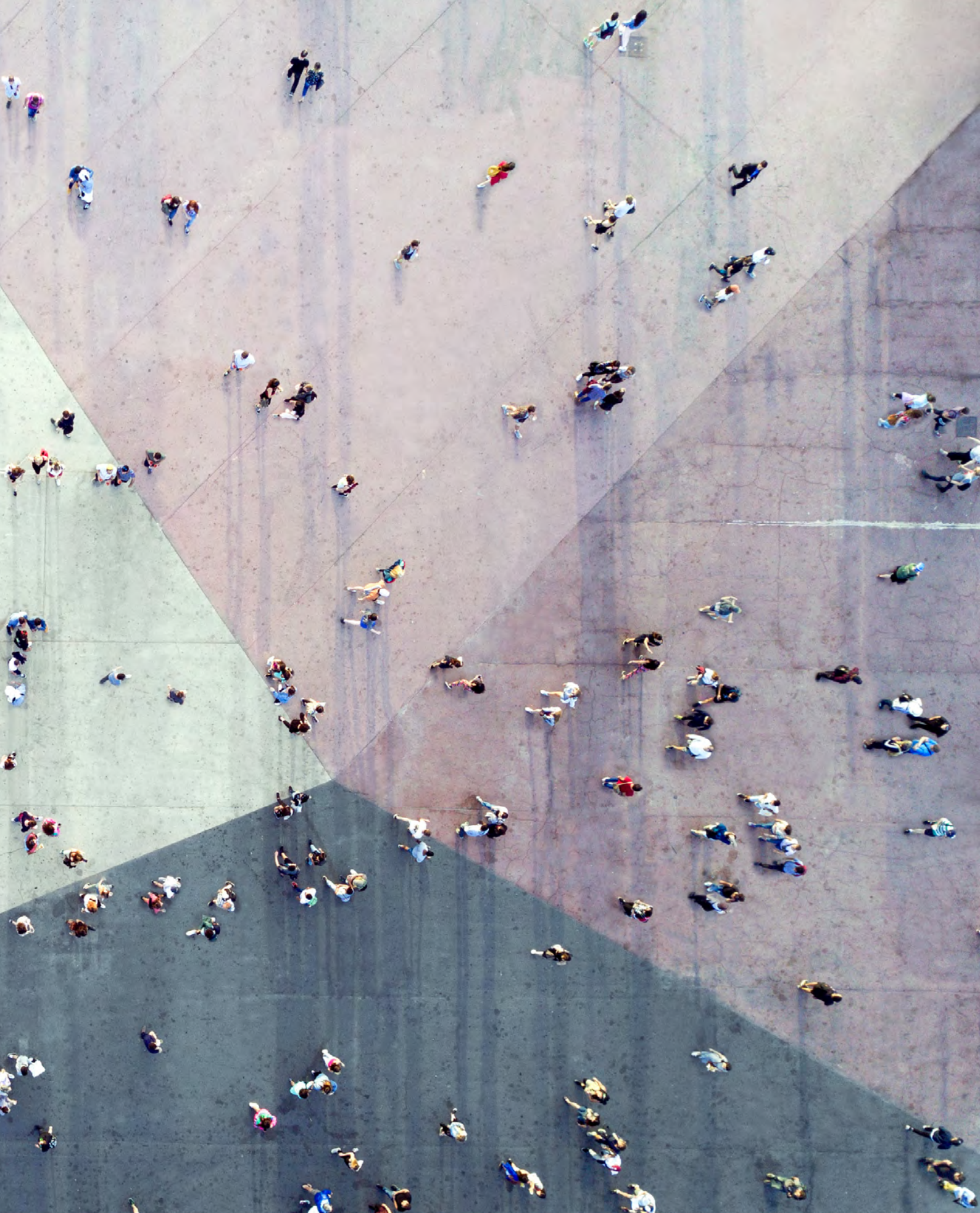


Årsrapport LD Fonde

2018



To fonde – én organisation



LD vil i fremtiden forvalte to særskilte fonde
– Lønmodtagernes Feriemidler og Lønmodtagernes Dyrtidsfond.
I den forbindelse har LD skiftet navn til LD Fonde.

Om de indefrosne dyrtidsmidler anvendes betegnelsen
Lønmodtagernes Dyrtidsmidler.

4 Overblik

- 5 Året i overskrifter
- 7 Finansmarkederne 2018
- 9 Forventninger 2019

11 LD Fonde

- 12 LD er blevet til LD Fonde

18 Investeringer

- 19 Investeringspolitik
- 21 Ansvarlige investeringer

25 LD Vælger

- 26 Porteføljesammensætning og risikostyring
- 30 Obligationer
- 32 Kredit
- 34 Aktier
- 36 Alternative investeringer

38 Medlemmer og formue

- 39 Medlemsudvikling
- 43 Formueudvikling
- 44 Resultatanalyser

47 Forretningsmodel

- 48 Strategi og risikoprofil
- 50 Bestyrelsen og corporate governance

52 Puljer

- 53 Overblik
- 54 LD Danske Aktier
- 55 LD Globale Aktier
- 56 LD Miljø & Klima
- 57 LD Korte Obligationer
- 58 LD Mixed Obligationer
- 59 BankInvest Vælger
- 60 Danske Invest Vælger
- 61 Jyske Invest Vælger
- 62 Maj Invest Kontra
- 63 Nordea Invest Obligationer

64 Påtegninger

- 65 Ledespåtegning
- 66 Den uafhængige revisors revisionspåtegning

69 Organisation

- 70 Bestyrelse og direktion
- 72 Sekretariat

73 Årsregnskab

- 74 Regnskabsberetning
- 77 Hoved- og nøgletal
- 78 Resultatopgørelse
- 79 Balance
- 80 Noter

Overblik

Overblik

Året i overskrifter

2018 var generelt et svært investeringsår. Selv om LD Fonde nedbragte aktieeksponeringen i starten af året, blev investeringsafkastet for året negativt

Et udfordrende år på de finansielle markeder

Medlemmerne i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler fik reduceret deres opsparing i 2018, idet investeringsafkastet for året blev negativt. Der var gennem hele året store udsving på de finansielle markeder affødt af bekymringer om den globale økonomi, men også i høj grad affødt af politisk uro om optrapning af handelskrig og uenighederne om en Brexit-aftale.

Det samlede investeringsafkast blev på -1.259,7 mio. kr., hvor der var positive afkastbidrag fra obligationer og alternative investeringer, mens kreditinvesteringer, aktier og valutaafdækning leverede negative afkast. Risikoniveauet i LD Vælger blev reduceret ved indgangen til 2018, hvilket har bidraget til, at afkastet blev mindre negativt.

Absolut set er investeringsresultatet mindre tilfredsstillende, men set i forhold til markedsudviklingen vurderes resultatet tilfredsstillende.

Lidt mere end 90 pct. af medlemmernes opsparing er placeret i investeringspuljen LD Vælger, hvor LD Fonde varetager den overordnede investeringsforvaltning. I LD Vælger blev afkastet på -2,3 pct., hvilket var lavere end markedsafkastet målt ud fra puljens sammenligningsindeks. LD Vælgers underperformance kom især fra aktieporteføljen, men også valutaafdækning af investeringer i udenlandsk valuta, primært amerikanske dollar, bidrog negativt.

Medlemmer, der har placeret opsparingen i puljer med aktier eller blandede investeringspuljer med aktier og obligationer, fik ligeledes negative afkast. Kun de rene obligationspuljer og puljen Maj Invest Kontra fik positive afkast. Den bedste pulje var Maj Invest Kontra med et afkast på 3,6 pct.

LD Fondes lave omkostningsniveau er med til at sikre konkurrencedygtige resultater for medlemmernes opsparing

Fortsat lave administrations- og investeringsomkostninger

De lave omkostninger blev i 2018 bibeholdt med en årlig administrationsomkostning pr. medlem på 51 kr. LD Fonde reducerede i 2018 de direkte investeringsomkostninger betydeligt som følge af et i 2017 gennemført udbud af investeringsforvaltning og depositarydelse (depotbank). Der blev endvidere gennemført et udbud af it-driftsopgaven i LD Fonde. Udbuddet blev vundet af It-Afdelingen A/S, nu IT Relation A/S.

Generelt ligger LD Fondes omkostningsniveau lavt set i forhold til alternative opsparingsmuligheder på pensions- og investeringsforeningsmarkedet, hvilket er med til at sikre konkurrencedygtige resultater for medlemmernes opsparing.

LD Fonde

I begyndelsen af 2018 besluttede Folketinget at give LD det overordnede ansvar for en ny fond, der etableres i forbindelse med overgangen til en ny ferielov.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond tog derfor i 2018 binavnet LD Fonde for at synliggøre, at vi fremadrettet forvalter såvel Lønmodtagernes Dyrtidsmidler som Lønmodtagernes Feriemidler. Arbejdet med at forberede forvaltningsopgaven for Lønmodtagernes Feriemidler blev fortsat i 2018.

Læs mere om tilblivelsen af LD Fonde under afsnittet LD Fonde.



I ordbogen på ld.dk findes der forklaringer på investeringsfaglige begreber, der anvendes i årsrapporten

Overblik

Finansmarkederne 2018

Markedsudvikling

Ved indgangen til 2018 var det LD Fondes forventning, at vækstbilledet fortsat ville favorisere aktiver med relativt høj risiko. Alligevel reducerede vi allerede i starten af 2018 allokeringen til både aktier og højtforrentede obligationer i LD Vælger. Det skyldtes, at LD Fonde vurderede, at konjunkturcyklen var på et relativt sent stadie af en konjunkturopgang, samt at centralbankerne, især den amerikanske, ville stramme pengepolitikken. Disse to faktorer lagde grunden for en mere forsigtig tilgang til risiko i porteføljen.

Målt i lokalvaluta faldt de globale aktiemarkeder med 7,7 pct. i 2018, mens afkastet i danske kroner blev på -4,6 pct. Hen over året var der dog store udsving i afkastet, som toppede år-til-dato i starten af oktober, hvor globale aktier i danske kroner havde givet et afkast på 8,1 pct. Danske aktier havde generelt svært ved at følge med de udenlandske markeder, og indekset OMXC25 sluttede året med et afkast på -11,2 pct. Det negative afkast på danske aktier var især trukket af Danske Bank og A.P. Møller Mærsk.

High-yield-virksomhedsobligationer i developed markets gav, målt i lokalvaluta, et afkast på -2,6 pct. i 2018 og -4,5 pct. afdækket til danske

kroner. Europæiske seniorlån gav et afkast på 2,0 pct., og europæiske investment-grade-obligationer gav et afkast på -0,9 pct. Emerging markets-statsobligationer, målt i danske kroner, gav et afkast på -6,9 pct.

Danske realkreditobligationer gav samlet set et afkast på 1,2 pct., drevet af en meget høj udenlandsk efterspørgsel.

I USA startede året med et renteniveau på 10-årige statsobligationer på knap 2,5 pct. Renterne steg herefter og toppede i oktober på 3,3 pct. for så at falde tilbage til 2,7 pct. Rentespændet til tyske statsobligationer blev udvidet kraftigt hen over året. Renten på en 10-årig tysk statsobligation lå primo 2018 på 0,6 pct. for så at falde hen over året til 0,2 pct.

De fleste typer af risikoaktiver gav et negativt afkast i 2018. Målt i danske kroner faldt de globale aktiemarkeder med 4,6 pct., og danske aktier faldt med hele 11,2 pct.

Økonomisk udvikling

Det globale BNP forventes at være vokset med 3,7 pct. i 2018. Emerging markets-økonomierne har drevet en god del af den globale vækst og ventes at være vokset med 4,7 pct. i 2018, mens USA og eurozonen vurderes at være vokset med hhv. 2,9 pct. og 2,0 pct. I Kina steg BNP med 6,5 pct. i tredje kvartal og fortsatte dermed den faldende tendens. Arbejdsmarkedet i USA og eurozonen styrkedes fortsat. Arbejdsløshedsprocenten i USA ligger omkring 4 pct. og er tæt på at være historisk lav. I eurozonen er arbejdsløsheden også faldet i 2018 og ligger nu på 7,9 pct.

Den amerikanske centralbank har strammet pengepolitikken fire gange i 2018, hver gang med en renteforhøjelse på 0,25 procentpoint. Samtidig er centralbanken fortsat med at reducere sin beholdning af stats- og realkreditobligationer. Den europæiske centralbank stoppede med at opkøbe obligationer i december 2018, men den ledende rentesats blev fastholdt uændret.

Overblik

Forventninger 2019

Den internationale økonomi

Det er LD Fondes forventning, at den globale vækst vil udvikle sig positivt i 2019 med en forventet vækstrate på 3,5 pct. Handelskrigen mellem USA og Kina er dog begyndt at sætte synlige aftryk. Den økonomiske aktivitet er således faldet markant i både Kina og eurozonen. Der er derfor indbygget en betydelig usikkerhed i forventningen til global vækst. Brexit er ligeledes en usikkerhedsparameter, der potentielt kan have mærkbare konsekvenser for hele den europæiske økonomi, og dermed også udviklingen på børsmarkederne.

Pengepolitikken i USA er gradvist blevet strammet i 2018, og der er udsigt til, at den amerikanske centralbank strammer pengepolitikken yderligere som reaktion på meget lav arbejdsløshed.

Den globale vækst ventes således at falde fra 3,7 pct. i 2018 til 3,5 pct. i 2019. Der er tale om forventede fald i væksten i såvel USA, eurozonen og Kina. I Japan forventes en lille stigning i væksten fra 0,9 pct. i 2018 til 1,1 pct. i 2019. Der er fortsat ikke udsigt til stigninger i inflationen, som i den globale økonomi forventes at ligge stabilt på 3,8 pct. i 2019, det samme niveau som i 2018.

Afkastudvikling

Selv om den globale økonomi på mange parametre virker sund, er vækstbilledet præget af få, men store usikkerheder. LD Fonde vurderer ligeledes, at den globale økonomi befinder sig tæt på toppen af en konjunkturcyklus, og at den amerikanske økonomi måske endda har passeret en konjunkturtop. Samtidig fortsætter den amerikanske centralbank med at stramme pengepolitikken. Den europæiske centralbank er stoppet med at opkøbe obligationer og bevæger sig derfor ind i et nyt – og risikofyldt – pengepolitisk regime. LD Fonde reducerede allerede i 2018 allokeringen til aktiver med høj risiko. I 2019 vil LD Fonde fortsætte med at finjustere porteføljen og omlægge dele af porteføljen til alternative

Politisk usikkerhed

Der var gennem hele året store udsving på de finansielle markeder affødt af bekymringer for den globale økonomi, men også i høj grad affødt af politisk usikkerhed

Den globale økonomi befinder sig på toppen af en konjunkturcyklus. LD Fonde forventer, at den globale økonomi vil udvikle sig lidt svagere i 2019

investeringer med fokus på kreditinvesteringer. Overordnet set er det vores vurdering, at en forsigtig tilgang til investeringsporteføljen, svarende til porteføljen i 2018, er den rigtige strategi. LD Vælger-porteføljens risikoniveau er derfor uændret i forhold til 2018 målt på value-at-risk i de mest risikofyldte scenarier for udviklingen på finansmarkederne.

Udbetalingerne til medlemmerne var højere i 2018 end i 2017, men lå fortsat på et lavt niveau. Det højere udbetalingsniveau for 2018 vurderes at være begrundet i det svage investeringsafkast i året. Det ventes, at fortsat lave omkostninger og moderat positive udsigter for investeringsafkastet for 2019 vil føre til en svagt faldende formue til et niveau omkring 32 mia. kr.

Alternative investeringer

I 2019 vil LD Fonde fortsætte med at finjustere porteføljen og omlægge dele af porteføljen til alternative investeringer med fokus på kreditinvesteringer

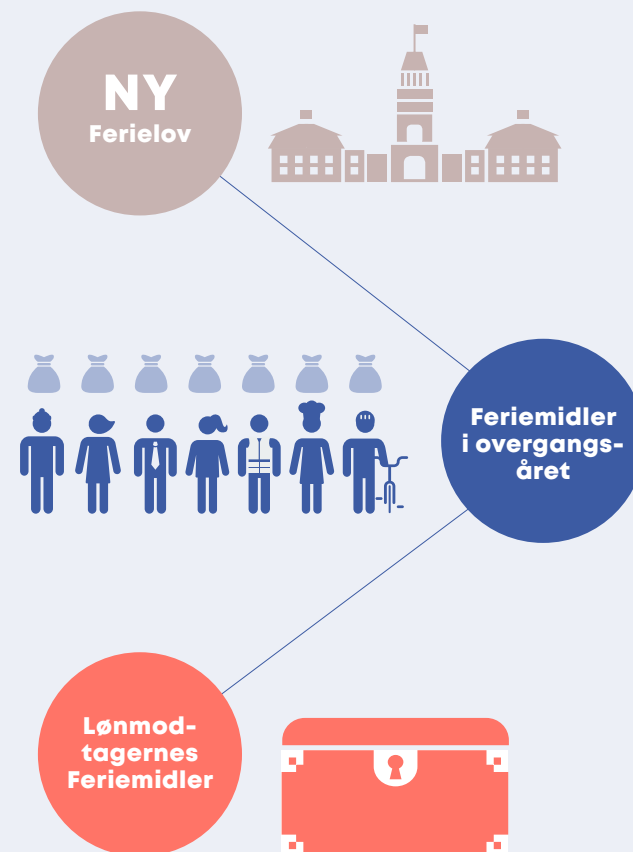
LD Fonde

LD er blevet til LD Fonde

Med den nye ferielov og oprettelsen af den nye fond, Lønmodtagernes Feriemidler, forvalter LD fremover to særskilte fonde. LD har derfor skiftet navn til LD Fonde.

