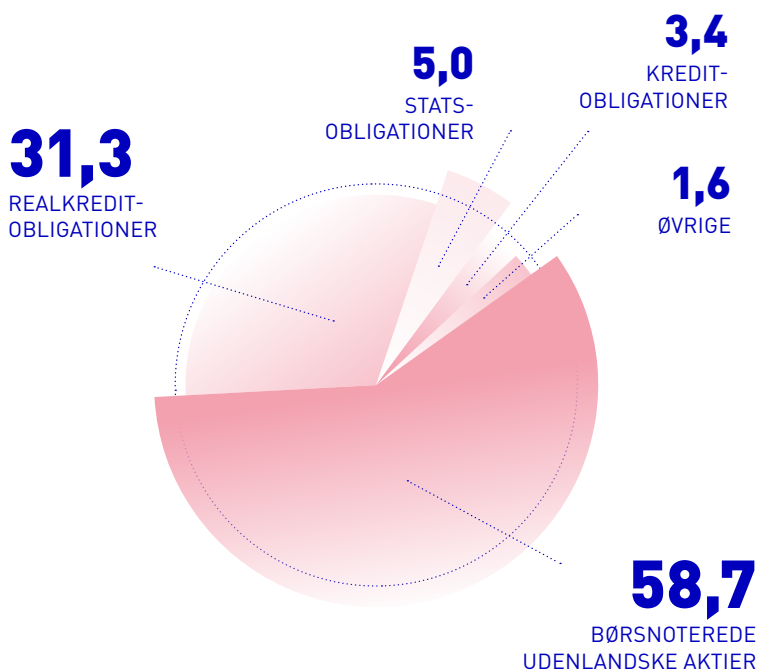


MARTIN HAGELSKÆR NIELSEN  
PORTEFØLJEFORVALTER

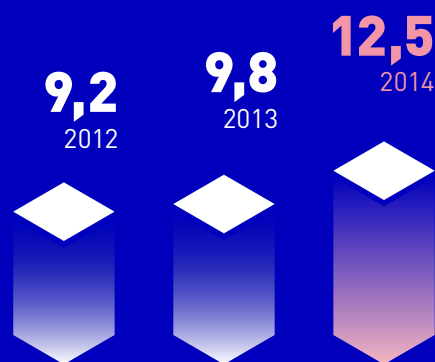


## BANKINVEST VÆLGER

### AKTIVFORDELING, PROCENT



### AFKAST PROCENT



#### UDVIKLING OG RESULTAT I 2014

Puljen gav i 2014 et investeringsafkast på 12,5 pct., hvilket er tilfredsstillende. Puljens sammenligningsindeks, der består af 50 pct. MSCI Verden, 50 pct. EFFAS danske statsobligationer 3-5 år og 25 pct. EFFAS danske statsobligationer på 5-7 år, gav et afkast på 11,7 pct.

Afkastet er især kommet fra stigende aktiemarkeder, hvor porteføljen har haft en overvægt i forhold til det neutrale niveau. Aktieinvesteringerne har fokuseret på amerikanske og asiatiske aktier, som har været stigende. Modsat har puljen ikke investeret i de faldende russiske og latinamerikanske aktiemarkeder, og samtidig har energiaktier haft en lavere vægt end i sammenligningsindekset.

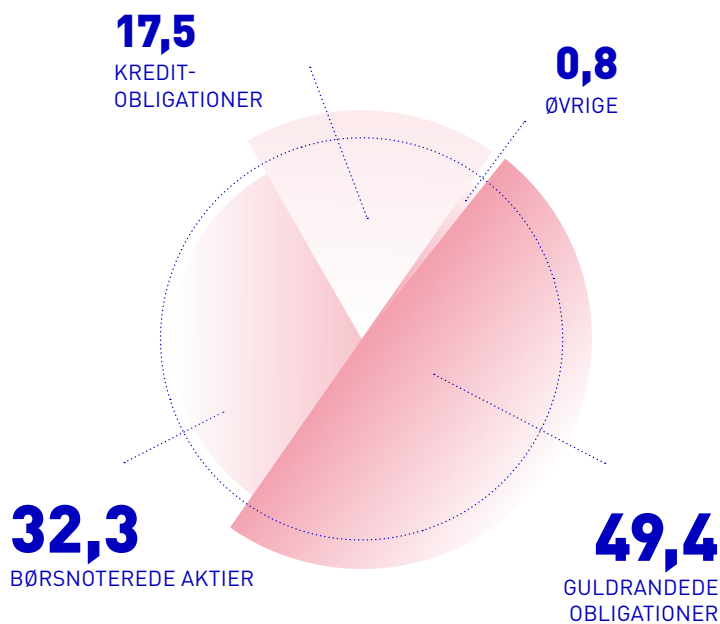
Obligationerne i porteføljen er ligeledes steget i værdi. Fortsatte forventninger til at den europæiske centralbank kan blive nødsaget til at lempe pengepolitikken yderligere, har trukket renterne ned, og samtidig er amerikanske dollar steget. Afkastet på amerikanske statsobligationer har derfor bidraget pænt til afkastet, da der er tjent på såvel faldende renter som valuta. Andelen af kreditobligationer er i andet halvår ændret fra europæiske investment-grade og emerging markets i lokal valuta til amerikanske high-yield- og emerging markets-udstedelser i hård valuta.

#### MANDAT

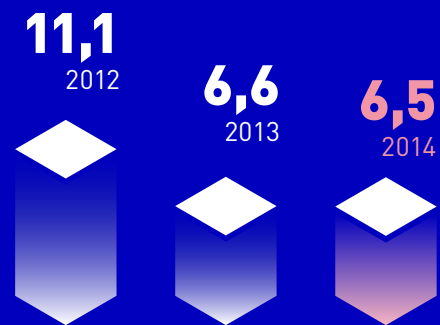
Puljen forvaltes af BankInvest og foretager investeringer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder i emerging markets, samt bedre ratede kreditobligationer. Investeringerne foretages gennem investeringsafdelinger i BankInvest

## DANSKE INVEST VÆLGER

### AKTIVFORDELING, PROCENT



### AFKAST PROCENT



### UDVIKLING OG RESULTAT I 2014

Danske Invest Vælger fik i 2014 et investeringsafkast på 6,5 pct., hvilket er tilfredsstillende. Puljen benytter ikke et sammenligningsindeks. Alle aktivklasser bidrog med positive afkast, bortset fra high-yield-virksomhedsobligationer, der gav et lille negativt bidrag.

Det var aktier, der gav det største bidrag til det samlede afkast. Aktiebeholdningen har udgjort ca. 32 pct. af puljens investeringer. Det var især amerikanske og danske aktier, der steg mest, mens aktier fra Europa og emerging markets-lande steg noget mindre.

Beholdningen af investment-grade-obligationer gav et godt afkast, mens high-yield-obligationer gav et lille negativt afkast. Puljen har ca. 6 pct. placeret i emerging markets-statsobligationer, som også gav et højt afkast. Derudover havde puljen en mindre andel af globale indeksobligationer, der gav et pænt afkast.

Danske obligationer udgjorde ca. 45 pct. af puljens investeringer. Beholdningen består primært af realkreditobligationer og en mindre andel af statsobligationer. Det var især obligationer med lang løbetid, der gav de højeste afkast, mens afkastet på korte obligationer var begrænset. Puljens danske obligationer var investeret med en relativt lav kursrisiko, hvilket begrænser det samlede afkast på denne del af porteføljen.

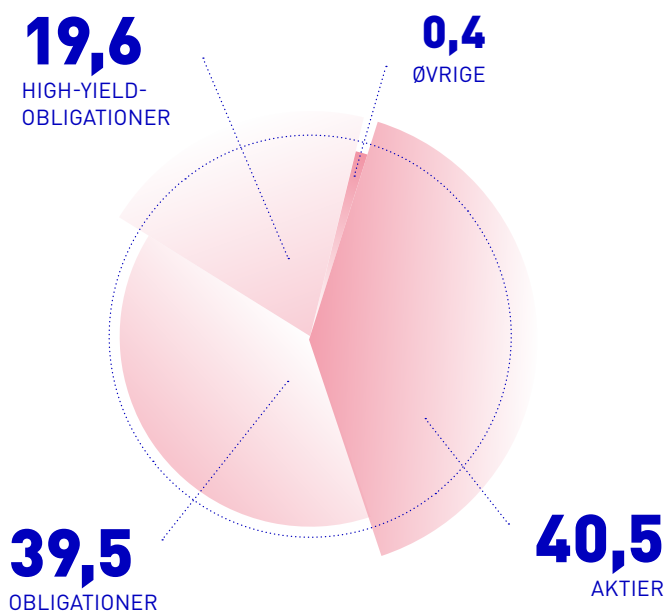
I løbet af året er andelen af obligationer reduceret. Derudover er der omlagt en mindre andel europæiske aktier til amerikanske aktier.