I begyndelsen af 2018 blev en ny ferielov vedtaget af Folketinget. Dermed fik LD en ny stor opgave. Det blev nemlig samtidig besluttet, at de feriemidler, lønmodtagerne optjener i overgangsåret til den nye lov, bliver til en opsparing, der skal forvaltes i en ny fond, som LD har det overordnede ansvar for. Fondens officielle navn er Lønmodtagernes Fond for Tilgodehavende Feriemidler. I daglig tale, Lønmodtagernes Feriemidler.

Den nye fond, Lønmodtagernes Feriemidler, er en særskilt økonomisk enhed i LD. Det vil sige, at LD nu har to fonde – de oprindelige indefrosne dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler – under samme juridiske enhed. For at styrke forståelsen af en ny struktur og give plads til den nye fond har Lønmodtagernes Dyrtidsfond derfor i løbet af 2018 skiftet binavnet LD ud med binavnet LD Fonde, hvilket også afspejles i logo og design. Om de oprindelige dyrtidsmidler anvendes betegnelsen Lønmodtagernes Dyrtidsmidler.



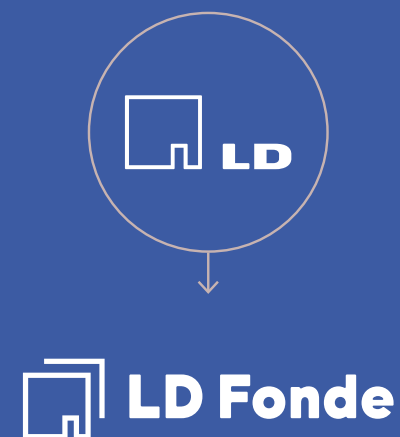
To fonde – én organisation

Bestyrelsen i LD Fonde har ansvaret for både Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Lønmodtagernes Feriemidler.

De to fonde er båret af én og samme organisation, LD Fonde. Der bliver tale om en mindre udvidelse af den eksisterende organisation, da en så stor ny opgave kræver ekstra ressourcer.

Den eksisterende forvaltningsstruktur på investeringsområdet er i forvejen fleksibel, og formuen i Lønmodtagernes Feriemidler kan på en enkel måde lægges ind i den eksisterende fondsstruktur og forretningsmodel.

Investeringsfællesskabet mellem de to fonde sikrer lave omkostninger og adgang til kvalificerede investeringsrådgivere fra dag ét på alle væsentlige områder.



Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Lønmodtagernes Feriemidler



LIZETTE RISGAARD
FORMAND FOR LD FONDEN
BESTYRELSE

"Det var heldigvis et bredt forlig, regeringen indgik med folketingets partier om en ny ferielov, der samtidig satte Lønmodtagernes Dyrtidsfond i spidsen for den nye fond, Lønmodtagernes Feriemidler.

LD har forvaltet midlerne i Lønmodtagernes Dyrtidsfond siden 1980. Her, ca. 40 år senere får LD ansvaret for en ny fond med en formue på 100 mia. kr. Også denne gang er opgaven at sikre lønmodtagernes midler med de betydelige investeringsfordele, der ligger i at forvalte en fællesformue.

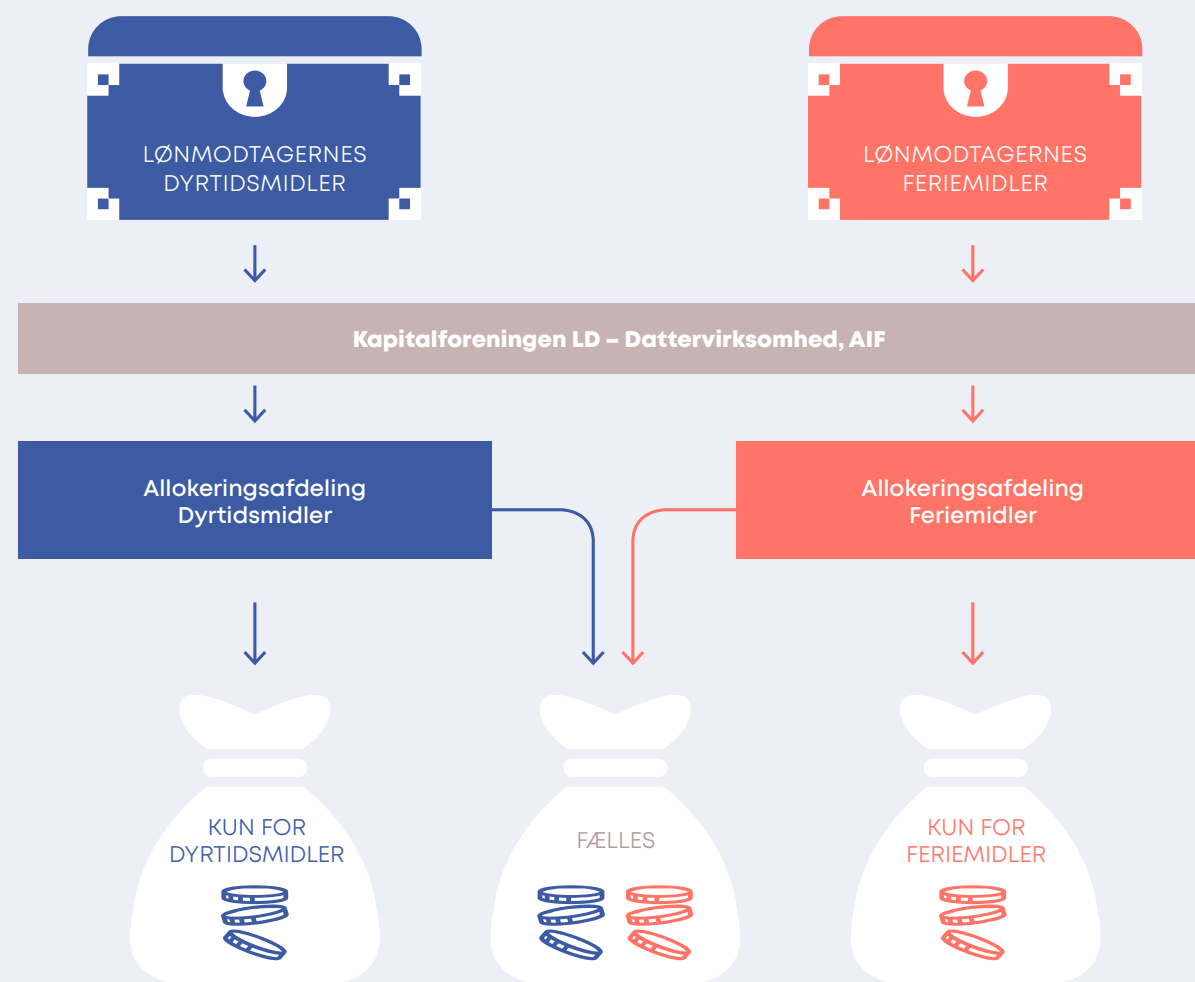
For de yngste årgange kan der blive tale om indefrysning af feriemidlerne i mere end 50 år. Det er derfor vigtigt, at pengene forrentes i den lange periode. LD Fonde er godt rustet til at påtage sig opgaven med at forvalte lønmodtagernes indefrosne penge.

Forhåbentlig kan de seneste 40 års solide resultater fortsættes – nu som LD Fonde."

“Det er en vigtig opgave, der nu ligger hos LD Fonde, som skal passe godt på lønmodtagernes tilgodehavende feriemidler og samtidig sikre arbejdsgiverne mod en likviditetsklemme ved overgangen til ny ferielov.”

Lizette Risgaard – formand for LD Fondes bestyrelse

Kapitalforvaltning for begge fonde



2018

Lønmodtagernes
Dyrtidsmidler
Ultimo 2018

↓

580.000
medlemmer

I 2024 er alle medlemmer
udbetalingsberettigede

36 mia. kr.
i formue

2021

Lønmodtagernes
Feriemidler
Estimat primo 2021

↓

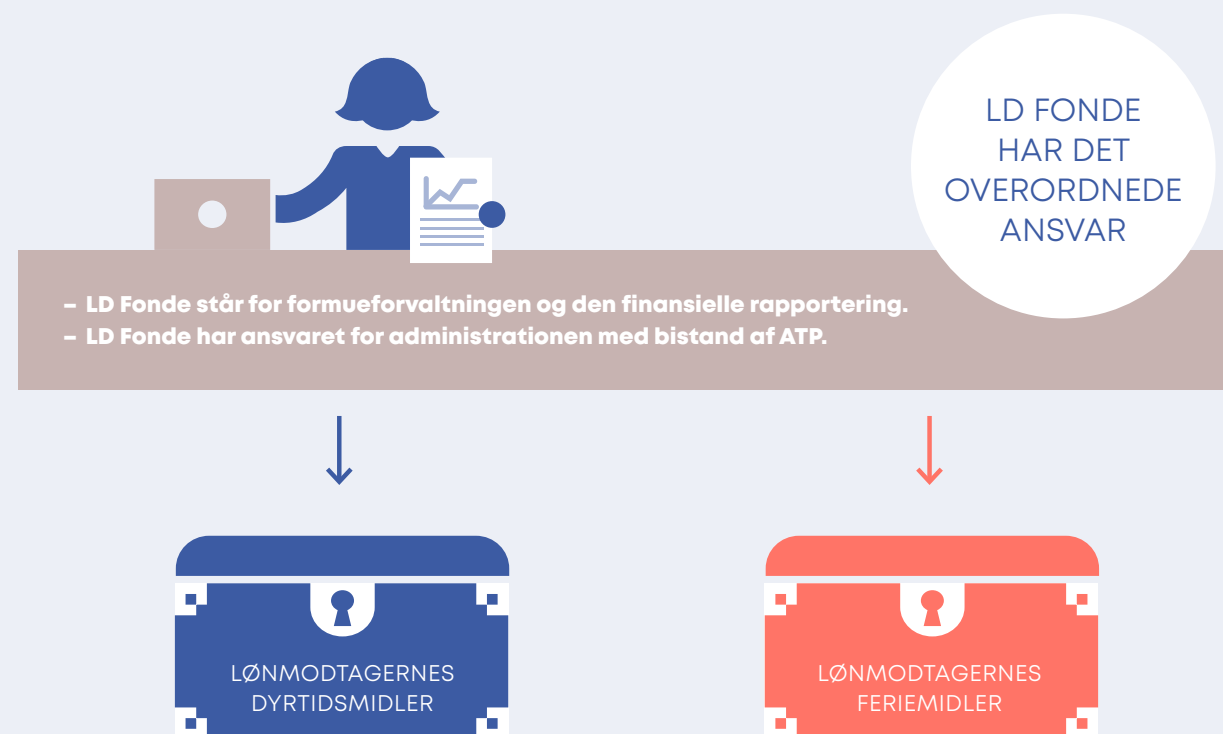
3 mio.
medlemmer

150.000
arbejdsgivere

100 mia. kr.
i formue

To fonde under samme juridiske enhed

– LD Fonde



Der vil i årsrapporterne for LD Fonde fremadrettet blive redegjort specifikt for afkast og resultater i de to fonde. I 2020 vil der for første gang foreligge et investeringsafkast for Lønmodtagernes Feriemidler.

“LD Fonde tilstræber at få såvel Lønmodtagernes Dyrtidsmidler som Lønmodtagernes Feriemidler til at vokse bedst muligt og dermed skabe en god supplerende opsparing, som kan udbetales, når lønmodtageren forlader arbejdsmarkedet.”

Dorrit Vanglo – direktør, LD Fonde

Formuen i Lønmodtagernes Feriemidler

Den nye fond skal sikre lønmodtagernes feriemidler og samtidig gøre det muligt for arbejdsgiverne at beholde midlerne, så længe der er behov for dette – dog senest med indbetaling ved lønmodtagernes pensionsalder.

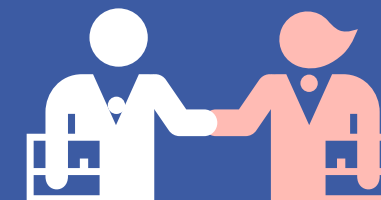
Lønmodtagernes Feriemidler forventes at have en formue på ca. 100 mia. kr. primo 2021.

Investeringsstrategien i den nye fond kommer til at adskille sig fra investeringsstrategien for Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. Ud over at tidshorisonten er forskellig for de to fonde, vil den nye feriemiddelfond omfatte et helt særligt aktiv i form af tilgodehavende feriemidler, der står hos arbejdsgiverne. Det er et sikkert aktiv, idet tabsrisikoen er lille, men det er arbejdsgiverne, der beslutter, hvor stor en andel af formuen, aktivet udgør.

Det er nemlig op til arbejdsgiverne, om de vil beholde deres medarbejders optjente feriemidler i virksomheden mod at betale en årlig indeksering svarende til lønudviklingen, eller om de vil indbetale medarbejdernes optjente feriemidler. De kan også vælge en kombination, hvor de indbetaler for nogle medarbejdere men ikke for andre. Hver enkelt arbejdsgiver træffer sit eget valg.

Arbejdsgivernes beslutninger vil få betydning for investeringsstrategien. LD Fonde kommer til at arbejde med forskellige scenarier, da der ikke foreligger nogen sikre indikationer på, hvordan arbejdsgiverne vil forholde sig til de tilgodehavende feriemidler.

Fondens resultat omfatter både indekseringen af midlerne hos arbejdsgiverne og afkastet af investeringerne, og resultatet fordeles, så alle lønmodtagere får samme procentvise tilskrivning.



Et tæt samarbejde med

ATP

Det overordnede ansvar for Lønmodtagernes Feriemidler ligger hos LD Fonde. ATP kommer til at bistå med den daglige administration med opkrævning hos arbejdsgiverne og udbetaling til lønmodtagerne.

Det er også ATP's opgave at etablere it-systemer og administration til fonden.

ATP's bistand finansieres af arbejdsgiverne, mens lønmodtagerne bærer omkostningerne ved forvaltningen i LD Fonde. Der vil blive redegjort for omkostninger og resultater i de fremtidige årsrapporter fra LD Fonde.

Investeringer

Investeringer

Investeringspolitik

De strategiske rammevilkår

LD Fondes investerings- og risikostyringsstrategi tager udgangspunkt i bestyrelsens risikovurdering. Det er et rammevilkår, at medlemsbestanden er uden tilgang, og at midlerne løbende kommer til udbetaling, og det er helt afgørende for investeringsstrategien. Prognoser for den langsigtede udvikling i medlemsbestand og forvaltet formue er derfor vigtige styringsinstrumenter for investeringsområdet. Dette tydeliggøres også af målsætningerne for investeringspolitikken, hvor hensynet til et tilfredsstillende og relativt stabilt afkast søges afbalanceret med det ufravigelige krav til effektiv udbetaling af midlerne.

Dette strategiske udgangspunkt er afsæt for LD Fondes investeringsstrategi, hvor der ud fra medlemmernes forventede udbetalingsadfærd foretages analyser af investeringsporteføljen med henblik på at fastlægge en strategisk portefølje for LD Vælger, der er det helt dominerende produkt for medlemmer i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. Den indsigt, der opnås gennem dette arbejde, anvendes også i relevant omfang for investeringspuljerne.

Investeringsstrategi i LD Vælger

Overordnet set vejer hensynet til løbende at kunne udbetale midler til medlemmerne tungt i beslutningen om sammensætningen af porteføljen, hvilket indebærer høje krav til løbende cashflow fra og/eller omsættelighed af aktiverne. Porteføljen er således i dag og har igennem de seneste år været særdeles likvid.

Ud over likviditetskravet er afvejningen af forventet investeringsafkast over for markedsrisiko helt essentiel. Denne afvejning tager udgangspunkt i bestyrelsens vurdering af medlemmernes risikotolerance. Når LD Fonde arbejder struktureret med modelbaserede analyser med henblik på at fastlægge en strategisk portefølje, optimeres der således på forskellige risikoprofiler. Samtidig fastlægges en række restriktioner på mulige aktivsammensætninger, således at muligheden for løbende at udbetale midlerne effektivt bevares.

LD fonde har i en årrække arbejdet med en fastlæggelse af den langsigtede investeringsstrategi for LD Vælger ud fra en tilgang, hvor der foretages optimeringer af investeringsporteføljen ved

hjælp af en dynamisk model, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. Scenarierne anvendes til at analysere såvel den aktuelle portefølje som mulige alternative porteføljer med fokus på risikoegenskaberne, herunder effekten af ekstreme markedsforhold ("halescenarier"). Bestyrelsen fastlægger ud fra den ønskede risikotolerance en strategisk portefølje.

Risikostyring

Rammerne for den taktiske risikostyring fastlægges af bestyrelsen i årlige retningslinjer, hvor der opstilles detaljerede rammer for risikotolerancen i det enkelte år. Der fastlægges for hver aktivtype et udsvingsbånd i forhold til den strategiske portefølje, hvorved bestyrelsen afgrænser direktionens mulighed for taktiske dispositioner. Bestyrelsen fastlægger ligeledes supplerende risikorammer for valutakurs- og renterisici og kredit- og modpartsrisici, samt for anvendelsen af afledte finansielle instrumenter.

Investerings- og risikorammerne udmøntes i Kapitalforeningen LD (KLD). Bestyrelsen i KLD (identisk med LD Fondes daglige ledelse) har ansvaret for at kontrollere, at Nykredit Porteføljeadministration, der er forvalter af KLD, implementerer risikorammerne. LD Fonde er porteføljeforvalter i KLDs puljeafdelinger og dermed ansvarlig for aktivallokering, overordnet risikostyring samt likviditetsstyring. Den konkrete aktivallokering og risikostyring foregår efter beslutning i LD Fondes investeringskomité.

Prudent Person-princippet

LD Fonde er omfattet af det såkaldte Prudent Person Principle. Princippet betyder, at det er bestyrelsens ansvar at fastlægge en risiko-profil for LD Fondes investeringer og der ud fra fastsætte rammer for de enkelte investeringsområder. Risikoprofil og investeringsrammer skal fastlægges således, at medlemmernes interesser varetages bedst muligt. Indtil 1. juli 2016 var LD Fonde ikke omfattet af Prudent Person-princippet, men derimod underlagt kvantitative placeringsregler. Efter overgangen er LD Fondes investeringsmæssige styring blevet tilrettelagt efter en mere risikobaseret tilgang til investeringsstrategien for LD Vælger.

Bestyrelsen modtager til hvert bestyrelsesmøde (6 gange årligt) en risikoopgørelse og -rapportering omfattende markeds- og modpartsrisici for LD Vælger. Opgørelsesmetoden er den samme, som pensionsinstitutter underlagt Solvency II benytter, selv om LD Fonde ikke er omfattet af Solvency II. Markedsrisiko opdeles i seks risikotyper: renterisiko, aktierisiko, ejendomsrisiko, valutarisiko, kreditspændrisiko og koncentrationrisiko. Markedsrisikoen beregnes med udgangspunkt i, at alle risici indtræffer samtidig. Modpartsrisikoen er risikoen for at lide tab, hvis modparten ikke kan leve op til sine forpligtelser. LD Fonde har en modpartsrisiko i form af indeståender på kontantkonti i banker og på modpart ved indgåede OTC-derivatforretninger. Den samlede porteføljerisiko beregnes på grundlag af markeds- og modpartsrisici. Markedsrisikoen er den helt dominerende risiko, og aktierisikoen udgør omkring 2/3 af denne risikofaktor.

Investeringer

Ansvarlige investeringer

Aktivt ejerskab

Bestyrelsen har fastlagt en politik for ansvarlig investeringspraksis. Politikken er senest opdateret i december 2017 og kan findes på ld.dk, hvor den konkrete praksis også er nærmere beskrevet. Erfaringen viser, at LD Fonde i visse tilfælde kan påvirke danske selskaber i en ønsket retning. Når det gælder udenlandske selskaber, hvor ejerskabet er mere spredt, er det langt vanskeligere at påvirke selskaberne. Dette søges imødegået ved at gå sammen med andre institutionelle ejere.

Danske selskaber

LD Fonde har stemt på generalforsamlingen i alle de danske børsnoterede selskaber, hvor LD Fonde er aktionær. Hovedindsatsen lægges på de governanceområder, hvor vi mener at kunne skabe størst værdi, dvs. på incitamentsordninger, bestyrelsessammensætning samt sikring af almindelige aktionærhensyn (f.eks. bemyndigelser til kapitaludvidelser, værn mod overtagelse mv.). LD Fondes synspunkter er enten blevet tilkendegivet ved anvendelse af

instruktionsfuldmagter, som giver mulighed for konkret at stemme for eller imod hvert enkelt dagsordenspunkt, ved direkte generalforsamlingsdeltagelse eller gennem dialog med selskabernes bestyrelse eller Investor Relations.

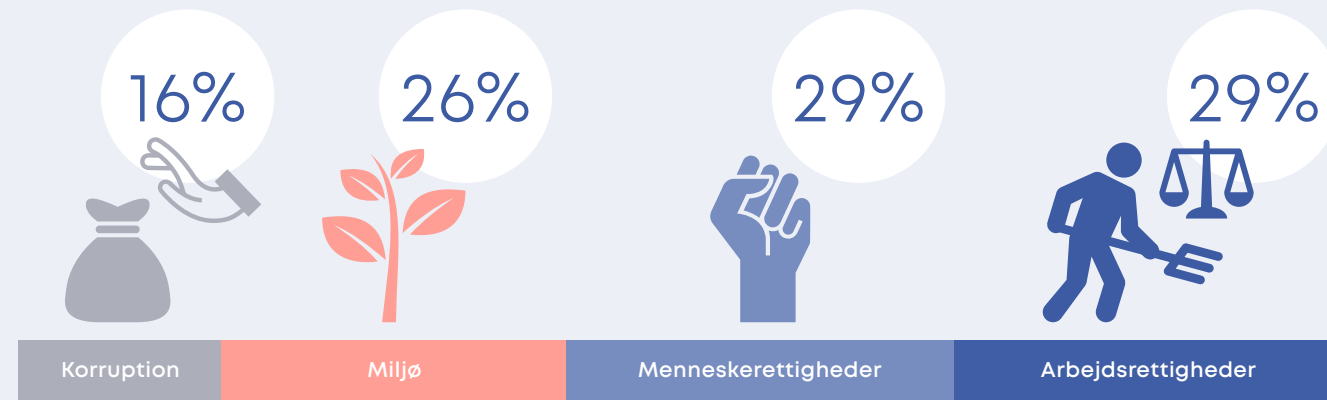
I 2018 har der igen været fokus på at tilskynde til opfyldelse af Anbefalingerne for God Selskabsledelse, herunder særligt med hensyn til opsætning og opnåelse af mål for bestyrelsessammensætningen. Uafhængighed og diversitet i relation til nationalitet, køn, alder og uddannelse har her været de vigtigste fokusområder.

I de tilfælde, hvor LD Fonde ikke umiddelbart kan følge bestyrelsens anbefalinger, har vi kontaktet selskaberne forud for stemmeafgivelsen for dels at give en mere detaljeret begrundelse for vores holdninger, dels fremkomme med forslag til sikring af bedre corporate governance. Dette har konkret resulteret i, at bestyrelserne har uddybet forklaringer og præciseret forslag. I de fleste tilfælde har LD Fonde på denne baggrund kunnet støtte forslagene, bl.a. angående udformningen af incitamentsordninger.

LD Fonde har stemt på generalforsamlingen i alle de danske børsnoterede selskaber, hvor LD Fonde er aktionær

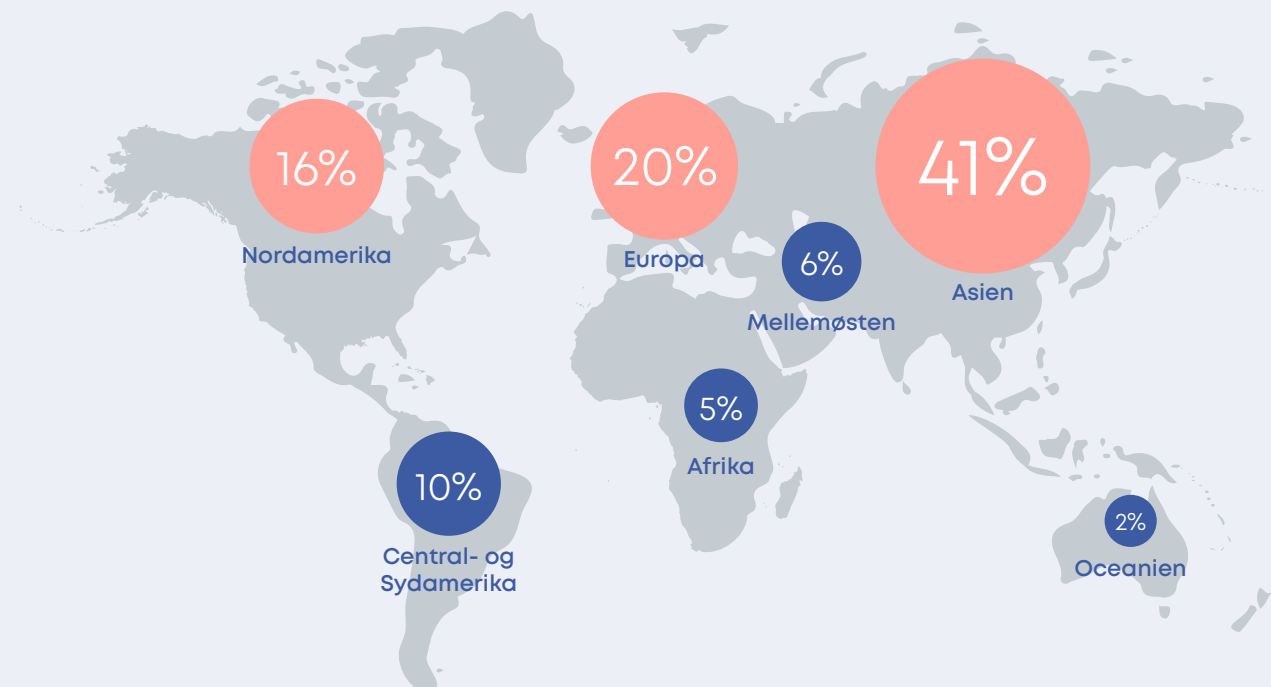
Aktive engagementssager, ultimo 2018

Overtrædelse af internationale konventioner og normer



LD Fonde påvirker sammen med andre investorer selskaber til at overholde de internationale konventioner og normer

Placering af selskabernes hovedkvarter



GES International, der varetager engagementsager på vegne af LD Fonde og andre investorer, havde ved udgangen af 2018 123 aktive engagementssager.

Samarbejdspartnere

GES International (nu overtaget af Sustainalytics) er den væsentligste samarbejdspartner, når det gælder den konkrete implementering af LD Fondes politik for ansvarlig investeringspraksis. GES varetager screening af aktieporteføljen samt virksomhedsobligationer med henblik på at undgå investeringer i selskaber, der bevidst og gentagne gange krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer. LD Fonde deltager via samarbejdet med GES i en koordineret indsats over for de relevante selskaber på vegne af flere institutionelle investorer. LD Fonde er dermed indirekte aktiv i forhold til at forbedre ESG-forholdene (Environmental, Social and Governance) i flere hundrede virksomheder på verdensplan. LD Fonde modtager en omfattende rapportering fra GES, der dokumenterer denne indsats.

Indsats 2018

I løbet af 2018 deltog LD Fonde sammen med andre investorer i GES Engagement Forum i 156 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 36 af engagementsagerne selskaber, der i løbet af året har været i LD Fondes porteføljer. Syv af disse sager vedrører miljøforhold, mens 22 sager vedrører menneskerettigheder og arbejdsretteligheder, og syv sager vedrører korruption. I løbet af 2018 er fire af disse sager i LD Fondes porteføljer blevet løst og derved lukket. I de resterende igangværende sager kan der konstateres meget positive engagementresultater i form af progression i de konkrete sager og vilje til dialog fra de ansvarlige selskaber i 17 sager. I 11 sager er der delvist positive engagementresultater, mens der er dårlige eller slet ingen resultater i fire sager. LD Fonde har efter rådgivning fra GES placeret ca. 20 selskaber på en liste over virksomheder, som LD Fondes aktieforvaltere ikke må investere i. Denne liste er

domineret af selskaber inden for våbenproduktion. Det er ikke vores politik at nævne de enkelte virksomheder ved navn.

I 2018 har LD Fonde udvidet sit arbejde med ESG-forhold i investeringerne på flere fronter. I screeningen af porteføljerne er kontroverser angående skatteforhold blevet tilføjet som et kriterium. Desuden er vi gået sammen med andre investorer om at drive engagement med ESG-risici på emerging markets, hvor der alt andet lige er en højere risiko inden for ESG i forhold til de udviklede markeder. Inden for dette engagement-program er der ved udgangen af 2018 et samlet antal på 127 aktive engagementsager i 14 lande. 33 af disse engagementsager vedrører selskaber, der er en del af LD Fondes porteføljer. På vegne af LD Fonde og andre investorer har GES i løbet af 2018 haft møder med 28 af de 33 selskaber med henblik på, at selskaberne skal opbygge politikker og processer, der imødekommer de materielle ESG-risici, som det enkelte selskab har. Denne engagement-indsats bliver kortlagt i forhold til FN's 17 verdensmål, og i de fleste tilfælde er engagement målrettet følgende tre verdensmål: SDG-mål 12 omhandlende ansvarlig produktion og forbrug, SDG-mål 13 omhandlende klimaforandringer og SDG-mål 16 vedrørende fred, retfærdighed og stærke institutioner. Sidstnævnte handler ikke mindst om, at selskaberne skal opbygge en robust ledelsesstruktur omkring håndteringen af ESG-risici, herunder håndtere udfordringer med forretningsetik (blandt andet korruption). Af de 33 selskaber, har kun tre reageret negativt på GES-henvendelserne. Der er gennem engagementprocessen gjort fremskridt i 31 af de 33 selskaber, hvoraf 19 selskaber har flyttet sig rigtigt tilfredsstillende.

Udenlandske selskaber

LD Fonde stemmer på udvalgte udenlandske selskabers generalforsamling i den aktivt

forvaltede del af LD Fondes aktieportefølje. Da LD Fonde investerer i et meget betydeligt antal udenlandske selskaber, er det ikke hensigtsmæssigt at stemme på samtlige selskabers generalforsamlinger. LD Fonde har derfor efter forslag fra GES udvalgt et mindre antal selskaber ud fra kriteriet, at GES driver engagement med selskaberne. LD Fonde samarbejder i den forbindelse med det engelske rådgivningsfirma Minerva (tidligere Manifest). Minerva udarbejder anbefalinger til stemmeafgivelse på internationale selskabers generalforsamlinger og tilbyder it-løsninger til at gennemføre stemmeafgivelsen. Minerva overvåger og rapporterer samtidig om selskaberne i forhold til deres ledelsesforhold mv. (governance). LD Fonde har på den baggrund udvalgt yderligere et antal selskaber, hvor LD Fonde har stemt på generalforsamlingerne.

LD Fonde modtager for hvert enkelt selskab en analyse fra Minerva med opsummering af indholdet i de enkelte dagsordenspunkter, hvilke forhold det er væsentligt at forholde sig til samt Minervas begrundede anbefaling om stemmeafgivelse. I tilfælde hvor dagsordenspunktet kræver yderligere analyse, kontakter LD Fonde sine forvaltere og beder om deres holdning og fortolkning af punktet. LD Fonde har stemt på 23 generalforsamlinger i 2018. Kendetegnende for LD Fondes stemmeafgivelse har været, at LD Fonde har ønsket at sikre bestyrelsens mangfoldighed og uafhængighed, nødvendig rotation af revisor, at undgå uigennemskuelige og urimelige bonusaflynninger til ledelsen og bestyrelsen

samt at undgå begrænsninger af aktionærernes rettigheder.

LD Fonde 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 LD Fondes engagement, er der via stemmeafgivelse på punkter vedrørende bestyrelsessammensætning mv. sendt et signal til selskabet.

Eksterne fonde

LD Fonde investerer i indekserede aktiefonde på såvel modne markeder som emerging markets. Fondenes investeringer er omfattet af screening og engagement efter samme retningslinjer som i LD Fondes egne mandater, men med en anden samarbejdspartner.

LD Fondes kreditinvesteringer sker primært via fonde. 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 Fonde har derfor som hovedregel ikke mulighed for direkte at påvirke investeringsprincipperne, men LD Fonde søger at træffe de bedst mulige valg af kreditfonde ud fra hensynet til ansvarlig investeringspraksis, afkast og omkostninger.

LD Fondes aktiebeholdning kan ses på ld.dk

LD Vælger

LD Fonde har stemt på 23 udenlandske selskabers generalforsamling i 2018 – i flere tilfælde mod ledelsens forslag og anbefalinger – for at sikre god corporate governance i selskaberne

Porteføljesammensætning og risikostyring

Aktivallokering

LD Fonde anvender sammenligningsindeks i porteføljestyringen til at afgrænse det ønskede investeringsunivers og som et element i risikostyringen. Sammenligningsindekset for 2018 var sammensat af 40 pct. guldrandede obligationer, 25 pct. kredit, 22,5 pct. globale aktier, 10 pct. alternative investeringer og 2,5 pct. kontant. Vægtningen af aktivtyperne blev i 2018, som i de foregående år, ændret for at afspejle den ønskede risikosammensætning på kort sigt. I forhold til 2017 blev guldrandede obligationer øget med 10 procentpoint, mens kredit og aktier blev reduceret med henholdsvis 10 og 5 procentpoint. Vægtningen af alternative investeringer blev øget med 2,5 procentpoint, og kontant blev indeholdt med en vægt på 2,5 procentpoint. De betydelige ændringer reducerede sammenligningsindeksets risiko, idet allokeringen til de mest risikofyldte aktiver, aktier og kredit samlet set blev reduceret med 15 procentpoint. Sammenligningsindeksets risikoniveau afspejler LD Vælgers strategiske risikoniveau.

Porteføljestyringen tilrettelægges inden for rammerne for fordeling af porteføljen på aktiv-

kategorier (aktivallokering). Grafen s. 27 viser rammerne for aktivfordelingen i LD Vælger. Rammerne for aktivkategorierne blev justeret i starten af 2018, hvor den største ændring var, at den øvre ramme for kredit blev sænket fra 50 til 40 pct. Rammerne er såkaldte "bløde rammer", hvor overskridelse tillades, hvis overskridelsen alene skyldes kursbevægelser.

Guldrandede obligationer har været stort set neutralt vægtet gennem hele 2018. Kredit var i starten af året overvægtet i forhold til sammenligningsindekset, blandt andet som følge af en lavere vægt i sammenligningsindekset i 2018 i forhold til 2017, men denne overvægt blev reduceret i løbet af de første par måneder. Efterfølgende har kredit fortsat været overvægtet, hvilket skal ses i sammenhæng med undervægtningen af alternativ kredit, der indgår i alternative investeringer.

Aktier har gennem hele året været neutralt vægtet, hvor kun kursbevægelser har medført mindre afvigelser fra vægten i sammenligningsindekset. Alternative investeringer har i første halvår af 2018 været undervægtet i forhold til sammenligningsindeksets vægtning på 10 pct.