### MANDAT

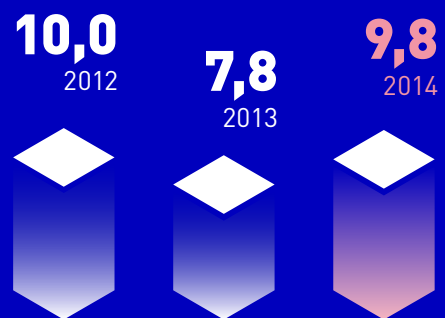
Puljen forvaltes af Danske Invest og foretager investeringer i danske obligationer noteret på NASDAQ OMX København. Endvidere investeres i udenlandske kredit- og statsobligationer samt i danske og internationale aktier via afdelinger i investeringsforeningen Danske Invest

## JYSKE INVEST VÆLGER

### AKTIVFORDELING, PROCENT



### AFKAST PROCENT



### UDVIKLING OG RESULTAT I 2014

Jyske Invest Vælger fik i 2014 et investeringsafkast på 9,8 pct., hvilket er tilfredsstillende. Puljens sammenligningsindeks, der består af 40 pct. MSCI World All Countries, 40 pct. danske statsobligationer samt 20 pct. emerging markets- og high-yield-obligationer, gav et afkast på 10,9 pct.

Puljen har gennem 2014 haft positive afkast på både aktie- og obligationsinvesteringerne. Aktiebeholdningen steg med ca. 17 pct., mens obligationer gav et afkast på ca. 7 pct. Afkastene fra high-yield-obligationer var på 5 pct. Den primære årsag til, at det samlede afkast i 2014 var lavere end sammenligningsindekset, var at afkastet på aktier lå under markedsafkastet.

Afkastet på aktier var ca. 1,4 procentpoint lavere end markedsudviklingen i 2014. Det lavere afkast skyldes primært aktievalgene inden for finans og industri.

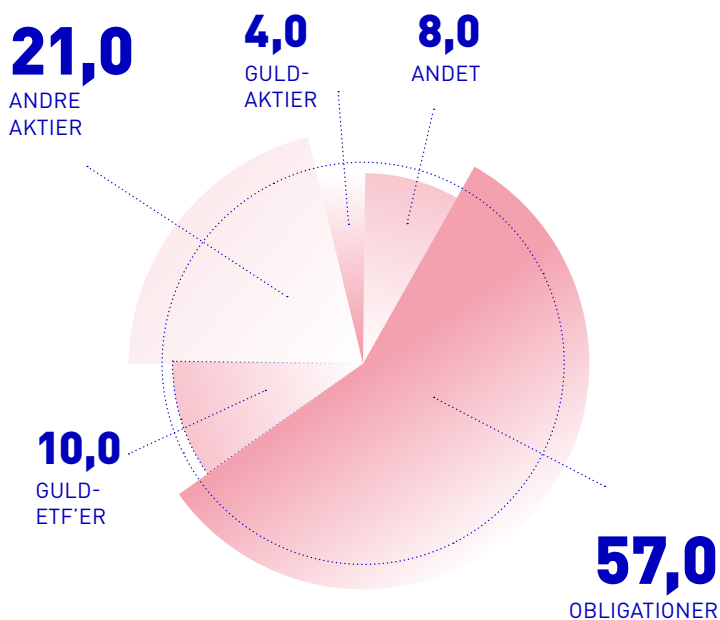
Obligationsinvesteringer gav positive afkast. Danske obligationer gav godt 7 pct. og klarede sig bedre end markedsudviklingen. Det skyldes en overvægt af realkreditobligationer gennem hele året. Emerging markets-obligationerne gav et positivt afkast, der var en anelse under markedsafkastet. Et afkast på ca. 5 pct. på virksomhedsobligationer var på niveau med markedsudviklingen.

### MANDAT

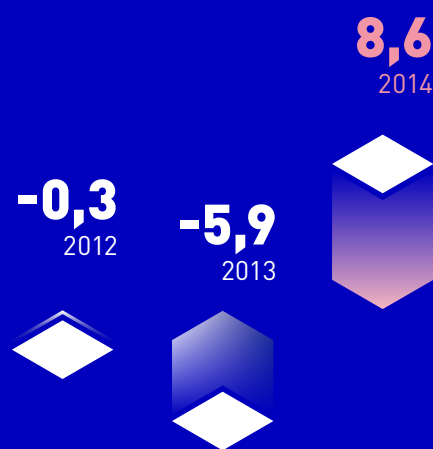
Puljen forvaltes af Jyske Invest og foretager investeringer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder high-yield-obligationer. Udgangspunktet for aktivfordelingen er, at der investeres 40 pct. i aktier og 60 pct. i obligationer

## MAJ INVEST KONTRA

### AKTIVFORDELING, PROCENT



### AFKAST PROCENT



### UDVIKLING OG RESULTAT I 2014

Maj Invest Kontra fik i 2014 et investeringsafkast på 8,6 pct., hvilket er tilfredsstillende. Puljen benytter ikke et sammenligningsindeks.

Obligationsbeholdningen gav et højt afkast, men aktier har også klaret sig pænt. Endvidere har valutabevægelserne i det forgangne år været fordelagtige for en dansk investor. Målt i lokal valuta har globale aktier således givet et afkast på ca. 4 pct., men målt i danske kroner er afkastet på mere end 16 pct. Det skyldes, at især den amerikanske dollar er blevet styrket i forhold til euro og danske kroner. Samtidig er danske aktier steget med mere end 15 pct.

Sammensætningen af puljen fastholdes indtil videre defensivt. Det betyder, at både varighed og guldeksponering holdes på et relativt begrænset niveau. I hele 2014 fastholdt puljen en afdækning af aktieporteføljen på ca. 11 pct. Ved udgangen af 2014 var puljen sammensat ud fra en forventning om, at risikoaktiver vil klare sig fornuftigt i den kommende periode, dog næppe uden volatilitet.

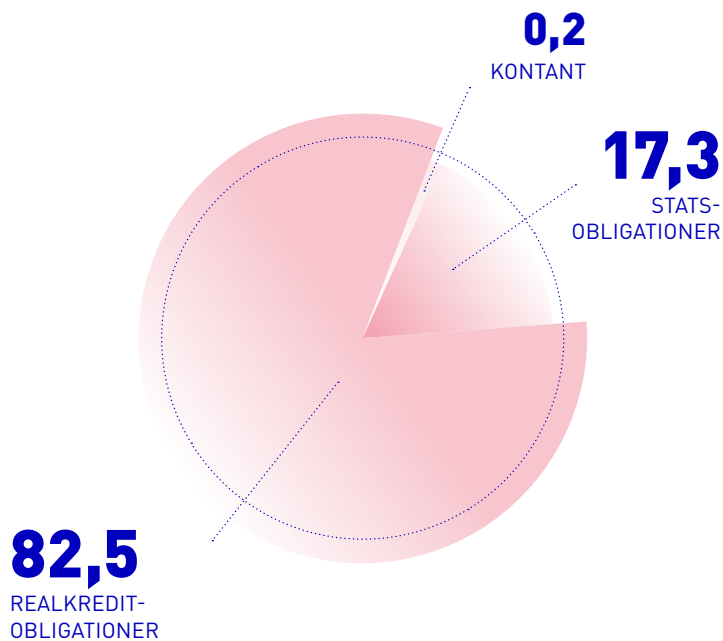
### MANDAT

Puljen forvaltes af Maj Invest og investerer i investeringsforeningsbeviser i Maj Invest Kontra, som aktivt investerer i både aktier og obligationer med en løbende stillingtagen til fordelingen mellem mindre risikobetonede aktiver (f.eks. korte danske statsobligationer) og mere risikobetonede aktiver (f.eks. guldaktier) baseret på forventningerne til markedsudviklingen i ind- og udland

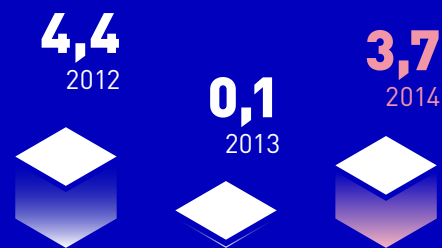


## NORDEA INVEST OBLIGATIONER

### AKTIVFORDELING, PROCENT



### AFKAST PROCENT



### UDVIKLING OG RESULTAT I 2014

Nordea Invest Obligations fik i 2014 et investeringsafkast på 3,7 pct., hvilket er tilfredsstillende. Afkastet kan primært henføres til det faldende renteniveau gennem 2014.

Puljens investeringer var placeret i danske stats- og realkreditobligationer. Investeringen i realkreditobligationer gav et højere afkast end statsobligationer på grund af en indsnævring af rentespændet og på grund af deres højere pålydende rente.

Puljens beholdning af rentetilpasningsobligationer blev reduceret gennem året, mens beholdningen af konverterbare realkreditobligationer blev øget.

Andelen af statsobligationer blev reduceret marginalt, mens en del af den øvrige beholdning blev lagt om indeksobligationer.

### MANDAT

Puljen forvaltes af Nordea Invest og foretager investeringer i europæiske stats- og realkreditobligationer. Der investeres med relativt stor vægt i danske obligationer. Renterisikoen er fastsat, således at varigheden maksimalt må være 5

# PÅTEGNINGER

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for Lønmodtagernes Dyrtdidsfond. Årsrapporten er aflagt efter lov om Lønmodtagernes Dyrtdidsfond.

Årsregnskabet giver et retvisende billede af fondens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af fondens aktiviteter for regnskabsåret 2014.

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

Frederiksberg, den 4. marts 2015

---

### DIREKTION

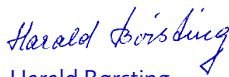


Dorrit Vanglo  
Direktør



/Lars Wallberg  
Finansdirektør

### BESTYRELSE



Harald Børsting  
Formand



Ane Arnth Jensen  
Næstformand



Torben M. Andersen



Peter Engberg Jensen



Lizette Risgaard



Bente Sorgenfrey



Martin Teilmann

---

## LDs BESTYRELSE & DIREKTION

01



01 HARALD BØRSTING  
FORMAND

02 ANE ARNTH JENSEN  
NÆSTFORMAND

03 TORBEN M. ANDERSEN  
04 PETER ENGBERG JENSEN  
05 LIZETTE RISGAARD  
06 BENTE SØRGENFREY  
07 MARTIN TEILMANN

08 DORRIT VANGLO  
LDs DIREKTØR

03



02



04



06



08



07



# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

## TIL BESTYRELSEN I LØNMODTAGERNES DYRTIDSFOND

### PÅTEGNING PÅ ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret årsregnskabet for Lønmodtagernes Dyrtidsfond for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014. Årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

### LEDELSENS ANSVAR FOR ÅRSREGNSKABET

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### REVISORS ANSVAR

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for fondens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af fondens

interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt 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 2014 samt af resultatet af fondens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 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 udførte revision af årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

Frederiksberg, den 4. marts 2015

Ernst & Young  
Godkendt Revisionspartnerselskab



Per Gunslev  
statsaut. revisor



Ole Karstensen  
statsaut. revisor

# BESTYRELSE OG SEKRETARIAT

## LDs BESTYRELSE

### TORBEN M. ANDERSEN (1956)

Professor ved Århus Universitet, Institut for Økonomi

Udpeget af Beskæftigelsesministeren  
Indtrådte i LDs bestyrelse i 2010

#### Medlem af bestyrelsen i:

Handelsvidenskab ApS (Bestyrelsesformand), Industriens Fond

#### Medlem af direktionen i:

Handelsvidenskab ApS (Direktør)

### HARALD BØRSTING, FORMAND (1952)

Formand for Landsorganisationen i Danmark (LO)

Indstillet af LO og udpeget af Beskæftigelsesministeren  
Indtrådte i LDs bestyrelse i 2007

#### Medlem af bestyrelsen i:

ATP, A/S A-Pressen (Bestyrelsesformand), Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank, Arbejderbevægelsens Kooperative Finansieringsfond (Bestyrelsesformand), Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S, Højstrupgård A/S (Bestyrelsesformand), Metroselskabet I/S

### ANE ARNTH JENSEN, NÆSTFORMAND (1960)

Direktør for Realkreditrådet

Udpeget af Beskæftigelsesministeren  
Indtrådte i LDs bestyrelse i 2005

#### Medlem af bestyrelsen i:

Center for Ledelse, Freja Ejendomme A/S, Garantifonden for Indskydere og Investorer

### PETER ENGBERG JENSEN (1953)

Direktør

Udpeget af Beskæftigelsesministeren  
Indtrådte i LDs bestyrelse i 2014

#### Medlem af bestyrelsen i:

Den Sociale Kapitalfond, Investeringsforeningen PFA Invest (Bestyrelsesformand), PensionDanmark Pensionsforsikringsaktieselskab, PensionDanmark Holding A/S

### LIZETTE RISGAARD (1960)

Næstformand for Landsorganisationen i Danmark (LO)

Indstillet af LO og udpeget af Beskæftigelsesministeren  
Indtrådte i LDs bestyrelse i 2007

#### Medlem af bestyrelsen i:

Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, ATP, Forsikrings-Aktieselskabet Alka, Højstrupgård A/S

### BENTE SORGENFREY (1956)

Formand for FTF

Indstillet af FTF og udpeget af Beskæftigelsesministeren  
Indtrådte i LDs bestyrelse i 2000

#### Medlem af bestyrelsen i:

ATP, Lån & Spar Bank A/S, Nationalbanken (Repræsentantskab), Professionshøjskolen Sjælland, Ulandssekretariatets Bestyrelse (Næstformand)

### MARTIN TEILMANN (1950)

Direktør for Akademikerne

Indstillet af Akademikerne og udpeget af Beskæftigelsesministeren  
Indtrådte i LDs bestyrelse i 2013

#### Medlem af bestyrelsen i:

Dansk Forening for Arbejdsret

## LDs SEKRETARIAT

### DIREKTION

#### DORRIT VANGLO

Direktør

#### Medlem af bestyrelsen i:

Kapitalforeningen LD (Bestyrelsesformand), Eksportkreditfonden, Investeringsfonden for udviklingslande (IFU), Investeringsfonden for Østlandene (IØ), Udbetaling Danmark

Desuden medlem af:

Komiteen for God Selskabsledelse, Komiteen for God Fondsledelse, Investeringskomiteen for Velux Fondene

## LEDENDE MEDARBEJDERE

### MEDLEMMER & KOMMUNIKATION

#### ELSE NYVANG

Medlemsdirektør

#### Medlem af bestyrelsen i:

Kapitalforeningen LD

### INVESTERING & ØKONOMI

#### LARS WALLBERG

Finansdirektør

#### Medlem af bestyrelsen i:

Kapitalforeningen LD (Næstformand), Kildebjerg Ry A/S, Lån & Spar Bank A/S (formand for revisionsudvalget), Refshaleøens Ejendomsselskab A/S, Refshaleøen Holding A/S