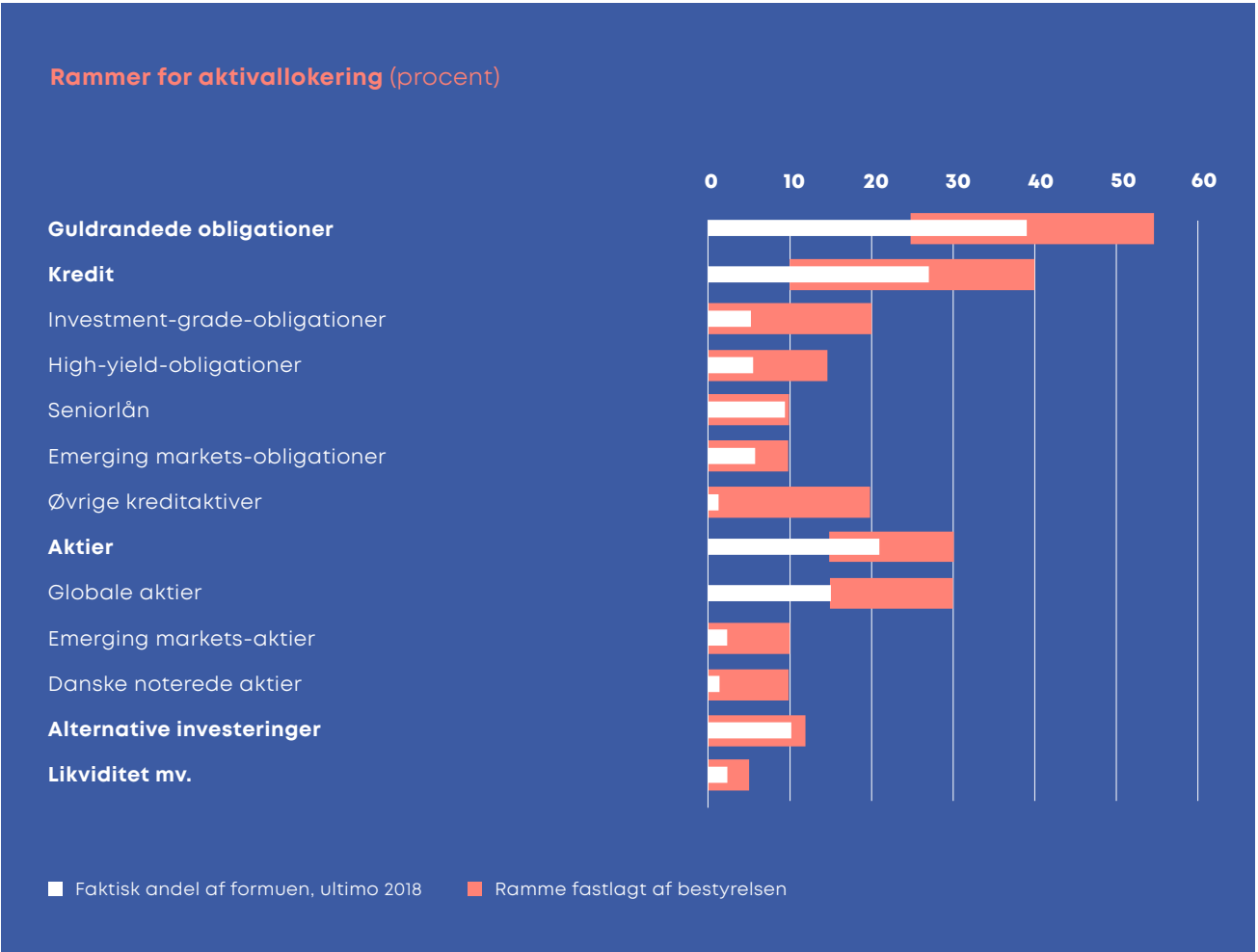
Det skyldes en forøget vægtning i sammenligningsindekset og en fortsat opbygning af porteføljen af alternativ kredit, som blev påbegyndt i 2017.

Valutastrategi og -afdækning

LD Fonde betragter udsving i valutakurser mere som en kilde til risiko i porteføljen end som en indtjeningskilde. Den samlede valutakursrisiko begrænses derfor ved at afdække en del af eksponeringen mod udenlandske valutaer.

Euro afdækkes ikke, og det samme gælder for emerging markets-valutaer. For aktier er den strategiske afdækningsprocent for amerikanske dollar, britiske pund og japanske yen 75 pct., mens obligations- og kreditinvesteringerne afdækkes med 100 pct.

De strategiske valutaafdækninger kan fraviges, men skal dog ligge mellem 50 og 100 pct. Gennem hele året har amerikanske dollar og britiske pund været neutralt afdækket, mens japanske yen har været fuldt afdækket.



Samlet afkast

LD Vælger opnåede i 2018 et samlet afkast på -2,3 pct. Absolut set er der tale om et mindre tilfredsstillende afkast. Investeringerne opdeles i fire aktivklasser: obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer, hvor obligationer gav et afkast på 1,3 pct., kredit -2,2 pct., aktier -6,7 pct. og alternative investeringer 3,0 pct. Obligationsporteføljen fik et positivt merafst i forhold til obligationsporteføljens sammenligningsindeks. Aktieporteføljen og kreditporteføljen gav et lavere afkast end de respektive sammenligningsindeks. Alternative investeringer gav et lavere afkast end afkastkravet til alternative investeringer.

Sammenligningsindekset gav et afkast på -0,5 pct. Efter investeringsomkostninger har LD Vælger således leveret et afkast, der var 1,8 procentpoint lavere end sammenligningsindekset. Investeringsomkostningerne i LD Vælger udgjorde 0,39 pct. Den aktive porteføljestyling har i 2018 bidraget med ca. -1,4 procentpoint, hvilket ikke er tilfredsstillende. Sammenligningsindekset indeholder ikke afdækning af eksponeringen mod udenlandske valutaer, mens LD

Vælgers eksponering mod amerikanske dollar, britiske pund og japanske yen som minimum afdækkes med 50 pct. Ved stigende valutakurser medfører denne risikoafdækning et tab til porteføljen, men ikke i sammenligningsindekset. Dette gjorde sig gældende i 2018, hvor valutaafdækningen bidrog negativt til afkastet.

Målsætningen er, at den aktive porteføljeforvaltning skaber værdi ved, at investeringsafkastet efter 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 finansieret investeringsomkostningerne.

LD Fondes forventning er således, at der kan skabes et egentligt merafst efter investeringsomkostninger, ved at LD Fonde fordeler formuen mellem de enkelte aktivkategorier, mandater og fonde på en hensigtsmæssig måde, og ved at porteføljeforvalterne i de aktivt forvaltede mandater og fonde skaber et merafst i forhold til deres individuelle sammenligningsindeks.

Afkastbidrag

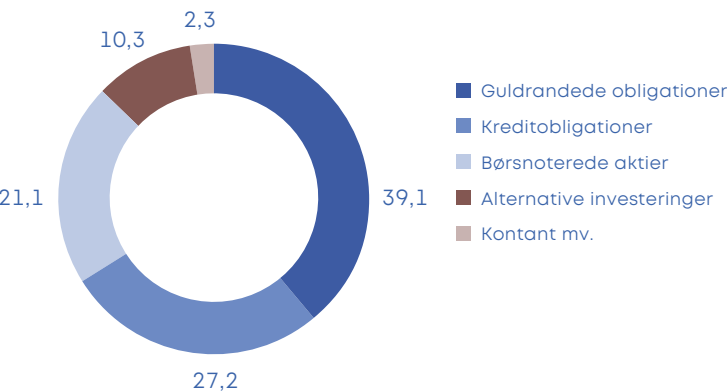
LD Vælgers merafst opdeles på dels et bidrag fra den overordnede aktivallokering mellem obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer, og dels på sammensætningen af porteføljerne inden for obligationer, kredit, aktier og alternative aktiver. Dertil kommer det mulige merafst, som porteføljeforvalterne skaber i mandater og fonde. Der er ikke leveret merafst i 2018, idet aktivallokeringen bidrog med ca. -0,4 procentpoint, og forvalternes merafst med ca. -0,7 procentpoint. Valutaafdækningen bidrog med ca. -0,8 procentpoint.

Den overordnede vægtning af obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer bidrog svagt negativt til afkastet, primært som følge af undervægtningen af alternative investeringer. Aktier har gennem hele året været neutralt vægtet og bidrog således ikke til det overordnede merafst. Derimod bidrog sammensætningen af aktieporteføljen negativt til afkastet.

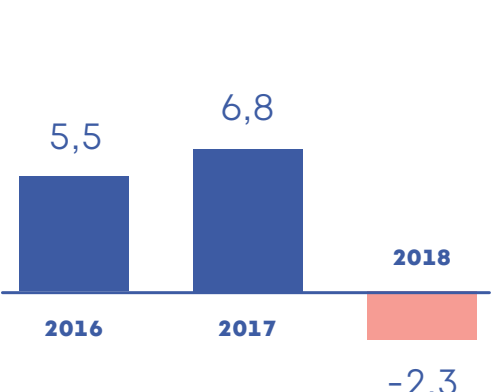
Samlet set bidrog de eksterne forvaltere negativt til merafstet, idet de gav et lavere afkast end de respektive mandater og fondes sammenligningsindeks. Aktie- og kreditforvalterne bidrog negativt til merafstet, mens obligationsforvalterne bidrog positivt. Alternative investeringer gav et mindre negativt bidrag, hvilket i høj grad skyldes, at kreditdelen af porteføljen har været under opbygning, og derfor har investeringerne kun givet et begrænset afkast i forhold til det forventede afkast over investeringernes levetid.

Sammenligningsindekset opgøres uden afdækning af valutaeksponering. Bidraget på ca. -0,8 procentpoint fra valutaafdækning kommer derfor fra afkastet på afdækningsforretningerne, hvilket primært er afdækning mod bevægelser i amerikanske dollar. Amerikanske dollar har gennem hele året været neutralt afdækket, og det negative bidrag kan således tilskrives den strategiske risikoafdækning af valutakursrisici.

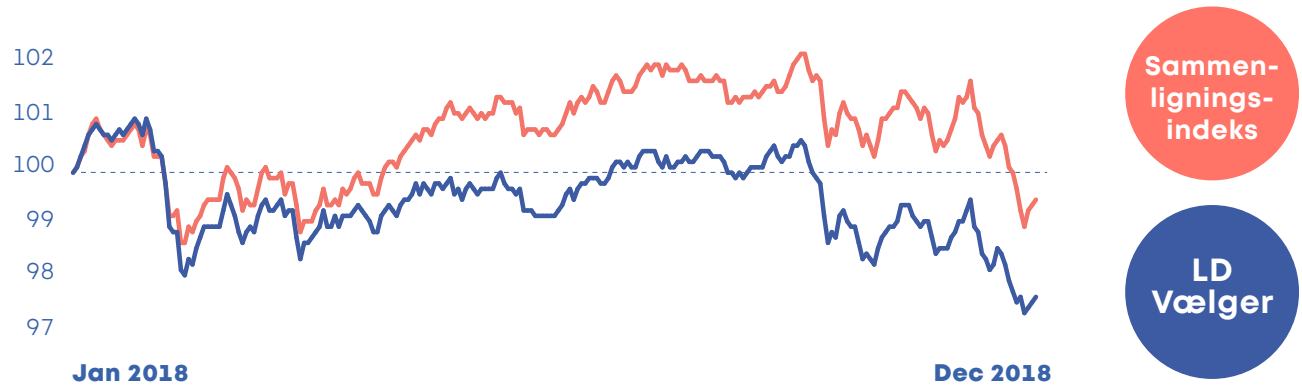
Aktivfordeling (procent)



Afkast (procent)



Afkastudvikling (indeks 1.1.2018 = 100)



Obligationer

Strategiske forhold

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 lavt forventet afkast.

Langt den største del af obligationsporteføljen består af danske guldrandede nominelle stats- og realkreditobligationer. En mindre del af obligationsporteføljen består af globale indeksobligationer.

Samlet afkast

LD Vælgers samlede afkast af obligationsporteføljen blev på 1,3 pct. i 2018 efter investeringsomkostninger, hvilket er et tilfredsstillende resultat i betragtning af det lave renteniveau og den begrænsede renterisiko. Rammerne for renterisikoen (varighed) er 2-6, og obligationsporteføljens renterisiko har gennem året ligget mellem 2,5 og 3,6. Ultimo året var renterisikoen 2,5.

Obligationsporteføljens sammenligningsindeks består af 25 pct. statsobligationsindeks og 75 pct. inkonverterbare realkreditobligationsindeks og gav et afkast på 0,8 pct. Samlet set har obligationsporteføljen givet et merafst på 0,5 procentpoint i forhold til sit sammenligningsindeks, hvilket vurderes som meget tilfredsstillende.

Porteføljen af guldrandede obligationer er opdelt i en portefølje af obligationer med lav varighed og en portefølje med lidt længere varighed. De to porteføljer gav et afkast på henholdsvis 1,4 pct. og 1,1 pct. Samlet gav guldrandede obligationer et afkast på 1,2 pct.

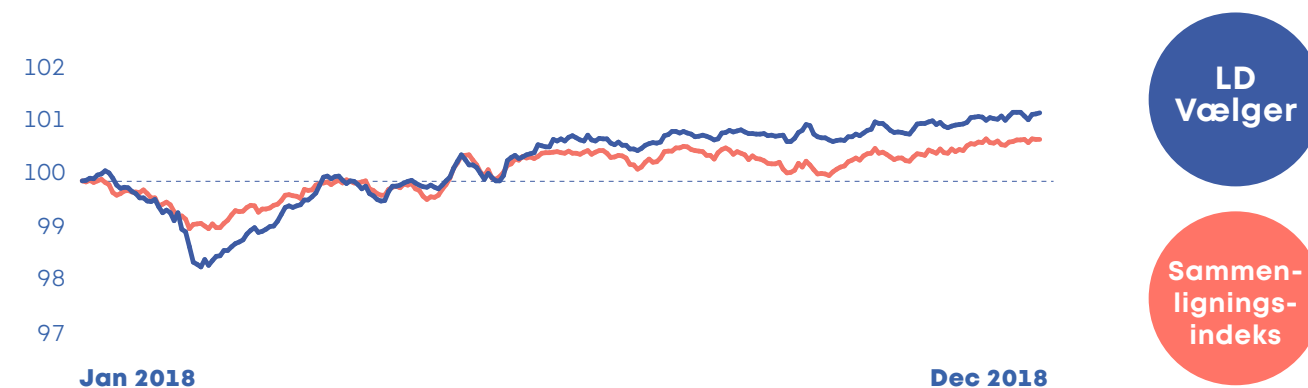
Obligationsporteføljens afkast er i høj grad påvirket af udviklingen på det danske realkreditobligationsmarked, da realkreditobligationer udgør langt den overvejende del af obligationsporteføljen. I modsætning til sammenligningsindekset indeholder obligationsporteføljen konverterbare realkreditobligationer, hvilket har påvirket porteføljens relative afkast.

I februar faldt kurserne på danske realkreditobligationer og specielt konverterbare realkredit-

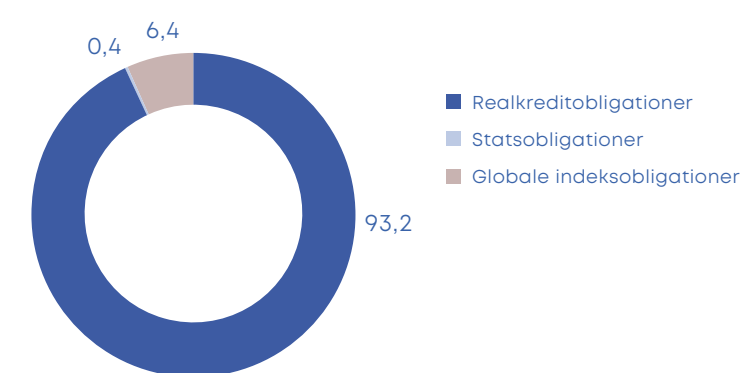
obligationer. I denne korte periode faldt obligationsporteføljen ca. 0,5 procentpoint mere end sammenligningsindekset. Dette rettede sig efterfølgende, og porteføljens afkast var i april tilbage på niveau med sammenligningsindeksets. Herefter har obligationsporteføljen haft et højere afkast end sammenligningsindekset. Danske realkreditobligationer har, som tidligere, nydt godt af stor efterspørgsel fra udenlandske investorer.

Porteføljen af globale indeksobligationer gav et afkast på 2,7 pct. Det positive afkast skyldes styrkelsen af amerikanske dollar på ca. 5 pct., da porteføljen har en høj allokering til amerikanske indeksobligationer.

Afkastudvikling (indeks 1.1.2018 = 100)



Fordeling af obligationer (procent)



Obligationsporteføljen har givet et merafst på 0,5 procentpoint i forhold til sit sammenligningsindeks

Kredit

Samlet afkast

LD Vælgers samlede afkast på kreditporteføljen blev -2,2 pct. efter investeringsomkostninger. Kreditporteføljen er sammensat af investment-grade-obligationer, high-yield-obligationer, europæiske seniorbanklån, emerging markets-obligationer og øvrige kreditinvesteringer. Med undtagelse af seniorlån gav alle kredittyper negative afkast.

Kreditporteføljens sammenligningsindeks består af 20 pct. investment-grade-indeks, 22 pct. high-yield-indeks, 36 pct. seniorlån-indeks og 22 pct. emerging markets-obligationsindeks. Sammenligningsindekset gav et afkast på -0,9 pct., hvilket var 1,3 procentpoint højere end porteføljen.