#### BENTE ANDERSKOUV

Aktiechef

#### CLAUS BUCHWALD CHRISTJANSEN

Investeringschef

#### Medlem af bestyrelsen i:

Capidan A/S, Kapitalforeningen TRP-Invest

#### MORTEN BANG-JENSEN

Økonomichef



## **LDs SAMARBEJDSPARTNERE**

### **MEDLEMSADMINISTRATION**

FDC med KMD som underleverandør

### **INVESTERINGSFORVALTER FOR KAPITAL- FORENINGEN LD**

Nykredit Portefølje Administration A/S

### **DEPOSITAR FOR KAPITALFORENINGEN LD**

Nykredit Bank A/S

### **INTERN IT-DRIFT**

IT-afdelingen A/S

### **PORTEFØLJEFORVALTERE I KAPITALFORENINGEN LD**

#### **GULDRANDEDE OBLIGATIONER**

Nykredit Asset Management  
Nordea Asset Management

#### **KORTE DANSKE OBLIGATIONER**

HP Fondsmæglerselskab

#### **GLOBALE INDEKSOBLIGATIONER**

Fischer Francis Trees & Watts

#### **GLOBALE AKTIER**

MFS Investment Management

#### **MILJØ- & KLIMAAKTIER**

Impax Asset Management

#### **DANSKE AKTIER**

Carnegie Asset Management

#### **EMERGING MARKETS-AKTIER**

Fisher Investments

#### **INVESTMENT-GRADE-OBLIGATIONER**

AXA Investment Managers

### **INVESTERINGER I INVESTERINGSFONDE MV.**

#### **HIGH-YIELD-OBLIGATIONER**

T. Rowe Price (Nykredit Invest)  
MacKayShields (Nordea Invest)

#### **EMERGING MARKETS-OBLIGATIONER**

BlueBay  
Ice Canyon

#### **SENIORBANKLÅN**

Oaktree  
Avoca (Absalon)

#### **INDEKSERET AKTIEFORVALTNING**

State Street (Sampension Invest)

# REGNSKAB

## HOVED- OG NØGLETAL

	2014	2013	2012	2011	2010
<b>HOVEDTAL (MIO. KR.)</b>					
Medlemsudbetalinger	-2.608	-2.914	-3.268	-2.958	-2.721
Omkostninger til kontoadministration	-44	-63	-75	-72	-68
Investeringsafkast, i alt	4.463	4.491	4.950	57	5.995
Medlemmernes formue, i alt	54.576	53.374	52.486	51.574	54.556
Aktiver, i alt	60.721	63.882	61.892	59.346	57.171
<b>NØGLETAL</b>					
Afkast før pensionsafkastskat (pct.)	8,6	8,8	9,9	0,1	11,8
Afkast efter pensionsafkastskat (pct.)	7,4	7,6	8,5	0,1	10,2
Omkostninger beregnet som rentemarginal (pct.)	0,08	0,12	0,14	0,14	0,13
Omkostninger pr. medlem (kr.)	60	83	93	86	76



# ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

## GENERELT

Årsrapporten for LD er aflagt i overensstemmelse med lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond, herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for Lønmodtagernes Dyrtidsfond ("regnskabsbekendtgørelsen"). Der udarbejdes som følge heraf ikke koncernregnskab, idet Kapitalforeningen LD og LD Equity 1 K/S indgår som en integreret del af LDs årsregnskab.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2013.

Udarbejdelsen af regnskabet forudsætter, at ledelsen foretager en række skøn og vurderinger om fremtidige forhold, der har væsentlig indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. De væsentlige skøn og vurderinger vedrører fastsættelse af dagsværdi på ikke-børsnoterede finansielle investeringsaktiver og afledte finansielle instrumenter. 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 regnskabsperioden, indregnes i resultatopgørelsen uanset betalingstidspunktet.

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens kurser. Aktiver og passiver i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter balancedagens kurs. Valutakursreguleringer, der opstår som følge af forskelle i valutakursen mellem transaktionsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen.

Koncerninterne ydelser afregnes på skriftligt aftalegrundlag 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 af ejendomme indgår med driftsresultatet for ejendommene.

Renteindtægter og udbytter mv. indeholder renter af obligationer og øvrige finansielle instrumenter, herunder udlån og likvide beholdninger. For indeksobligationer er tillige medregnet indeksregulering. Endelig indeholder posten udbytter af kapitalandele.

Renteudgifter indeholder forskellen mellem købs- og salgskurser på repoforretninger indgået i Kapitalforeningen LD.

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 Kapitalforeningen LD samt performanceafhængigt 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, depotomkostninger, herunder en andel af personaleomkostninger, husleje, bidrag til Finanstilsynet og lønsumsafgift mv.

Pensionsafkastskat omfatter den aktuelle skat, der beregnes af regnskabsårets opgjorte skattegrundlag samt ændring i udskudt pensionsafkastskat. Pensionsafkastskatten udgør med den gældende skattesats 15,3 pct. af det skattepligtige afkast, som i hovedtræk svarer til det samlede investeringsafkast reduceret med omkostninger til formueforvaltning. Den del af afkastet, der kan henføres til opsparing forud for 1. januar 1983, er friholdt for beskatning.

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

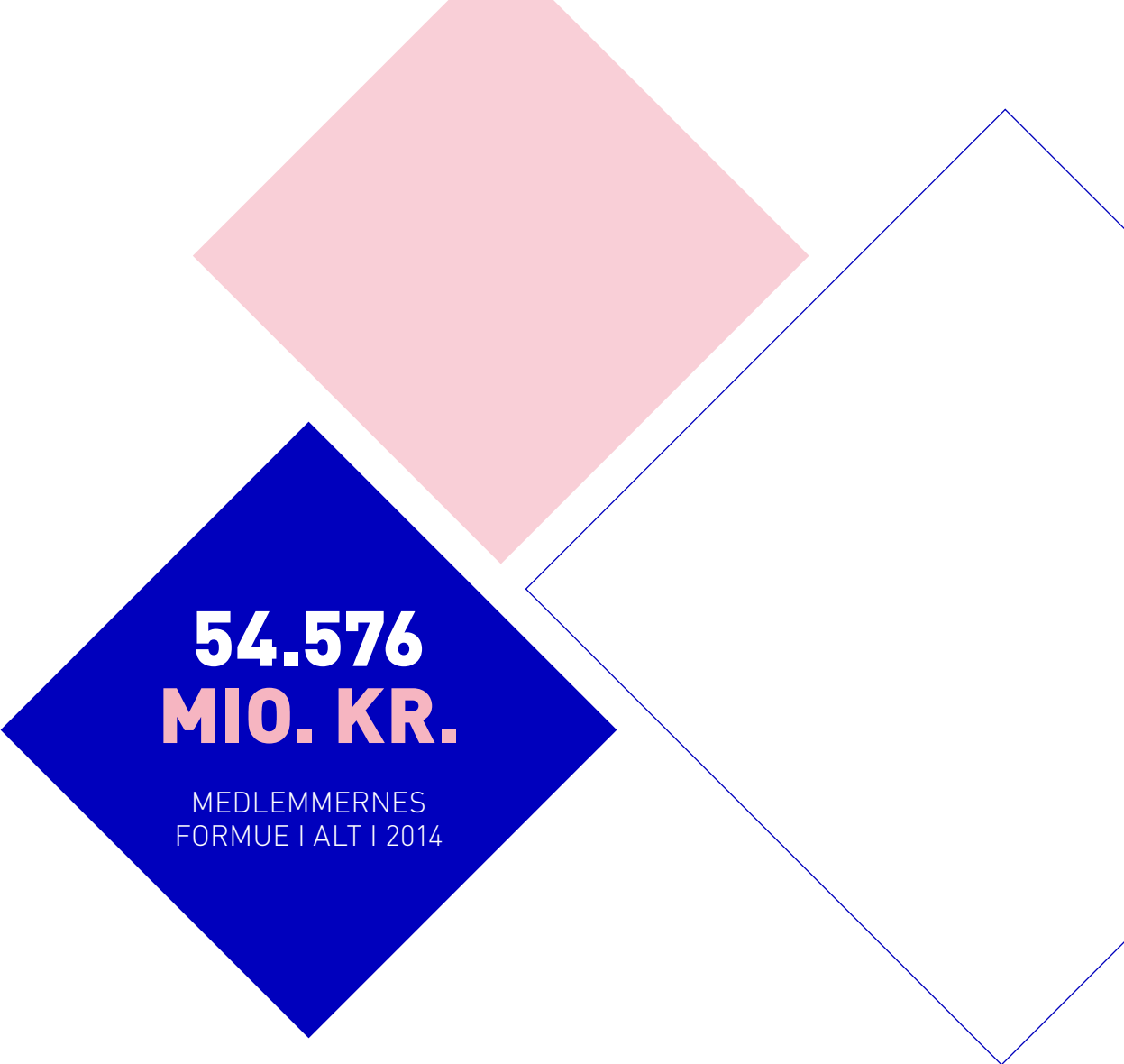
Medlemsudbetalinger udgøres af de i året udbetalte konti i forbindelse med såvel udbetaling til medlemmer som overflytning af konti til andre finansielle institutioner. Udbetalingerne opgøres inklusive forrentningen i året frem til udbetalingsdagen.

Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling udgør den samlede rentetilskrivning fratrukket de i året foretagne udbetalinger af indestående beløb til medlemmerne. Medlemmernes betaling af pensionsafkast 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. Afskrivningerne foretages lineært over brugstiden. Kostprisen omfatter udviklingsomkostninger til software og eksterne konsulentytelser. 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 hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.



**54.576**  
**MIO. KR.**

MEDLEMMERNES  
FORMUE I ALT I 2014

Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgpris 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 afskrivninger, der foretages lineært 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 hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgpris 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.

**Finansielle investeringsaktiver** Investeringsbeviser måles til indre værdi på balancedagen baseret på dagsværdien af de underliggende investeringer. 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/EBITDA, P/E, EV/EBIT, P/B. Såfremt dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, anvendes anskaffelsværdien med tillæg af erhvervsomkostninger og med fradrag af nedskrivninger.

Dagsværdien af ikke-børsnoterede afledte finansielle instrumenter, som består af valutaterminsforretninger, bond forwards, futures og swaps, 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.

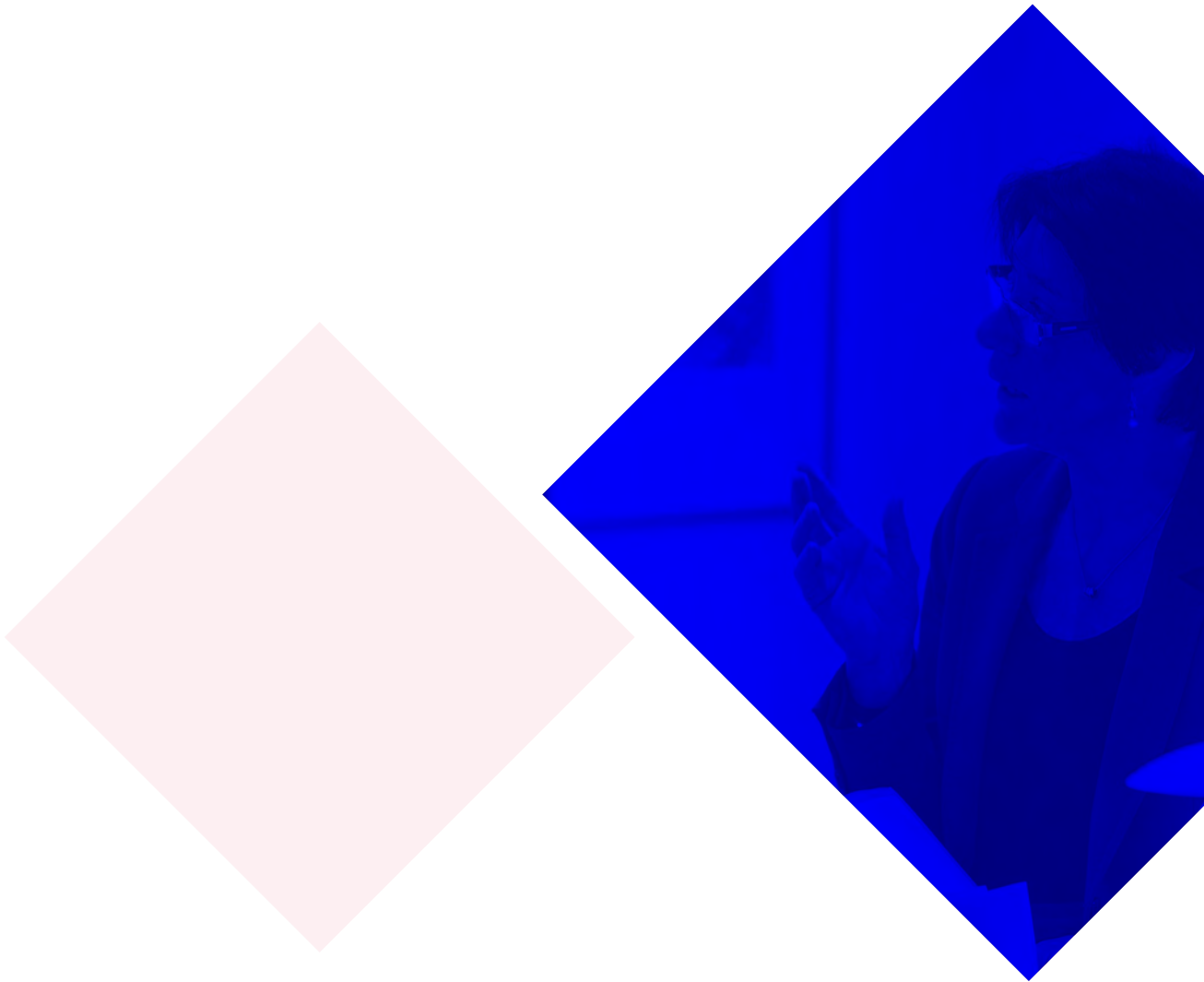
Udtrukne obligationer værdiansættes til kurs 100, idet der dog foretages tilbagediskontering efter individuel vurdering. Obligationer, som indgår i repoaftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer, og der indregnes en finansiel forpligtelse svarende til den betaling, der er modtaget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

# RESULTATOPGØRELSE

(MIO. KR.)	2014	2013
<b>Note</b>		
<b>Investeringsvirksomhed</b>		
Indtægter af ejendomme	0,3	4,2
1 Renteindtægter og udbytter mv.	1.694,6	2.098,3
2 Kursreguleringer	2.897,6	2.509,5
Renteudgifter	-32,9	-18,2
3 Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-96,2	-102,6
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>4.463,4</b>	<b>4.491,2</b>
4 Pensionsafkastskat	-633,7	-631,2
<b>Investeringsafkast efter pensionsafkastskat</b>	<b>3.829,7</b>	<b>3.860,0</b>
3 Omkostninger til kontoadministration	-43,7	-63,4
<b>Årets resultat</b>	<b>3.786,0</b>	<b>3.796,6</b>
5 Medlemsudbetalinger	-2.607,7	-2.914,1
11 <b>Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling</b>	<b>1.178,3</b>	<b>882,5</b>

# BALANCE

(MIO. KR.)	2014	2013
<b>AKTIVER</b>		
Note		
6 <b>Immaterielle aktiver</b>	<b>6,9</b>	<b>0,1</b>
7 <b>Materielle aktiver</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
<b>Investeringsaktiver</b>		
<b>Andre finansielle investeringsaktiver</b>		
8 Kapitalandele	17.264,1	17.032,5
Investeringsbeviser	15.959,9	13.572,4
9 Obligationer	23.987,7	25.121,1
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	2.390,0	2.693,2
10 Afledte finansielle instrumenter	87,9	2.864,3
<b>Andre finansielle investeringsaktiver, i alt</b>	<b>59.689,6</b>	<b>61.283,5</b>
<b>Investeringsaktiver, i alt</b>	<b>59.689,6</b>	<b>61.283,5</b>
<b>Tilgodehavender</b>		
12 Andre tilgodehavender	794,5	2.304,1
<b>Tilgodehavender, i alt</b>	<b>794,5</b>	<b>2.304,1</b>
<b>Periodeafgrænsningsposter</b>		
Tilgodehavende renter og udbytter	229,5	292,0
Andre periodeafgrænsningsposter	0,0	2,0
<b>Periodeafgrænsningsposter, i alt</b>	<b>229,5</b>	<b>294,0</b>
<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>60.720,8</b>	<b>63.882,1</b>
<b>PASSIVER</b>		
Note		
11 <b>Medlemmernes formue</b>		
Hensat til medlemmerne	54.309,1	53.165,4
Overført til næste år	267,0	208,9
<b>Medlemmernes formue, i alt</b>	<b>54.576,1</b>	<b>53.374,3</b>
<b>Gæld</b>		
12 Anden gæld	6.144,7	10.507,8
<b>Gæld, i alt</b>	<b>6.144,7</b>	<b>10.507,8</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>60.720,8</b>	<b>63.882,1</b>
13 Pro rata-konsoliderede virksomheder		
14 Aktiver stillet som sikkerhed		
15 Eventualforpligtelser		
16 Nærtstående parter		
17 Ansvarlig investeringspraksis		
18 Anvendt regnskabspraksis og hoved- og nøgletal		