I starten af 2018 blev porteføljen ændret, idet allokeringen til high-yield-obligationer blev reduceret, og samtidig blev allokeringen til emerging markets-obligationer øget, hvilket afspejlede en ændret sammensætning af sammenligningsindekset. Øvrige kreditinvesteringer indgår ikke i sammenligningsindekset og har derfor været overvægtet. Ses der bort fra øvrige kreditinvesteringer, har de forskellige kredittyper stort set været neutralt vægtet i forhold til sammenligningsindekset med den undtagelse, at seniorbanklån har været overvægtet siden september.

Investment-grade-obligationerne gav et afkast på -0,9 pct., hvilket svarer til investment-grade-indekset.

High-yield-obligationerne gav et afkast på -5,4 pct., hvilket var 0,9 procentpoint lavere end high-yield-indekset. Porteføljens afkast er inklusive valutaafdækning af amerikanske dollar, hvilket har påvirket afkastet negativt. Porteføljen er kendetegnet ved at være mere konservativ end sammenligningsindekset med en overvægtning af B-ratede obligationer og en undervægtning af CCC-ratede obligationer. Denne konservative stil giver porteføljen af high-yield-obligationer beskyttelse, når kreditspændene udvides, idet primært lavt ratede obligationer får de største tab. Modsat vil porteføljen give et lavere afkast, når kreditspændene indsnævres.

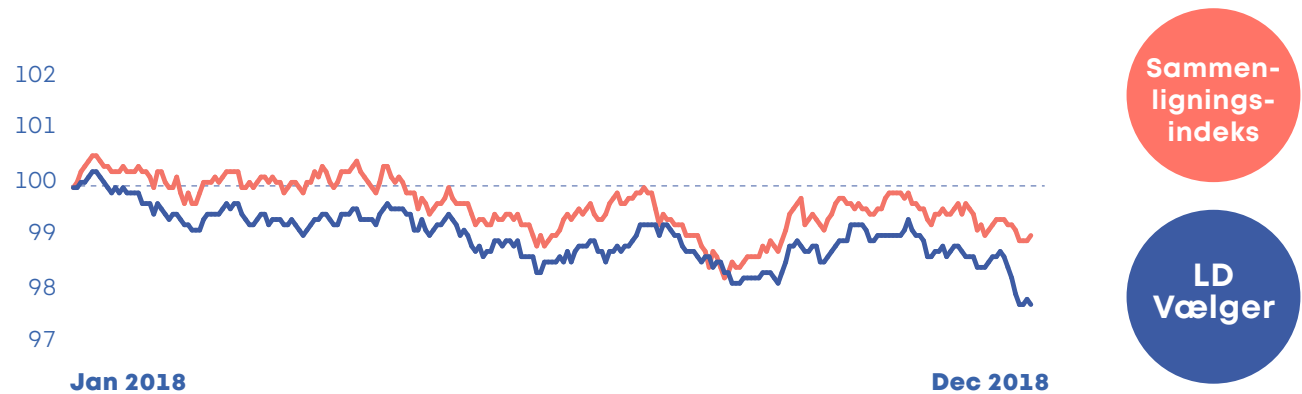
Seniorlån gav et afkast på 0,9 pct., hvilket var 1,1 procentpoint lavere end indekset.

Porteføljen af emerging markets-obligationer består af en aktivt forvaltet fond med emerging

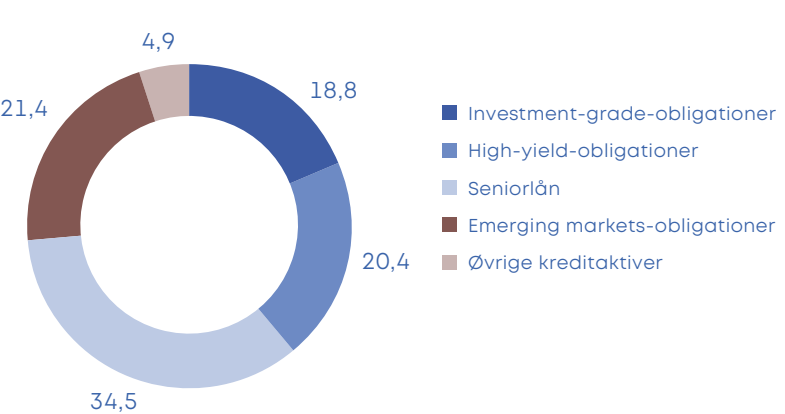
markets-obligationer, der primært er denomineret i amerikanske dollar, og en ETF med emerging markets-obligationer i lokale valutaer. Samlet gav denne del af porteføljen et afkast på -4,6 pct.

Øvrige kreditinvesteringer udgøres af investeringer i CDS-kontrakter på europæiske investment-grade-selskaber. Investeringerne sker via allokering til kreditfonde. Afkastet blev i 2018 på -8,2 pct. Ultimo året var der investering i en enkelt fond i dette segment. I løbet af året blev der omlagt fra en fond med kort restløbetid til en med længere tid til udløb med en lignende investeringsstrategi, dog med lidt lavere risiko. Omlægningen vurderedes hensigtsmæssig, da disse fondes afkastpotentiale er størst i fondenes første leveår. Øvrige kreditinvesteringer indgår ikke i sammenligningsindekset, og denne kredittype har således været overvægtet i året.

Afkastudvikling (indeks 1.1.2018 = 100)



Fordeling af kredit (procent)



Seniorlån gav som den eneste kredittype positivt afkast i 2018

Aktier

LD Fonde har inddelt aktieporteføljen i fire aktiegrupper: Beta, Beta+, Core Alpha og Special Alpha. Beta-gruppen indeholder indekserede investeringsfonde, der følger aktiemarkedene 100 pct. Beta+ er indekserede investeringsfonde, som typisk har en eksponering mod forskellige faktorer, som f.eks. value-aktier, small-cap-aktier og aktier med lav risiko. Core Alpha-gruppen består af de aktivt forvaltede aktiemandater og udgør en væsentlig del af den samlede aktieportefølje. Gruppen har en højere risiko i forhold til sammenligningsindekset end Beta- og Beta+-gruppen, mens Special Alpha-gruppen har den højeste risiko. Gruppen indeholder mere koncentrerede porteføljer. Gruppen består for nærværende af danske aktier og miljø og klima-aktier.

Samlet afkast

Efter et udfordrende år på aktiemarkedene endte LD Vælgers samlede afkast af børsnoterede aktier på -6,7 pct. efter investeringsomkostninger. Aktieporteføljens sammenligningsindeks, MSCI World All Countries, gav et afkast på -4,6 pct. Aktieporteføljen har derfor givet et afkast, der var 2,1 procentpoint lavere end sammenligningsindekset, hvilket ikke er tilfredsstillende.

Aktieporteføljen er væsentligt anderledes sammensat end sammenligningsindekset MSCI World All Countries, hvilket i høj grad skyldes allokeringen til Special Alpha, der består af danske aktier og miljø og klima-aktier. I aktieporteføljen har danske aktier udgjort ca. 8 pct., mens vægtningen i sammenligningsindekset er ca. 0,5 pct. Porteføljen af miljø og klima-aktier, der har udgjort ca.

9 pct. af aktieporteføljen, er væsentligt forskellig fra sammensætningen i sammenligningsindekset. Den samlede aktieportefølje har derfor en betydeligt anderledes lande- og sektorsammensætning end sammenligningsindekset, hvilket – i modsætning til tidligere år – ikke har kunnet betale sig i 2018. De to porteføljer af danske aktier og miljø og klima-aktier gav et afkast på henholdsvis -13 pct. og -8,9 pct., hvilket var lavere end sammenligningsindekset for aktier.

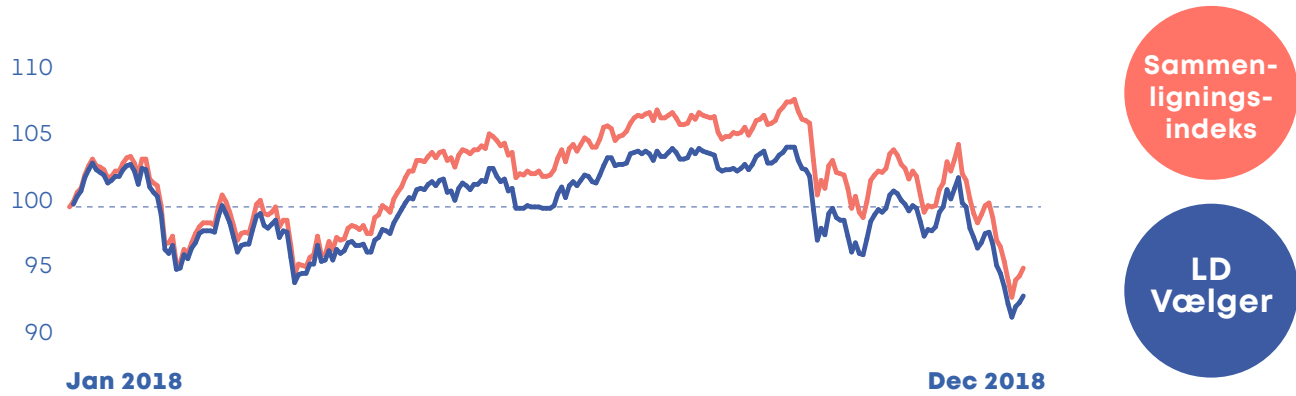
Core Alpha er kendetegnet ved at have relativt defensive aktier på developed markets, hvor kurserne generelt falder mindre end markedet, når der opleves store kursfald, og hvor aktierne i stigende markeder til gengæld heller ikke stiger tilsvarende. Denne stil har gennem flere historiske perioder med urolige markeder været med til at begrænse tabene på LD Vælgers aktieportefølje. Frem til starten af oktober steg de globale aktiemarkeder, og i denne periode steg Core

Alpha ikke tilsvarende. I fjerde kvartal oplevede aktiemarkedene store fald, og her faldt LD Vælgers aktieportefølje ikke tilsvarende. For hele året fik developed markets-aktierne et afkast på -5,7 pct., hvilket var lidt lavere end sammenligningsindekset for denne type aktier. På emerging markets fik Core Alpha et afkast på -12,3 pct., hvilket var et lavere afkast end sammenligningsindekset for emerging markets.

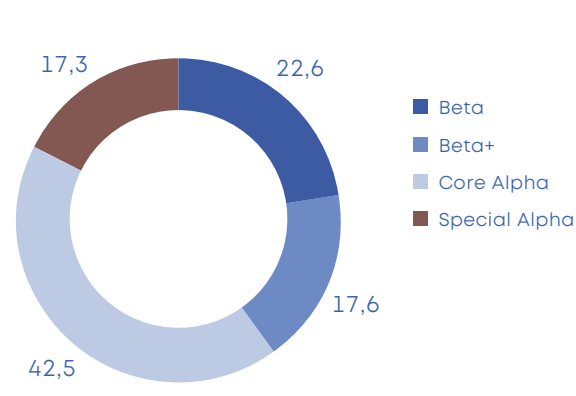
Beta+ består p.t. udelukkende af developed markets-aktier. Denne del af porteføljen er kendetegnet ved at have en større eksponering mod value-aktier, small-cap-aktier og aktier med lav risiko. Denne sammensætning af porteføljen har ligesom Core Alpha givet et lavere afkast i de positive markeder og mindre tab i fjerde kvartal, hvor der var store fald i aktiekurserne.

Beta-porteføljen fulgte som forventet den generelle udvikling på aktiemarkedene.

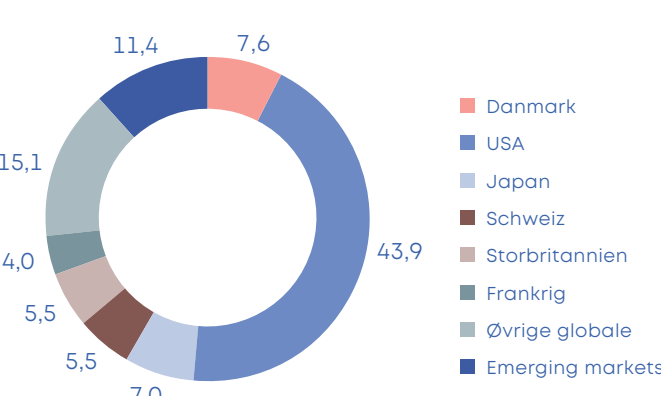
Afkastudvikling (indeks 1.1.2018 = 100)



Fordeling af aktieporteføljen (procent)



Landefordeling (procent)



Alternative investeringer

Strategiske forhold

LD Vælgers beholdning af alternative investeringer er sammensat af alternativ kredit, ikke-børsnoterede aktier, investeringsfonde, ejendomsselskaber, danske small-cap-aktier samt danske indeksobligationer.

Det er strategien at øge eksponeringen til alternativ kredit, som LD Fonde betragter som en attraktiv kilde til merafkast. LD Vælgers investeringer i alternativ kredit foretages gennem fonde. Kravene til alternativ kredit er, ud over et krav til afkastet, at investeringerne skal have et højt cashflow, og dernæst at tidshorizonten for investeringerne er kortere, end der normalt ses på området.

Strategien for alle øvrige alternative investeringer er at reducere eksponeringen. Det er en del af en

langsigtet strategi og har i de seneste år medført en markant reduktion af beholdningen af disse aktivtyper.

Samlet afkast

I 2018 blev eksponeringen mod alternative investeringer eksklusive kredit yderligere reduceret, primært i form af udlodninger fra og salg af investeringsfonde samt salg af danske small-cap-aktier. Ultimo 2018 udgør disse investeringer 1.088 mio. kr. Porteføljen bestående af danske investeringsfonde, der investerer i mindre og mellemstore danske virksomheder, udenlandske investeringsfonde og i mindre omfang fonde, der investerer i ventureselskaber, blev reduceret gennem året via udlodninger på 101 mio. kr. Dertil kommer salg af danske small-cap-aktier og udløb

af danske obligationer for 66 mio. kr. Samlet set gav denne del af porteføljen et afkast på 1,9 pct.

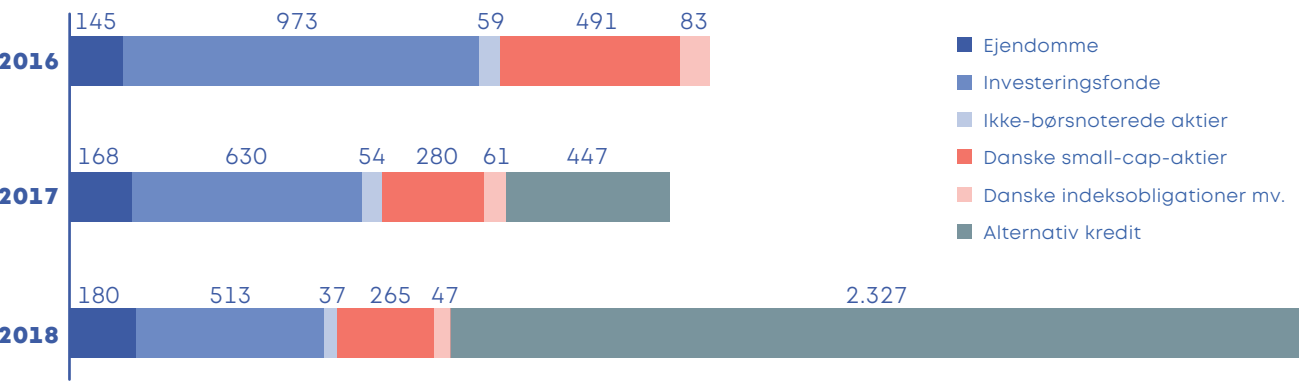
En del af LD Fondes portefølje af danske unote-rede aktier og børsnoterede small-cap-aktier er placeret i dattervirksomheden LD Equity 1, der er en selvstændig kapitalfond, som LD Fonde ejer 76,1 pct. af. Fonden blev etableret i 2006 med det formål at udvikle og afhænde porteføljen. Udlodninger fra fonden udgjorde 30 mio. kr. i 2018. I perioden 2006-2018 har LD Fonde modtaget udlodninger fra LD Equity 1's virksomhedssalg på i alt 3.815 mio. kr., hvilket er 1.727 mio. kr. mere, end LD Fonde oprindeligt investerede i LD Equity 1. Denne særdeles tilfredsstillende udvikling har betydet et gennemsnitligt afkast på 21,2 pct. årligt.

Eksponeringen mod alternativ kredit blev øget gennem 2018 i takt med udmøntning af strategien

på området. Derudover investerede LD Vælger i endnu en fond med alternativ kredit i slutningen af året. Samlet set er investeringerne i alternativ kredit øget med 1.835 mio. kr. i 2018. Denne del af porteføljen gav et afkast på 2,4 pct., hvilket er meget tilfredsstillende i en opbygningsfase.

Den samlede beholdning af alternative investeringer gav et afkast på 3,0 pct., hvor specielt ændringer i allokeringen mellem danske small-cap-aktier og alternativ kredit bidrog positivt til afkastet. Danske small-cap-aktier, som er en portefølje under afvikling, gav i 2018 et højt afkast. Alternativ kredits afkast blev skabt i den sidste del af året, hvor allokeringen til alternativ kredit var høj.

Alternative investeringer (mio. kr.)



Alternativ kredit

LD Vælgers investeringer i alternativ kredit har attraktive cashflows, og samtidig bidrager investeringerne med relativt høje afkast og risikospredning i den samlede investeringsportefølje

Medlemmer og formue

Medlemmer og formue

Medlemsudvikling

Tilskrevet afkast

Det tilskrevne afkast i LD Vælger efter investeringsomkostninger blev på -2,5 pct. Efter pensionsafkastskat og omkostninger indebar det en reduktion af medlemmernes opsparing på 2,6 pct. På trods af det negative afkast i 2018 er opsparingen styrket med 7,7 pct. over 3 år, hvilket sammenholdt med udviklingen i forbrugerpriserne giver en øget købekraft på 5,5 pct.