# NOTE 1-3

(MIO. KR.)	2014	2013
<b>Note</b>		
<b>1 Renteindtægter og udbytter mv.</b>		
<b>Renteindtægter</b>		
Danske obligationer	487,9	531,4
Udenlandske obligationer	39,3	65,5
Andre renter	63,4	97,4
<b>Renteindtægter, i alt</b>	<b>590,6</b>	<b>694,3</b>
<b>Udbytter af kapitalandele</b>		
Danske børsnoterede aktier	78,3	90,9
Danske ikke-børsnoterede aktier	432,8	939,2
Udenlandske børsnoterede aktier	235,9	286,9
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	32,2	68,2
Investeringsbeviser	324,8	18,8
<b>Udbytter af kapitalandele, i alt</b>	<b>1.104,0</b>	<b>1.404,0</b>
<b>Renteindtægter og udbytter mv., i alt</b>	<b>1.694,6</b>	<b>2.098,3</b>
<b>2 Kursreguleringer</b>		
Danske obligationer	371,1	-295,0
Udenlandske obligationer	257,7	-192,4
Danske børsnoterede aktier	1.048,6	1.551,5
Danske ikke-børsnoterede aktier	-220,5	-556,4
Udenlandske børsnoterede aktier	1.294,5	1.443,5
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	-23,2	-88,5
Investeringsbeviser	1.139,5	584,7
Valutakursreguleringer	41,7	-266,8
Afledte finansielle instrumenter	-1.032,0	460,5
Handelsomkostninger	-16,7	-25,1
Performanceafhængigt forvaltningshonorar LD Equity 1 K/S	36,9	-106,5
<b>Kursreguleringer, i alt</b>	<b>2.897,6</b>	<b>2.509,5</b>
<b>3 Omkostninger</b>		
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	96,2	102,6
Omkostninger i forbindelse med kontoadministration	43,7	63,4
<b>Samlede omkostninger, i alt</b>	<b>139,9</b>	<b>166,0</b>
<b>Ovennævnte omkostninger fordeler sig således:</b>		
Personaleomkostninger	9,9	11,5
Informationsomkostninger	3,1	2,8
Administrationsomkostninger	5,6	7,3
Konsulenthonorarer	7,6	7,7
Vederlag til bestyrelse	1,0	1,0
Depotomkostninger mv.	0,1	0,1
Ekstern medlemsadministration	31,3	46,5
Kapitalforeningen LD, forvaltningsomkostninger	66,0	71,2
Kapitalforeningen LD, administrationsomkostninger	11,3	12,3
LD Equity 1 K/S, administrationsomkostninger	0,1	0,3
LD Equity 1 K/S, rådgivningshonorar	3,9	5,3
<b>Samlede omkostninger, i alt</b>	<b>139,9</b>	<b>166,0</b>
<b>Personaleomkostninger</b>		
Løn mv. til direktion	2,7	2,7
Løn til personale	11,5	11,6
Variabel aflønning til personale	0,3	0,4
Pensionsbidrag	1,3	1,7
Andre omkostninger til social sikring	0,6	0,5
Lønsumsafgift	1,8	1,8
Viderefakturerede personaleomkostninger til Kapitalforeningen LD	-8,3	-7,2
<b>Personaleomkostninger, i alt</b>	<b>9,9</b>	<b>11,5</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	13,9	14,9



# NOTE 3

(MIO. KR.)	2014	2013
<b>Note</b>		
<b>3 Honorarer til revision (EY)</b>		
Lovpligtig revision (inklusive datterselskaber)	0,8	0,8
Skatterådgivning	0,0	0,1
Andre ydelser	0,1	0,0
<b>Honorarer til EY, i alt</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
<b>Honorarer til LDs bestyrelse</b>		
Bestyrelsen er alene aflønnet ved fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning. Der er ikke tilknyttet pension eller fratrædelsesgodtgørelse til bestyrelseshvervet i LD.		
Formand <b>Harald Børsting</b> (formand)	230.000 kr.	230.000 kr.
Direktør <b>Ane Arnth Jensen</b> (næstformand)	172.500 kr.	172.500 kr.
Professor <b>Torben M. Andersen</b>	115.000 kr.	115.000 kr.
Direktør <b>Peter Engberg Jensen</b> (tiltrådt 01.04.2014)	86.250 kr.	-
Direktør <b>Hans Ejvind Hansen</b> (fratrådt 31.03.2014)	28.750 kr.	115.000 kr.
Næstformand <b>Lizette Risgaard</b>	115.000 kr.	115.000 kr.
Formand <b>Bente Sorgenfrey</b>	115.000 kr.	115.000 kr.
Direktør <b>Martin Teilmann</b>	115.000 kr.	115.000 kr.
<b>Honorarer til LDs direktion</b>		
Direktionen er alene aflønnet ved fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning. Direktionen har kontraktsmæssigt ret til fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders løn.		
<b>Samlet aflønning og investeringer</b>		
Dorrit Vanglo*)		
Løn	2,3	2,3
Pension	0,4	0,4
<b>Samlet løn</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
*) Dorrit Vanglo ejer ikke aktier eller virksomhedsobligationer.		
<b>Honorarer til væsentlige risikotagere i LD</b>		
Væsentlige risikotagere i LD er ud over direktionen defineret som bestyrelsesmedlemmerne i Kapitalforeningen LD. Væsentlige risikotagere er alene aflønnet ved fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning.		
<b>Bestyrelse for Kapitalforeningen LD</b>		
<b>Dorrit Vanglo</b> (formand)	Ulønnet	Ulønnet
<b>Lars Wallberg</b> (næstformand)	Ulønnet	Ulønnet
<b>Else Nyvang</b>	Ulønnet	Ulønnet
Det samlede vederlag til væsentlige risikotagere i LD udgør ekskl. LDs direktion	3,6	3,5
Antal væsentlige risikotagere (medarbejdere)	2,0	2,0
Der er ikke tildelt eller udbetalt nyansættelses- eller fratrædelsesgodtgørelser til væsentlige risikotagere i året.		
For yderligere information vedrørende LDs lønpolitik henvises til <a href="#">LDs hjemmeside</a> .		

# NOTE 4-9

(MIO. KR.)	2014	2013
<b>Note</b>		
<b>4 Pensionsafkastskat</b>		
Pensionsafkastskat for året	-629,8	-633,7
Regulering af pensionsafkastskat for foregående år	-3,9	2,5
<b>Pensionsafkastskat, i alt</b>	<b>-633,7</b>	<b>-631,2</b>
Den friholdte del af de pensionsafkastskattepligtige aktiver udgør i procent	5,9	5,9
<p>Det skattepligtige beskatningsgrundlag opgøres efter bestemmelserne i PAL. Det samlede beskatningsgrundlag består af LDs samlede investeringsresultat, hvori der modregnes fradrag for investeringsomkostninger og renter, nedsættelse for friholdt formue ultimo 1982, samt lempelse i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomst.</p>		
<b>5 Medlemsudbetalinger</b>		
Udbetalinger	-2.533,9	-2.823,1
Flytninger	-73,8	-91,0
<b>Medlemsudbetalinger, i alt</b>	<b>-2.607,7</b>	<b>-2.914,1</b>
<b>6 Immaterielle aktiver</b>		
Anskaffelsessum primo	62,7	62,7
Tilgang i året	7,1	0,0
Afgang i året	0,0	0,0
<b>Anskaffelsessum ultimo, i alt</b>	<b>69,8</b>	<b>62,7</b>
Afskrivninger primo	62,6	47,0
Afskrivninger i året	0,3	15,6
Afgang i året	0,0	0,0
<b>Afskrivninger ultimo, i alt</b>	<b>62,9</b>	<b>62,6</b>
<b>Immaterielle aktiver, i alt</b>	<b>6,9</b>	<b>0,1</b>
<b>7 Materielle aktiver</b>		
Anskaffelsessum primo	0,9	0,8
Tilgang i året	0,1	0,1
Afgang i året	-0,1	0,0
<b>Anskaffelsessum ultimo, i alt</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
Afskrivninger primo	0,5	0,3
Afskrivninger i året	0,2	0,2
Afgang i året	-0,1	0,0
<b>Afskrivninger ultimo, i alt</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
<b>Materielle aktiver, i alt</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
<b>8 Kapitalandele</b>		
Danske børsnoterede aktier	6.102,7	5.794,4
Danske ikke-børsnoterede aktier	1.481,7	1.783,5
Udenlandske børsnoterede aktier	9.265,3	9.090,9
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	414,4	363,7
<b>Kapitalandele, i alt</b>	<b>17.264,1</b>	<b>17.032,5</b>
<b>9 Obligationer</b>		
Danske obligationer	22.874,4	22.612,2
Udenlandske obligationer	1.113,3	2.508,9
<b>Obligationer, i alt</b>	<b>23.987,7</b>	<b>25.121,1</b>