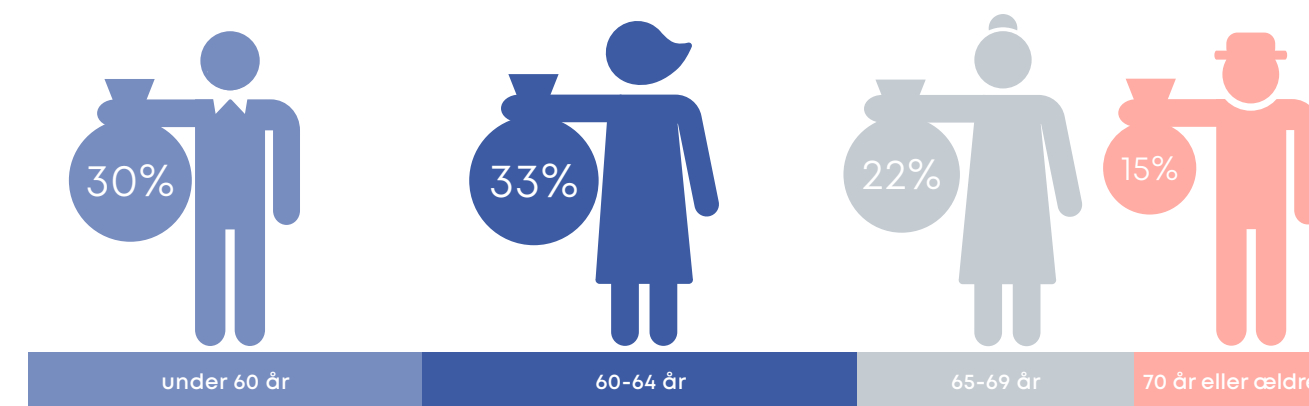
Medlemmer, som har haft et oprindeligt indskud svarende til at være fuldtidsbeskæftigede i 1977-79, og som udelukkende har haft opsparingen i LD Vælger, havde ultimo 2018 en opsparing på 142.462 kr. Det svarer efter afgift til 89.642 kr. på en LD-aldersopsparing.

Puljevælgernes resultater

Medlemmer, der efter eget valg placerer opsparingen i investeringspuljer, udgjorde 11,7 pct. af medlemsskaren ved udgangen af 2018. Der var for disse puljevælgere tale om stor spredning i de individuelle investeringsafkast og dermed det tilskrevne resultat. Det formuevægtede gennemsnit for gruppen svarede til en tilskrivning på -6,4 pct. efter pensionsafkastskat og omkostninger.

For puljevælgergruppen som helhed blev der tale om et resultat, der var ringere end resultatet i LD Vælger. Baggrunden herfor er en større eksponering mod aktier, og især danske aktier. Andelen af gruppens opsparing placeret i aktiepuljer blev fastholdt på et relativt højt niveau, selv om den faldt fra 51 pct. til 48 pct. i løbet af 2018. Selv om

Formue fordelt på alder



puljevælgerne gennem hele året reducerede placeringen i LD Danske Aktier, udgjorde puljen fortsat næsten 27 pct. af deres opsparing ved årets udgang. Det var først i fjerde kvartal, at puljevælgerne reducerede placeringerne i de globale aktiepuljer og gav obligationspuljerne lidt større vægt.

Kun et fåtal på godt 4 pct. af puljevælgerne har aktivt omplaceret opsparingen gennem 2018, hvor der for den enkelte typisk var tale om et eller to puljevalg i løbet af året. Det betyder, at eksponeringen mod aktiepuljer langt overvejende blev reduceret som følge af kursfald på markederne og kun i mindre grad som følge af aktive valg blandt puljevælgerne.

Selv om det kun er en mindre gruppe, der omlægger opsparingen ved puljevalg, kan puljeplaceringen være et bevidst investeringsvalg for det enkelte medlem. Puljeordningen giver medlemmerne mulighed for at placere opsparingen i aktivt forvaltede aktiepuljer med stor spredning for meget lave omkostninger. LD-opsparingen er for de fleste endvidere kun et supplement til pensionsøkonomien. Derfor kan det være fornuftigt at placere netop LD-opsparingen med en risikoprofil, der er højere end for den øvrige pensionsopsparing, den enkelte råder over.

Lidt flere udbetalinger

Antallet af udbetalinger blev øget med 14,3 pct. i forhold til 2017, men overordnet set er der fortsat tale om et lavt niveau set i forhold til den meget store gruppe af udbetalingsberettigede. Ved

årsskiftet var 382.000 over 60 år og dermed udbetalingsberettigede. Det svarer til 66 pct. af medlemsgruppen. Den gennemsnitlige udbetalingsalder er på 64 år og 8 måneder, hvilket betyder, at medlemmerne typisk lader opsparingen stå i 4-5 år efter, at de er blevet udbetalingsberettigede. Stigningen i udbetalingsomfanget i 2018 ses hos alle aldre og kan tilskrives et negativt afkast i 2018.

Dødsfaldsudbetalingerne udgjorde 9,9 pct., mens udbetalinger af anden årsag end alder udgjorde blot 2,8 pct. af de samlede udbetalinger. I langt de fleste tilfælde skete udbetaling således efter medlemmets ønske og på baggrund af medlemmets alder.

Opsparing med skatterabat

Medlemmerne kan få en skatterabat i form af nedsættelse af afgiften til staten på betingelse af, at afgiften indbetales inden 12 måneder efter, at de er fyldt 60 år. Det vil sige, at retten til skatterabat udløber ved 61 år.

I 2018 fik 51.200 medlemmer rabatten, og heraf valgte 80,4 pct. at fortsætte opsparingen i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler, mens de øvrige 19,6 pct. fik rabatten i forbindelse med udbetaling. Skatterabatten indebærer en fremrykning af afgiftsbetalingen for de medlemmer, der fortsætter opsparingen. LD Fonde overførte i 2018 1,4 mia. kr. i fremrykkede afgifter til staten, hvortil kommer afgifter i forbindelse med udbetaling af ikke-afgiftsberigtigede konti.

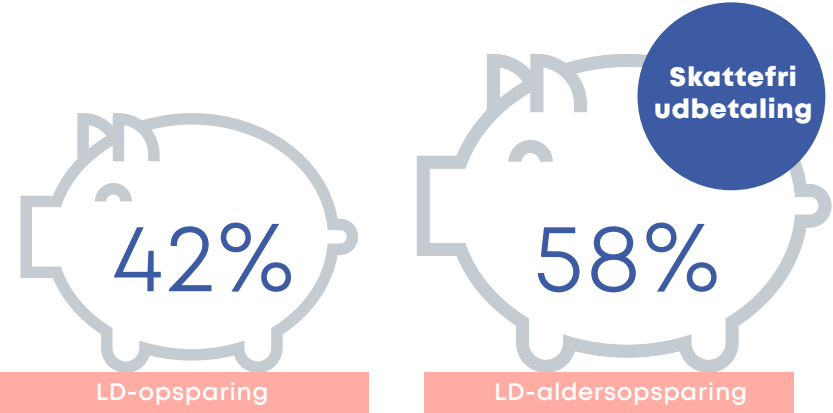
Nøgletal om medlemmerne

	2018	2017	2016	2015	2014
Medlemmernes formue ultimo året (mio. kr.)	36.512	41.631	42.839	44.423	54.576
Udbetalt i året (mio. kr.)	2.538	2.202	2.307	2.815	2.534
Afgifter til staten som følge af skatterabat (mio. kr.)	1.408	1.373	1.070	10.127	0
Flyttet i året (mio. kr.)	66	80	46	20	74
Opsparing for en fuldtidskonto ultimo året (kr.)*					
– før afgift	142.462	146.283	138.197	132.336	126.705
– efter afgift	89.812	92.208	87.160	83.511	–
Tilskrevet afkast i LD Vælger (pct.)					
– før pensionsafkastskat	-2,5	6,9	5,3	5,3	8,7
– efter pensionsafkastskat	-2,6	5,9	4,4	4,4	7,3
Årlige omkostninger i LD Vælger (pct.)	0,46	0,41	0,45	0,40	0,42
Antal medlemmer ultimo året	581.612	617.677	649.372	683.637	716.437
Andel af medlemmer, der er puljevælgere (pct.)	11,7	11,8	11,9	11,9	12,0
Andel af medlemmer omlagt til LD-aldersopsparing (pct.)	56,5	51,0	45,0	41,0	–
Antal udbetalte konti	35.305	30.620	33.151	32.988	30.866
Antal flyttede konti	962	1.101	658	256	792

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

Formue fordelt på produkt

Mere end 80 pct. af medlemmerne vælger at fortsætte opsparingen, når de får mulighed for udbetaling



Ved udgangen af 2018 havde 329.000 medlemmer en LD-aldersopsparing, der kan udbetales skattefrit. Gruppens samlede opsparing udgjorde 58 pct. af formuen i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. Status for godt 2 pct. af medlemmerne var, at fristen for at få skatterabat var udløbet.

Flytning til anden pensionsordning

Flytninger til andre pensionsinstitutter havde et beskedent omfang. Antalsmæssigt ses der et fald på 12,6 pct. i forhold til året før, men det er på niveau med det, der er set i de senere år, bortset fra 2015, hvor niveauet var ekstraordinært lavt.

Godt og vel hver 5. flytning skete inden omlægning til en LD-aldersopsparing, hvilket giver mulighed for at indskyde beløbet på pensionsordninger med løbende udbetalinger. Imidlertid synes det ikke overvejende at være overvejelser om økonomiske fordele ved løbende pensionsudbetalinger frem for engangssummer, der er drivkraften bag flytningerne. Ved knap 80 pct. af flytningerne er der tale om at flytte en LD-aldersopsparing over i et tilsvarende pensionsprodukt hos det modtagende pensionsinstitut.

Der blev i 2018 flyttet 66 mio. kr. mod 80 mio. kr. året før.

Lave omkostninger

Opsparingens størrelse, samt om der er foretaget puljevalg, har betydning for det enkelte medlems

årlige omkostninger. De årlige omkostninger omfatter både et administrationsbidrag, der trækkes på medlemmets konto, og investeringsomkostninger, der fragår i puljernes afkast.

For et medlem med hele opsparingen i LD Vælger udgjorde de samlede årlige omkostninger i 2018 blot 0,46 pct. af opsparingen. Investeringsomkostninger udgjorde heraf 0,39 procentpoint.

LD Fondes puljeordning gør det muligt for medlemmerne at placere opsparingen i globale aktie- og obligationsporteføljer for meget lave omkostninger. F.eks. udgjorde medlemmets samlede omkostninger ved at have opsparingen investeret i LD Globale Aktier blot 0,53 pct. i 2018, hvoraf 0,40 procentpoint er puljens investeringsomkostninger.

Udbud af puljer

Bestyrelsen har valgt, at udbuddet af investeringspuljer skal være overskueligt for medlemmerne i forhold til, at der udbydes puljer med relativt enkle investeringsstrategier i LD Fondes egne puljer, hvor der alene er tale om aktie- eller obligationsbaserede produkter. Her kan medlemmerne frit sammensætte en portefølje, der passer til deres individuelle risikoprofil. Dette puljeudbud suppleres med eksterne puljer, der skal ses som en mulighed for medlemmer, som ønsker at overlade forvaltningen af deres opsparing til andre end LD Fonde.

Medlemmer og formue

Formueudvikling

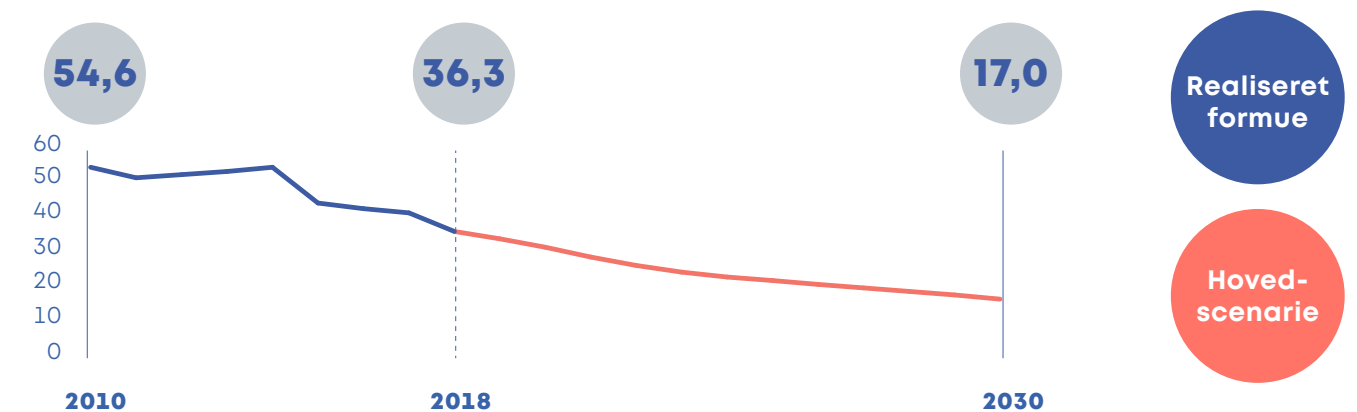
Formuen i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler var ultimo 2018 på 36,5 mia. kr. Det er 2,5 mia. kr. under det forventede niveau ultimo 2017. Baggrunden herfor er det negative afkast i 2018 samt i mindre grad et let forhøjet udbetalingsomfang i forhold til sidste års prognose. Afvigelsen fra det forventede formueniveau ligger inden for de scenarier, som LD Fonde arbejder med, og giver derfor ikke anledning til at justere investeringsstrategien eller den langsigtede planlægning. Med udviklingen i 2018 er det forventningen, at formuen primo 2024 vil være på godt 24 mia. kr. I 2024 vil alle medlemmer være udbetalingsberettigede.

Formueprognosen bygger dels på LD Fondes egne analyser og afkastestimer, og dels på fremskrivninger af udbetalingsadfærd, som det økonomiske analyseinstitut DREAM laver en

gang årligt for LD Fonde. DREAM analyserer bl.a. sammenhænge mellem udbetalingstilbøjelighed og socioøkonomiske forhold, herunder arbejdsmarkedstilknytning. DREAM har bl.a. påvist, at udbetalingstidspunktet for en del af medlemmerne er knyttet til tidspunktet for tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet. I de seneste år er ældre personers arbejdsmarkedstilknytning steget væsentligt, og pensionsalderen er udskudt. Det kan ses i prognosen for formueudviklingen for Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. Analyserne fra DREAM har vist et meget stabilt udbetalingsmønster og derfor stor robusthed i vores formueprognoser.

Fra 2021 forvalter LD Fonde også Lønmodtagernes Feriemidler, som DREAM har estimeret at udgøre en formue på 100 mia. kr. primo 2021.

Formueudvikling i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler (mia. kr.)



Resultatanalyser

Eksterne analyser

LD Fonde vurderer løbende de forretningsmæssige resultater på baggrund af analyser udarbejdet af uafhængige eksterne eksperter hos Spektrum Fondsmæglerselskab A/S (tidl. Kirstein A/S) og Morningstar®. Analyserne indeholder sammenligninger med pensions- og investeringsforeningsprodukter, der kan være relevante alternativer for medlemmerne i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. Resultatet af analyserne er tilgængelige for medlemmer og andre interesserede på [ld.dk](#)

Referencegruppe fra Spektrum

LD Vælger er hovedproduktet for medlemmerne. Puljen er et balanceret markedsrenteprodukt, hvor LD Fonde er ansvarlig for aktivallokeringen, der tilpasses medlemmernes alderssammensætning og udbetalingshorisont. Spektrum Fondsmægler-selskab A/S har udarbejdet en analyse, hvor LD Vælgers nøgletal for investeringsafkast og omkostninger sammenlignes med pensionsprodukter, der ligner LD Vælger mest. Disse pensionsprodukter udgør en referencegruppe for LD Vælger.

Analysen indeholder pensionsprodukter med en investeringshorisont på 5-10 år, hvor pensions-instituttet varetager aktivallokeringen. I analysen indgår desuden produkter med en fast aktiv-allokering, der målt på aktieandelen svarer nogen-lunde til LD Vælger samt tre af LD Fondes eksterne puljer med en blandet portefølje. Investerings-afkastet er analyseret for året 2017, som er det seneste år, hvorfra der foreligger data, samt for perioden 2008-17. Dette giver et overblik over LD Vælgers resultater på kort, mellemlangt og langt sigt. Blandt resultaterne kan fremhæves:

- Målt på risikojusteret afkast placerede LD Vælger i 2017 sig i midten i forhold til referencegruppen. En lavere aktieandel end hos referencegruppen bidrog negativt, mens både sammensætningen af aktieporteføljen og en lidt større allokering til kredit end hos referencegruppen bidrog positivt til det relative afkast.
- LD Vælgers risikojusterede afkast i 2015-17 var blandt de højeste i referencegruppen. LD Vælgers væsentligt større allokering til danske aktier i forhold til referencegruppen var en væsentlig grund hertil.

Morningstar® rating af LD Fondes investeringspuljer

	3 år	5 år	10 år	Samlet 2018
LD Aktier & Obligationer (udgør 97,6 pct. af LD Vælger)	*****	*****	*****	*****
LD Danske Aktier	**	**	**	**
LD Globale Aktier	*****	***	***	***
LD Miljø & Klima ¹	*****	***	—	*****
LD Korte Obligationer	*****	***	**	***
LD Mixed Obligationer	*****	*****	*****	*****

¹ LD Miljø & Klima blev oprettet i januar 2011 og er således endnu ikke ratet på 10 års sigt.

- Det risikojusterede afkast i 2013-17 var lidt over gennemsnittet. Allokeringen til danske aktier bidrog samlet set positivt til den relative placering, men LD Vælgers relativt lave afkast i 2016 trak ned.
- På en 10-årig horisont fra 2008-2017 er LD Vælgers afkast i toppen ift. referencegruppen. En defensiv positionering op til finanskrisen og under gældskrisen i 2011 er væsentlige kilder til den flotte placering.
- LD Vælger har de laveste omkostninger i referencegruppen.

Spektrum belyser også væsentlige forskelle i allokeringen til forskellige aktivklasser. Ultimo 2017 havde LD Vælger en større allokering til guld-randede obligationer og kredit end det generelle niveau for referencegruppen. Den største forskel

i allokeringen var inden for alternative investeringer, hvor LD Vælger havde reduceret, mens referencegruppen havde øget allokeringen.

Vurdering fra Morningstar®

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 og en investeringshorisont på 10 år. Det fremgår, at LD Vælger har haft et afkast under gennemsnittet i 2018, hvilket også er gældende på mellemlang sigt. Risikoen er beregnet til at ligge under middel både på kort og mellemlang sigt. Omkostningerne ligger i den laveste ende af de analyserede produkter. Analyserne fra både Spektrum og Morningstar bekræfter den investeringsstrategi, LD Fonde har

Forretningsmodel

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 relativt i år med urolige eller negative markedsforhold, mens den ikke helt kan følge med i stærkt opadgående markeder præget af stor risikovillighed hos investorerne.

Top-rating af LD Vælgers børsnoterede investeringer

Morningstar® foretager en rating af LD Vælgers børsnoterede investeringer, som udgør 97,6 pct. af LD Vælger og er placeret i Kapitalforeningen LD, afdeling LD Aktier & Obligationer. Afdelingen LD Aktier & Obligationers resultat måles som afkast efter omkostninger og justeres 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 flere hundrede afdelinger.

LD Aktier & Obligationer har fået den højeste rating i form af fem stjerner. En rating på fem stjerner udtrykker, at afdelingen ligger blandt de 10 pct. bedste i den europæiske referencegruppe, hvilket er særdeles tilfredsstillende. Det fremgår af analysen fra Morningstar®, at LD Aktier & Obligationers investeringsresultat er opnået med en risiko, der i forhold til de sammenlignelige produkter betegnes som lav.

Rating af puljer

LD Fondes interne puljer kan umiddelbart sammenlignes med investeringsforeningsafdelinger med samme investeringsområde, hvilket sker gennem ratingen fra Morningstar®. Det er meget tilfredsstillende, at LD Miljø & Klima samt LD Mixed Obligationer opnår en rating på 4 stjerner, som er udtryk for en placering i den bedst performende tredjedel i den internationale sammenligning. LD Globale Aktier og LD Korte Obligationer opnår en tilfredsstillende rating på 3 stjerner, mens LD Danske Aktier med en rating på 2 stjerner ikke opfylder LD Fondes egen målsætning om en rating på mindst 3 stjerner.

Morningstar®-ratingen af de internt forvaltede puljer samt de børsnoterede investeringer i LD Vælger (LD Aktier og Obligationer) er tilgængelig for medlemmerne på ld.dk

God kvalitet i puljeudbud

Hvis puljerne vægtes efter formue, således at afdelingen LD Aktier & Obligationer vejer tungest, opnår LD Fondes puljer en gennemsnitlig rating på 4,82 stjerner og har dermed den højeste gennemsnitlige rating blandt danske investeringsfondsforvaltere. Vægtes alle puljer ens, opnår LD Fondes puljer, inklusive LD Aktier & Obligationer, en gennemsnitlig rating på 3,50 stjerner.

Det er LD Fondes vurdering, at disse resultater er meget tilfredsstillende for vores puljeudbud til medlemmerne.

LD Aktier & Obligationer har igen i år fået den højeste placering af Morningstar® – nemlig fem stjerner

Strategi og risikoprofil

Strategiske forhold

LD-loven fastlægger produkt og medlems-skare samt kriterierne for udbetaling og flytning af opsparingen. Grundlæggende ændringer i forretningsmodellen skal derfor ske via LD-loven eller andre lovregler, der direkte eller indirekte påvirker LD Fondes virksomhed. Lønmodtagernes Dyrtdsfond har ikke hidtil modtaget nye midler, og formuen hidhørende fra dyrtidsmidlerne nedbringes over en årrække. Afviklingsforløbet og tidshorizonten påvirkes af en række forskellige forhold, som uddybes efterfølgende. Lønmodtagernes Dyrtdsfond har i 2018 antaget binavnet LD Fonde for at synliggøre såvel den nuværende forvaltningsopgave for dyrtidsmidlerne som den kommende forvaltningsopgave for Lønmodtagernes Feriemidler.

For Lønmodtagernes Feriemidler, som er en konsekvens af den nye ferielov, hvor der indføres samtidighedsferie, bliver der ligesom for dyrtidsmidlerne tale om overførsel af et engangsbeløb med udbetaling af en sumydelse, når arbejdsmarkedet forlades – eller senere efter eget valg.

Det særlige forhold, at fonden med dyrtidsmidler afvikles over en årrække, stiller for det første særlige krav til sammensætningen af investeringsporteføljen, dernæst har det betydning for såvel den strategiske langsigtede som den operationelle daglige ledelse. LD Fonde har således i dag en organisation, der i høj grad bygger på outsourcing. Det betyder, at LD Fondes egen organisation har en begrænset størrelse, men til gengæld et højt

kompetenceniveau. De interne administrationsomkostninger udgjorde i 2018 kun 18,4 pct. af LD Fondes samlede omkostninger.

Ansaret for den nye feriemiddelfond vil ikke ændre på LD Fondes grundlæggende outsourcing-model, men betyder, at organisationen fremadrettet i et vist omfang vil blive styrket med yderligere kompetencer.

Medlemmer og produkter

Når vi ser på dyrtidsmidlerne, er produktet defineret i LD-loven. Produktet ligner med udbetaling af en sumydelse en kapitalpension/aldersopsparing, hvor der er mulighed for individuelle puljevalg. Medlemmerne bærer den økonomiske risiko ved investeringsmæssige tab, og der er ikke tilknyttet forsikringsydelse. Der foretages tilskrivning af afkast på daglig basis, og bortset fra et mindre beløb under regnskabsposten Overført Resultat er hele formuen tilskrevet medlemmernes konti. Lønmodtagernes Dyrtdsfond har således ikke nogen egenkapital, solvens eller "egen risiko".

Medlemskredsen er også defineret i LD-loven, og der kan ikke optages nye medlemmer. I forbindelse med ansvaret for den nye fond, Lønmodtagernes Feriemidler, får LD Fonde imidlertid fra 2021 en ny medlemsskare. De to populationer holdes helt adskilt.

LD Fonde får årligt udarbejdet en prognose for medlemmernes udbetalingsadfærd. Denne analyse indgår i den overordnede strategiske planlægning.

Forvaltningsmodel

LD-loven er på flere punkter meget lig reguleringen af den øvrige pensionssektor, og LD Fonde er også reguleret som en offentlig myndighed. Det gør det muligt for LD Fonde at benytte sig af de muligheder, der ligger i en digitalisering af kontakten med medlemmerne, herunder mulighederne i offentlig digital post.

LD Fonde er omfattet af offentlighedsloven og er som en lovbasert ordning tillige reguleret af forvaltningsloven. Vi bliver således mødt med forventninger om et restriktivt adfærdskodeks.

LD Fonde benytter en høj grad af outsourcing på alle forretningsområder for at bevare en effektiv organisation og en stor fleksibilitet. Bestyrelsen fastsætter de overordnede mål for outsourcing og den konkrete udbudsstrategi, når kontrakter udbydes. Udbudsstrategien fastlægges med henblik på at opnå den mest optimale konkurrenceudsættelse i lyset af målsætningerne, opgavernes karakter og konkurrencevilkårene. Anvendelsen af offentlige udbud sikrer, at LD Fondes krav til outsourcing er særdeles klare for de potentielle tilbudsgivere.

Efter gennemførelsen af en udbudsproces, der nøje tilrettelægges efter konkurrencesituationen på det enkelte forvaltningsområde, forelægges den gennemførte evaluering for bestyrelsen, der træffer afgørelse om tildeling af kontrakt. LD Fonde tillægger det stor værdi, at samarbejdet med outsourcingpartnerne nu som en følge af EU-udbudslovgivningen sker på baggrund af kontrakter, der er fastlagt af LD Fonde og ikke er til forhandling. Herved opnås en risikobegrænsning i forhold til anvendelsen af outsourcing.

Investeringsforvaltning

På investeringsområdet varetager LD Fonde primært de strategiske og taktiske styringsopgaver, mens langt størstedelen af de øvrige aktiviteter er outsourcete.

Kapitalforeningen LD (KLD) er den helt centrale forretningsmæssige enhed i investeringsforvaltningen. Ved outsourcing af investeringsforvaltningen til en kapitalforening opnås den beskyttelse af LD Fonde som ejer/investor, der er sikret gennem Lov om alternative investeringsforvaltere (FAIF-loven). FAIF-lovens regulering af såvel FAIF-forvalteren som depositaren (depotbanken) sikrer et robust operationelt setup. Det er afgørende, at outsourcing af investeringsforvaltningen sker i regulatorisk velkendte og betryggende rammer.

Den delegation, der ligger i FAIF-modellen, er i KLDs tilfælde kombineret med en stærk kontrol fra LD Fondes side med hensyn til at sikre, at investeringsstrategi og risikostyring implementeres i KLD.

Hertil kommer, at denne forvaltningsmodel sikrer funktionsadskillelsen på investeringssiden. LD Fonde kan således på samme tid agere som såvel ejer af foreningen som forvalter af udvalgte porteføljer, hvoraf de væsentligste er de såkaldte puljeafdelinger, hvor den overordnede aktivallokering og risikostyring foregår.

Det er LD Fondes vurdering, at den valgte forretningsmodel, baseret på omfattende anvendelse af outsourcing, giver en lang række strategiske fordele med hensyn til en fleksibel og omkostningseffektiv forvaltning. Det vurderes således, at forretningsmodellen er velegnet til at håndtere alle de væsentligste risici for LD Fonde, også efter tilførslen af den nye opgave med Lønmodtagernes Feriemidler.

Bestyrelsen og corporate governance

Sammensætningen af LD Fondes bestyrelse er bestemt ved lov. Fire bestyrelsesmedlemmer udpeges efter indstilling fra lønmodtagernes hovedorganisationer, og tre bestyrelsesmedlemmer udpeges direkte af beskæftigelsesministeren. Bestyrelsesformanden vælges blandt medlemmer indstillet af lønmodtagernes hovedorganisationer, mens næstformanden vælges blandt de direkte udpegede.

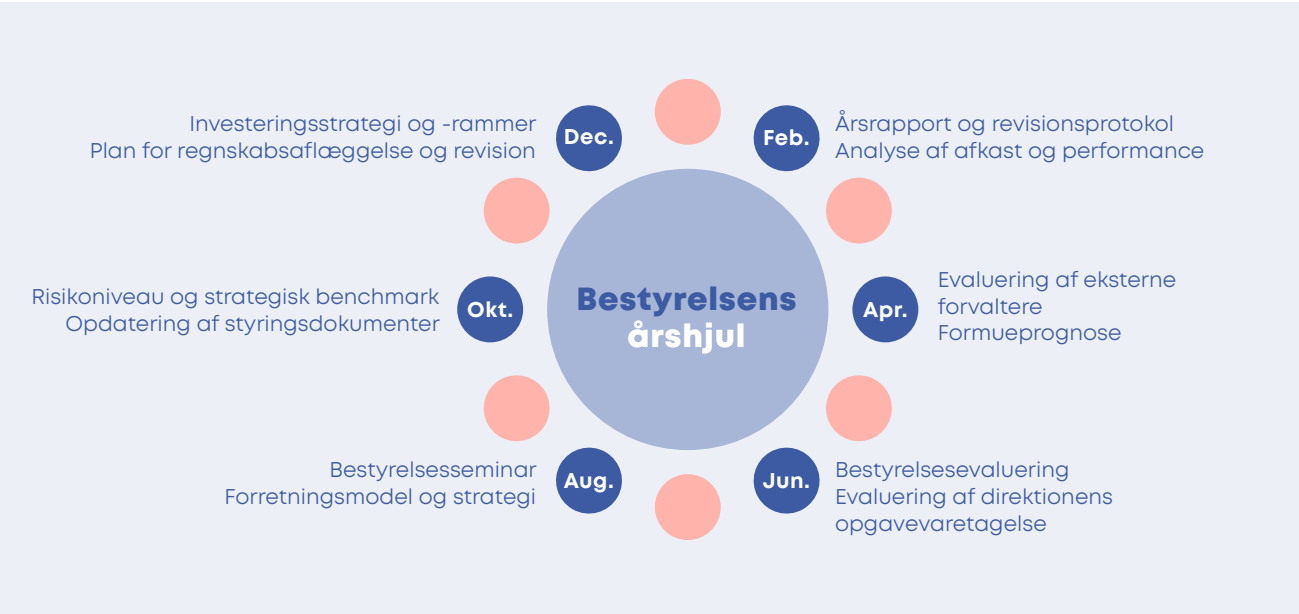
På bestyrelsesmødet i april 2018 blev Lizette Risgaard genvalgt som formand, og Ane Arnth Jensen genvalgtes som næstformand. Lars Qvistgaard blev af beskæftigelsesministeren genudpeget som bestyrelsesmedlem. Torben M. Andersen udtrådte af LD Fondes bestyrelse den 8. februar 2018. Den 1. september 2018 blev Hans Arnum af beskæftigelsesministeren udpeget til bestyrelsen i LD Fonde som afløser for Torben M. Andersen.

Bestyrelsen vurderer løbende, om den tilsammen har den nødvendige viden og erfaring til at sikre en forsvarlig drift af LD Fonde. Som led heri har

bestyrelsen arbejdet med at beskrive den ønskede kompetenceprofil for den samlede bestyrelse. Arbejdet har taget udgangspunkt i forretningsmodellen og en risikovurdering, og på baggrund heraf er det beskrevet, hvilke kompetencer der bør være repræsenteret. De enkelte bestyrelsesmedlemmer har 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. Det har bl.a. omfattet en vurdering af, om bestyrelsen i tilstrækkelig grad har arbejdet med den strategiske udvikling af LD Fonde, og om bestyrelsens overvågning af og samspil med organisationen har været effektiv og velfungerende. Endelig er der foretaget en vurdering af bestyrelsens engagement, samarbejde og effektivitet. På baggrund af det gennemførte arbejde fandt bestyrelsen, at de nødvendige kompetencer er repræsenteret, og at bestyrelsen fungerer

Bestyrelsen har en strategisk og aktiv rolle i forhold til LD Fondes betydelige brug af outsourcing på samtlige forretningsområder



tilfredsstillende. Med en sammensætning bestående af tre mænd og fire kvinder vurderes det tillige, at der ikke er behov for tiltag i relation til kønssammensætningen.

Bestyrelsens arbejde

Bestyrelsens arbejde tilrettelægges med udgangspunkt i et årshjul, som sikrer, at alle væsentlige områder af LD Fondes drift bliver drøftet. Bestyrelsen fastlægger en strategisk investeringsportefølje 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. Bestyrelsen modtager månedlig rapportering om

de væsentligste områder af LD Fondes drift. Der har i 2018 været afholdt seks bestyrelsesmøder og et bestyrelsesseminar.

LD Fondes regnskabs- og revisionsprocesser gennemgås grundigt som en del af bestyrelsens arbejde, og bestyrelsen varetager dermed i fællesskab de relevante opgaver, som ellers ville blive henlagt til et revisionsudvalg. Det er vurderet, at nedsættelse af et revisionsudvalg ikke er nødvendigt på baggrund af LD Fondes struktur og organisation på regnskabsområdet. Det er ligeledes besluttet, at det ikke er relevant at oprette en intern revision.

Bestyrelsens sammensætning samt bestyrelsesmedlemmernes øvrige hverv kan ses på side 70-71, og bestyrelsens honorar fremgår af regnskabsnote 4.

Puljer

Puljer Overblik

Puljernes afkast

Udviklingen på aktiemarkederne gav tab på mellem 6,5 pct. i LD Globale Aktier og 12,7 pct. i LD Danske Aktier. Også LD Vælger og de eksternt forvaltede blandede puljer gav negative afkast som følge af tab på aktiemarkederne. Obligationspuljerne samt Maj Invest Kontra gav positive afkast.

Efter en periode med et mindre negativt afkast begyndte puljen Maj Invest Kontra i efteråret at levere et positivt afkast og fungerede dermed som modvægt til den negative udvikling på aktiemarkederne. I løbet af få måneder fik puljen således løftet sit afkast ganske væsentligt. Puljen tilbyder dermed de aktive puljevælgere en mulighed for at krybe i ly i tilfælde af udbredt uro på

finansmarkederne. Over længere perioder har puljens afkast været på niveau med en obligationspulje. Puljens afkast over 3 til 5 år matcher LD Mixed Obligationer, men det er opnået med betydelig større risiko for puljevælgerne, idet puljens afkast har været mere svingende end afkastet i obligationspuljerne.

I lyset af, at puljevælgerne generelt set ikke får tilpasset placeringen i Maj Invest Kontra til perioder med markedsuro, hvor puljen kan give en beskyttelse mod tab, har LD Fonde besluttet at lukke puljen i april 2019. Medlemmerne kan frem til det tidspunkt have opsparing placeret i puljen som hidtil. Medlemmerne vil fortsat kunne beskytte opsparingen mod tab i perioder med finansuro ved at vælge obligationspuljerne, LD Vælger eller en af de øvrige blandede puljer.