# NOTE 10-14

(MIO. KR.)	2014	2013
<b>Note</b>		
<b>10 Afledte finansielle instrumenter</b>		
FX forwards (valutaterminskontrakter)	85,8	196,2
Bond Forwards	0,5	0,0
Futures	1,6	15,4
Swaps	0,0	2.652,9
<b>Afledte finansielle instrumenter, i alt</b>	<b>87,9</b>	<b>2.864,4</b>
<b>11 Medlemmernes formue</b>		
<b>Hensat til medlemmerne primo</b>	<b>53.165,4</b>	<b>52.285,7</b>
Årets rentetilskrivning	4.466,8	4.495,1
Udbetalinger af renter for året	6,6	13,0
Ekstraordinær tilskrivning for året	-10,0	-16,9
<b>Årets investeringsafkast, i alt</b>	<b>4.463,4</b>	<b>4.491,2</b>
Pensionsafkastskat	-633,7	-631,2
Omkostninger til kontoadministration	-43,7	-63,4
Medlemsudbetalinger	-2.607,7	-2.914,1
<b>Ændring i medlemmernes formue, jf. resultatopgørelsen</b>	<b>1.178,3</b>	<b>882,5</b>
Ekstraordinær tilskrivning for året	0,4	0,0
PAL-mellemregning mv.	23,1	6,3
Overført til næste år	-58,1	-9,1
<b>Hensat til medlemmerne ultimo, i alt</b>	<b>54.309,1</b>	<b>53.165,4</b>
<b>Overført til næste år primo</b>	<b>208,9</b>	<b>199,8</b>
Årets overførsel	58,1	9,1
<b>Overført til næste år ultimo, i alt</b>	<b>267,0</b>	<b>208,9</b>
<b>Medlemmernes formue, i alt</b>	<b>54.576,1</b>	<b>53.374,3</b>
<b>12 Andre tilgodehavender og anden gæld</b>		
<b>Andre tilgodehavender</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	751,7	2.172,7
Andre tilgodehavender	42,8	131,4
<b>Andre tilgodehavender, i alt</b>	<b>794,5</b>	<b>2.304,1</b>
<b>Anden gæld</b>		
Repomellemværende	3.586,0	3.511,1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.387,6	3.271,9
Øvrig gæld	1.171,1	3.724,8
<b>Anden gæld, i alt</b>	<b>6.144,7</b>	<b>10.507,8</b>
<b>13 Pro rata-konsoliderede virksomheder</b>		
LD ejer følgende virksomheder, som begge pro rata-konsolideres i LDs regnskab:		
<b>Kapitalforeningen LD</b>	Resultat	4.174,1 mio. kr.
<b>Hjemsted:</b> Otto Mønstedes Plads 9, 1780 København V	Aktiver	57.737,5 mio. kr.
<b>Aktivitet:</b> Forvaltning af LDs børsnoterede aktiver	Egenkapital	52.409,5 mio. kr.
	Ejerandel	100,0 pct.
<b>LD Equity 1 K/S</b>	Resultat	39,8 mio. kr.
<b>Hjemsted:</b> Gammeltorv 18, 1457 København K.	Aktiver	468,7 mio. kr.
<b>Aktivitet:</b> Investeringer i danske børsnoterede og ikke-børsnoterede selskaber	Egenkapital	296,3 mio. kr.
	Ejerandel	76,1 pct.
<b>14 Aktiver stillet som sikkerhed</b>		
I forbindelse med repoforretninger, dvs. salg af værdipapirer 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	3.586,0	3.511,1

# NOTE 15-18

(MIO. KR.) 2014 2013

Note	2014	2013
<b>15 Eventualforpligtelser</b>		
Tegningstilsagn udgør ultimo året	386,9	543,2
Huslejekontrakt, hvor forpligtelsen frem til tidligst mulige fraflytning udgør	3,2	5,0
Administrations-, it- og forvaltningsaftaler, jf. nedenstående omtale, forventes frem til tidligst mulige opsigelse at udgøre	66,6	62,3
<p>Der er indgået en aftale med FDC om kontoadministrationsydelser. Aftalen omfatter udvikling og levering af standardssystemer samt løbende administration, herunder udbetaling, flytning og registrering af puljevalg m.m. Nuværende aftale er indgået pr. 01.12.2014 og løber frem til 30.11.2019 med mulighed for yderligere 2 års forlængelse. Aftalen kan opsiges med et varsel på 18 måneder af både LD og FDC.</p> <p>Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration (NPA) om forvaltning af foreningens midler. Aftalen kan af KLD opsiges med 3 måneders varsel og af NPA med 6 måneders varsel.</p> <p>Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftale med Nykredit Bank (NB) om at fungere som depositar på KLDs vegne. Aftalen kan af KLD opsiges med 1 måneders varsel og af NB med 9 måneders varsel.</p> <p>Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftaler med eksterne porteføljeforvaltere om forvaltning af foreningens midler fordelt på en række mandater. Aftalerne kan opsiges med øjeblikkeligt varsel, og der påhviler i dette tilfælde KLD en betaling af vederlag for indeværende måned.</p> <p>LD Equity 1 K/S har indgået en uopsigelig managementaftale i fondens levetid. Managementhonoraret er baseret på en fast sats af den investerede kapital, hvilket betyder faldende omkostninger i løbet af fondens levetid. For 2014 udgjorde det samlede honorar 4,0 mio. kr. Ved salg af porteføljeselskaber har LD Equity 1 K/S indgået de for branchen normale salgsgarantier.</p> <p>Der er indgået aftale med It-afdelingen A/S (ITA) om levering af ydelser til drift af LDs it-systemer, it-ledelse og -rådgivning. Aftalen kan opsiges fra LDs side med 3 måneders varsel og fra ITAs side med 6 måneders varsel.</p> <p>Der er indgået aftale med ejendomsaktieselskabet BP vedrørende lokalerne beliggende Dirch Passers Allé 27, 2. sal, 2000 Frederiksberg.</p> <p>Lejemålet kan tidligst opsiges den 01.02.2016 til fraflytning den 01.08.2016. Den samlede husleje, inklusive fælles driftsomkostninger, udgør frem til tidligst mulige fraflytning cirka 3,2 mio. kr.</p>		

## 16 Nærtstående parter

Handel med investeringsaktiver mellem LD og Kapitalforeningen LD er sket til dagsværdi.

Der er indgået aftale mellem LD og Kapitalforeningen LD om forvaltning af en række mandater indeholdende aktiver, der ikke er indeholdt i mandaterne omtalt i note 15. Aftalen er indgået på omkostningsdækkende basis.

## 17 Ansvarlig investeringspraksis

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.

For yderligere information vedrørende ansvarlig investeringspraksis i LD henvises til [LDs hjemmeside](#).

## 18 Anvendt regnskabspraksis og hoved- og nøgletal

For yderligere information henvises til afsnittet "Anvendt regnskabspraksis" i indeværende årsrapport samt "Hoved- og nøgletal".

# NOTE: SPECIFIKATION AF AKTIVER OG AFKAST

LD	REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI I MIO. KR.		NETTO- INVESTERINGER	AFKAST I PROCENT P.A. FØR PENSIONS-AFKAST- OG SELSKABSSKAT
	Primo	Ultimo		
<b>Note</b>				
1.1 Grunde og bygninger, der er direkte ejet	-	-	-	-
1.2 Ejendomsaktieselskaber	544,5	568,0	7,5	3,8
<b>1. Grunde og bygninger</b>	<b>544,5</b>	<b>568,0</b>	<b>7,5</b>	<b>3,8</b>
<b>2. Andre datterselskaber</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
3.1 Børsnoterede danske kapitalandele	5.838,4	6.133,1	-734,1	18,2
3.2 Ikke-børsnoterede danske kapitalandele	1.115,6	833,4	-518,3	33,4
3.3 Børsnoterede udenlandske kapitalandele	14.489,7	14.328,4	-2.691,1	15,8
3.4 Ikke-børsnoterede udenlandske kapitalandele	365,7	409,7	28,9	14,8
<b>3. Øvrige kapitalandele, i alt</b>	<b>21.809,4</b>	<b>21.704,6</b>	<b>-3.914,7</b>	<b>17,0</b>
4.1 Statsobligationer (Zone A) *)	3.896,5	3.136,9	-1.029,0	20,6
4.2 Realkreditobligationer *)	23.459,4	19.830,3	-639,8	3,1
4.3 Indeksobligationer	827,7	878,1	-46,2	15,6
4.4 Kreditobligationer, investment-grade	793,0	1.944,9	1.102,5	8,6
4.5 Kreditobligationer, non-investment-grade samt emerging markets-obligationer	7.016,7	8.285,0	1.072,1	4,0
4.6 Andre obligationer	111,9	95,8	-46,6	-55,9
<b>4. Obligationer, i alt</b>	<b>36.105,2</b>	<b>34.171,0</b>	<b>413,2</b>	<b>4,4</b>
<b>5. Pantsikrede udlån</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>6. Øvrige finansielle investeringsaktiver</b>	<b>3.116,4</b>	<b>3.475,5</b>	<b>-117,7</b>	<b>-14,1</b>
<b>7. Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen i aktiver og forpligtelser</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>I alt</b>	<b>61.575,5</b>	<b>59.919,1</b>	<b>-3.611,7</b>	<b>-</b>

\*) Stats- og realkreditobligationer forvaltes samlet. Delafkastet på statsobligationer er påvirket af repoforretninger.

Oversigt over aktiebeholdninger og øvrige investeringsaktiver findes på [td.dk](#)

# NOTE: AKTIEBEHOLDNING OG RISIKO

## AKTIEBEHOLDNING ULTIMO 2014

PROCENTVIS FORDELING	DANMARK	ØVRIGE EUROPA	NORD-AMERIKA	SYD-AMERIKA	JAPAN	ØVRIGE FJERNØSTEN	ØVRIGE LANDE	I ALT
Energi	0,0	1,0	2,6	0,2	0,0	0,1	0,0	3,9
Finans	6,9	3,8	7,9	0,4	0,5	1,7	0,8	22,0
Forbrugsgoder	3,0	1,3	4,3	0,6	1,0	0,1	0,2	10,5
Forsyning	0,0	0,5	0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3
Industri	8,2	2,7	4,1	0,1	1,0	0,2	0,5	16,8
IT	0,0	2,4	4,1	0,7	0,7	1,4	0,3	9,6
Konsumentvarer	0,3	4,5	3,7	0,3	1,5	0,1	0,1	10,5
Materialer	2,1	1,0	1,1	0,2	0,1	0,1	0,1	4,7
Sundhedspleje	8,9	3,1	4,6	0,0	0,3	0,1	0,6	17,6
Telekommunikation	0,0	0,6	1,0	0,0	1,3	0,1	0,1	3,1
Ikke klassificeret	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>29,4</b>	<b>20,9</b>	<b>34,0</b>	<b>2,6</b>	<b>6,5</b>	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>	<b>100,0</b>

## FØLSOMHEDSOPLYSNINGER ULTIMO 2014

	Mio. kr.
Rentestigning på 0,7 procentpoint	-684,2
Rentefald på 0,7 procentpoint	684,2
Aktiekursfald på 12 pct.	-2.454,7
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-45,4
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	365,6
Tab på modparter på 8 pct.	-4,5

## RISIKOSTYRING

### FINANSIELLE INSTRUMENTER GODKENDT AF LDs BESTYRELSE

### BENYTTES ULTIMO 2014

### HAR VÆRET BENYTTET I 2014

Aktiefutures (børsnoterede)	-	√
Aktieoptioner (børsnoterede)	-	-
Aktiefutures (OTC)	-	-
Aktieoptioner (OTC)	-	-
Rentefutures (børsnoterede)	√	√
Renteswaps	-	√
Renteswaptioner	-	-
Caps og Floors	-	-
Obligationer (børsnoterede) købt på terminkontrakt	-	-
Valutaterminkontrakter	√	√
Valutaoptioner	-	-

# NOTE: PULJEREGNSKABER

(MIO. KR.)	LD VÆLGER	LD DANSKE AKTIER	LD GLOBALE AKTIER	LD MILJØ & KLIMA	LD MIXED OBLIGATIONER	LD KORTE OBLIGATIONER
Investeringsvirksomhed før investeringsomkostninger	4.035,4	296,9	101,3	46,5	16,9	11,5
Investeringsomkostninger	-64,2	-4,6	-2,4	-3,9	-0,6	-0,8
<b>Resultat af investeringsvirksomhed</b>	<b>3.971,2</b>	<b>292,3</b>	<b>98,9</b>	<b>42,6</b>	<b>16,3</b>	<b>10,7</b>
<b>Aktiver</b>						
Investeringsjendomme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Danske børsnoterede aktier	4.409,7	1.719,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Udenlandske børsnoterede aktier	8.241,3	0,0	473,4	550,0	0,0	0,0
Danske ikke-børsnoterede aktier	1.404,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	414,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringsforeningsandele	15.087,9	0,0	283,8	0,0	45,3	0,0
Danske obligationer	21.748,7	0,0	0,0	0,0	348,8	776,9
Udenlandske obligationer	880,1	0,0	0,0	0,0	17,6	0,0
Øvrige aktiver	2.654,6	63,6	47,6	28,6	35,7	34,8
<b>Aktiver, i alt</b>	<b>54.840,8</b>	<b>1.782,8</b>	<b>804,8</b>	<b>578,6</b>	<b>447,4</b>	<b>811,7</b>
<b>Passiver</b>						
Medlemmernes formue	49.719,5	1.748,4	778,5	560,6	385,8	751,4
Gæld	5.121,3	34,4	26,3	18,0	61,6	60,3
<b>Passiver, i alt</b>	<b>54.840,8</b>	<b>1.782,8</b>	<b>804,8</b>	<b>578,6</b>	<b>447,4</b>	<b>811,7</b>
<b>Nøgletal</b>						
Investeringsafkast før skat	8,4	19,6	14,3	8,0	4,0	1,5
Tilskrevet afkast før skat i pct.	8,7	20,0	15,1	8,9	3,8	1,4
Antal medlemmer 1. januar 2014	728.125	41.579	31.086	29.388	17.243	24.521
Antal medlemmer 31. december 2014	698.409	41.989	30.334	28.251	15.290	22.138

(MIO. KR.)	BANKINVEST VÆLGER	DANSKE INVEST VÆLGER	JYSKE INVEST VÆLGER	MAJ INVEST KONTRA	NORDEA INVEST OBLIGATIONER
Resultat, kursreguleringer	9,1	4,8	9,7	19,9	3,1
Medlemmernes formue	79,2	73,2	104,3	213,1	75,6
<b>Nøgletal</b>					
Investeringsafkast før skat	12,5	6,5	9,8	8,6	3,7
Tilskrevet afkast før skat i pct.	12,5	6,5	9,8	8,7	3,7
Antal medlemmer 1. januar 2014	3.826	4.015	5.189	9.757	4.813
Antal medlemmer 31. december 2014	3.876	3.938	4.936	7.791	4.218



**FORSIDEFOTO**

**FDC ER LDs STØRSTE OG PRIMÆRE  
SAMARBEJDSPARTNER PÅ MEDLEMSOMRÅDET.**

Her ses Service Delivery Manager Erik Folkmann hos FDC og LDs medlemsdirektør Else Nyvang på vej til møde i LD om nye regler om skat i 2015.