LD Vælger og puljerne

	Tilskrevet afkast (pct.)			Omkostningsprocent	Risiko-gruppe
	2018	Gns. 5 år	5 år i alt		
LD Vælger	-2,5	4,7	25,6	0,39	3
LD Danske Aktier	-12,7	10,0	60,8	0,38	6
LD Globale Aktier	-6,5	6,5	36,9	0,40	5
LD Miljø & Klima	-9,4	5,5	30,9	0,67	6
LD Korte Obligationer	1,8	1,4	7,0	0,20	1
LD Mixed Obligationer	1,5	2,3	12,1	0,24	2
BankInvest Vælger	-5,4	3,7	19,7	1,32	4
Danske Invest Vælger	-2,4	3,4	18,2	0,93	3
Jyske Invest Vælger	-6,0	3,5	19,0	0,72	4
Maj Invest Kontra	2,8	3,1	16,3	0,80	4
Nordea Invest Obligationer	1,3	1,7	8,9	0,51	2

Omkostningsprocenten er den realiserede omkostningsprocent i 2018.
Risikogrupperne er opdateret pr. 01.01.2019 på baggrund af udviklingen i 2016-18.

LD Danske Aktier

INVESTERINGSAFKAST -12,5%

Udvikling og resultat

Puljen opnåede i 2018 et investeringsafkast på -12,5 pct., hvilket absolut set ikke er tilfredsstillende. Afkastet var lavere end sammenligningsindekset OMXC25, der gav et afkast på -11,2 pct.

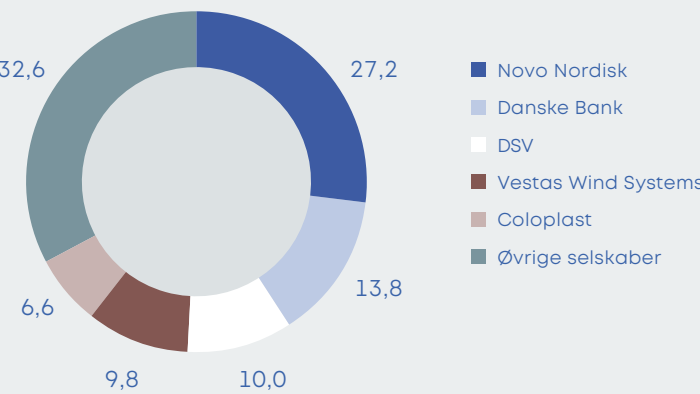
Gennem årets første tre kvartaler svingede puljens afkast mellem ca. -6 pct. og ca. 3 pct., og ved udgangen af tredje kvartal var puljens afkast knap 2 pct. På tilsvarende vis som udenlandske aktier faldt de danske aktier betydeligt i fjerde kvartal, hvor puljen gav et negativt afkast på knap 11 pct. Porteføljen er meget koncentreret og består af investeringer i 18 selskaber. Puljens største investeringer er i Novo Nordisk og Danske Bank, efterfulgt af DSV og Vestas Wind Systems. Puljens afkast blev primært trukket ned af Danske Bank, hvor

kursen faldt med mere end 45 pct. over året, og i mindre grad af Novo Nordisk, hvor kursen faldt med 11 pct. Da Danske Bank er overvægtet i puljen og fik et af de største tab på det danske aktiemarked, var dette den væsentligste årsag til puljens lavere afkast end sammenligningsindekset. I modsætning hertil bidrog Vestas Wind Systems positivt til puljens afkast og var ligeledes med til at reducere puljens lavere afkast i forhold til sammenligningsindekset.

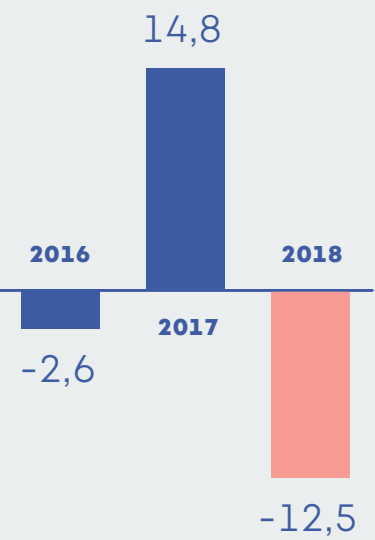
Mandat

LD Danske Aktier foretager, via det samme aktie-mandat som LD Vælger, investeringer i selskaber, der er børsnoteret på NASDAQ OMX København. Puljen investerer primært i aktier i OMXC25-indekset.

Sammensætning (procent)



Afkast (procent)



LD Globale Aktier

INVESTERINGSAFKAST -5,3%

Udvikling og resultat

Puljen opnåede i 2018 et investeringsafkast på -5,3 pct., hvilket var lavere end sammenligningsindekset MSCI World All Countries, der målt i danske kroner gav et afkast på -4,6 pct.

Puljen er sammensat af tre aktiegrupper: Beta, Beta+ og Core Alpha. Beta-gruppen indeholder indekserede investeringsfonde, der følger aktiemarkederne 100 pct. Beta+ er indekserede investeringsfonde, som typisk har en eksponering mod forskellige faktorer, som f.eks. value-aktier. Core Alpha-gruppen består af de aktivt forvaltede aktiemandater. Puljens fordeling mellem developed markets-aktier og emerging markets-aktier svarer til fordelingen i sammenligningsindekset.

Aktiemandaterne i Core Alpha har relativt defensive aktier, hvor kurserne generelt falder mindre end markedet, når der opleves store kursfald, men hvor aktierne i stigende markeder til gengæld heller ikke stiger tilsvarende. Puljens afkast var i høj grad påvirket af dette, idet puljen i årets første tre kvartaler fik et

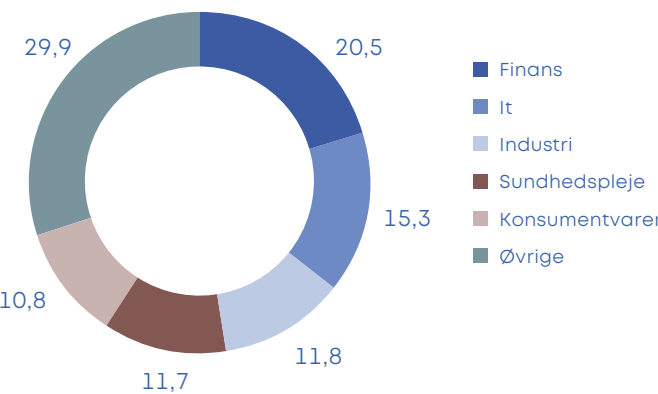
lavere afkast end sammenligningsindekset, og ved udgangen af tredje kvartal var puljens afkast 4,8 pct., hvor sammenligningsindekset var 7,5 pct. Til gengæld oplevede puljen et mindre tab i fjerde kvartal, hvor der var store kursfald på alle aktiemarkeder, idet puljen faldt med 9,6 pct., hvor sammenligningsindekset faldt med 11,3 pct.

Emerging markets har generelt haft et svært år. Allerede ved udgangen af første halvår havde emerging markets-aktier givet et tab på 4,2 pct., hvilket blev reduceret en smule i tredje kvartal, hvorefter disse aktier atter faldt i fjerde kvartal, men ikke i samme grad som developed markets-aktier.

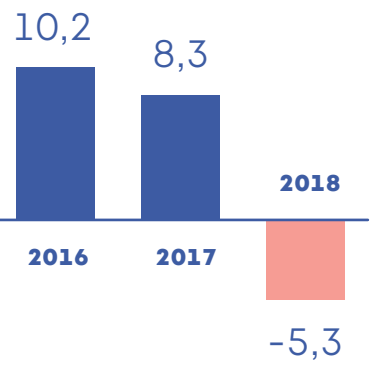
Mandat

LD Globale Aktier investerer, via de samme aktiemandater og aktiefonde 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.

Sammensætning (procent)



Afkast (procent)



LD Miljø & Klima

INVESTERINGSAFKAST -8,3%

Udvikling og resultat

Puljen fik i 2018 et investeringsafkast på -8,3 pct., hvilket absolut set ikke er tilfredsstillende. Afkastet var lavere end sammenligningsindekset MSCI World All Countries, der gav et afkast på -4,6 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 og klima-aktier (FTSE EOAS), der med et afkast på -8,0 pct. har givet et lavere afkast end det brede verdensindeks.

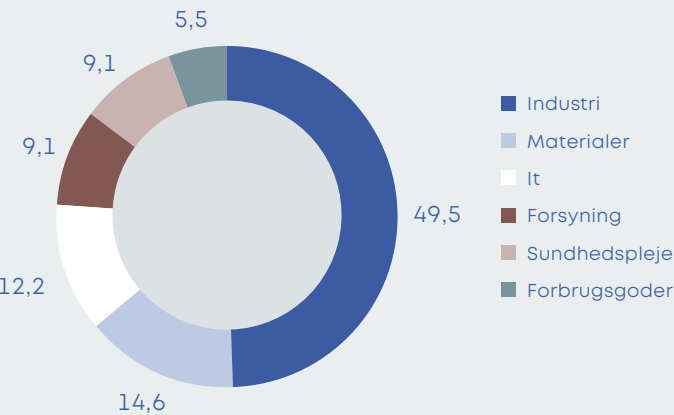
I forhold til sammenligningsindekset MSCI World All Countries har puljen større vægt i brancherne industri, materialer og forsyning samt mere risikobetonede aktier inden for de brancher, hvor investeringerne foretages, mens der ikke investeres i finans, telekommunikation

og konsumentvarer. Puljens lavere afkast i forhold til MSCI World All Countries kommer primært fra valg af aktier inden for forsyning, materialer og forbrugsgoder. Derudover bidrog sektorallokeringen negativt til afkastet på grund af overvægtningen af industri, der udgør en stor del af puljen. Dette blev til gengæld i nogen grad opvejet af et positivt bidrag ved ikke at have investeret i finans.

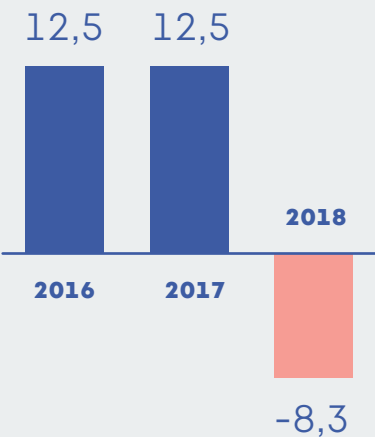
Mandat

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 med at finde miljø- og klimarigtige løsninger inden for egen produktion og distribution.

Sammensætning (procent)



Afkast (procent)



LD Korte Obligationer

INVESTERINGSAFKAST 1,8%

Udvikling og resultat

Puljen fik i 2018 et investeringsafkast på 1,8 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet i puljen var højere end i sammenligningsindekset, der gav et afkast på -0,1 pct. Sammenligningsindekset består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. inkonverterbare realkreditobligationer.

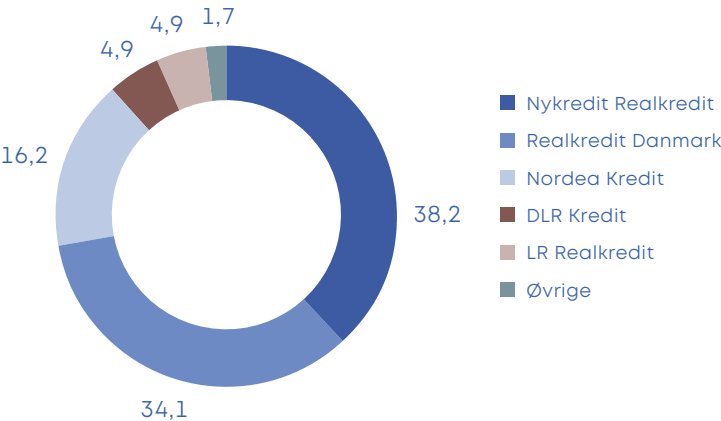
Det danske realkreditmarked var også i 2018 præget af stor udenlandsk efterspørgsel efter danske konverterbare realkreditobligationer, hvilket har haft en positiv påvirkning på afkastet. Puljens afkast var i det hele taget i væsentlig grad påvirket af udviklingen på det danske realkreditmarked, da puljen gennem året stort set kun har investeret i realkreditobligationer og dermed har haft en væsentlig overvægt i netop disse i forhold til sammenligningsindekset.

Det største bidrag til porteføljens afkast kom fra beholdningen af højtforrentede konverterbare realkreditobligationer. Variabelt forrentede obligationer bidrog ligeledes positivt til afkastet, men i væsentligt mindre grad. Der indgår ikke konverterbare realkreditobligationer i sammenligningsindekset, hvorved den høje allokering til højtforrentede konverterbare realkreditobligationer gav det væsentligste bidrag til merafkastet.

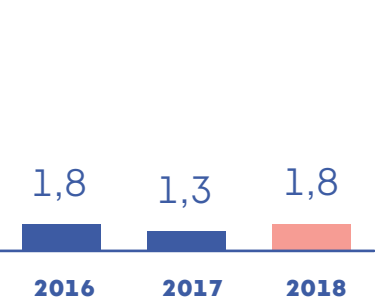
Mandat

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

Sammensætning (procent)



Afkast (procent)



LD Mixed Obligationer

INVESTERINGSAFKAST 1,5%

Udvikling og resultat

Puljen fik i 2018 et investeringsafkast på 1,5 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet var højere end sammenligningsindeksets afkast på 0,8 pct. Sammenligningsindekset består af 25 pct. statsobligationer og 75 pct. realkreditobligationer.

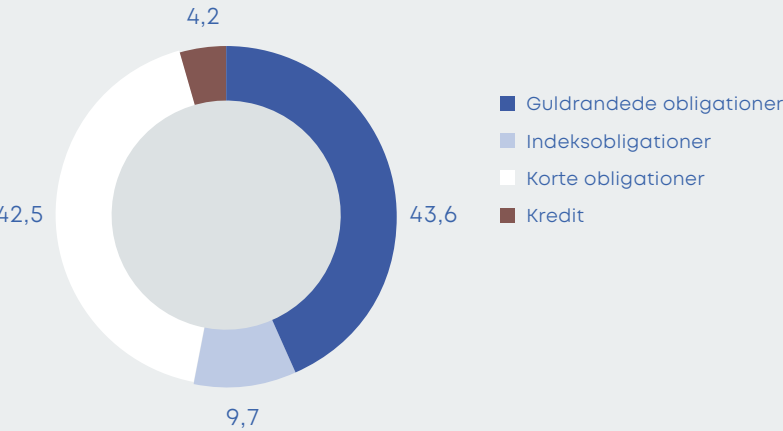
Gennem året har danske guldrandede obligationer udgjort ca. 85 pct. af puljens investeringer. Porteføljen af guldrandede obligationer består primært af danske realkreditobligationer, hvor konverterbare realkreditobligationer udgør en væsentlig andel. Sammenligningsindekset indeholder ikke-konverterbare realkreditobligationer, hvilket har medvirket til porteføljens relative afkast. I februar faldt kurserne på danske realkreditobligationer og specielt konverterbare realkreditobligationer, og i denne periode fik puljen et negativt og lavere afkast end sammenligningsindekset. Dette har efterfølgende rettet sig, og ved udgangen af første kvartal var puljens afkast på ca. 0 pct., hvilket var på niveau med sammenligningsindekset. Generelt har der været stor udenlandsk efterspørgsel på danske realkreditobligationer, hvilket har haft en positiv påvirkning på det danske realkreditobligationsmarked.

Puljens investeringer i globale indeksobligationer gav et positivt afkast, da denne del af porteføljen har en stor beholdning af amerikanske obligationer, der blev positivt påvirket af styrkelsen af den amerikanske dollar. En mindre del af porteføljen består af high-yield-obligationer, hvor størstedelen består af amerikanske high-yield-obligationer. Porteføljens eksponering mod udenlandske valutaer, hvilket i høj grad er amerikanske dollar, afdækkes mod danske kroner. Som følge af styrkelsen af den amerikanske dollar har der været tab på valutaafdekningen, hvilket var medvirkende til, at denne del af porteføljen fik et negativt afkast.

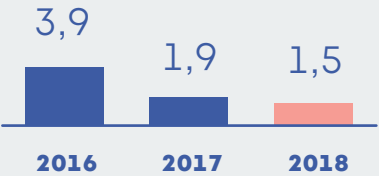
Mandat

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. Der kan investeres op til 20 pct. af formuen i globale indeksobligationer og samlet op til 20 pct. i investment-grade- og high-yield-obligationer udstedt af virksomheder og obligationer fra emerging markets-lande. Renterisikoen er fastlagt således, at varigheden skal ligge mellem 2 og 6.

Sammensætning (procent)



Afkast (procent)



BankInvest Vælger

INVESTERINGSAFKAST -5,6%

Udvikling og resultat

Puljen gav i 2018 et investeringsafkast på -5,6 pct., hvilket absolut set ikke er tilfredsstillende. Sammenligningsindekset, der består af 50 pct. MSCI World og 50 pct. danske statsobligationer med en varighed på 5 år, gav et afkast på -1,4 pct.

Aktieporteføljen har haft en overvægt af danske aktier, som fik lavere afkast end MSCI World. Aktieporteføljen overvægtede udbytteaktier i foråret, hvilket bidrog negativt til afkastet. Derudover bidrog overvægten af nye emerging markets-aktier negativt til afkastet, da særligt argentinske aktier oplevede store kursfald hen over sommeren. Det største negative bidrag til aktieporteføljens lavere afkast end sammenligningsindekset kom fra aktieudvælgelsen i de aktieafdelinger, som puljen investerer i. Samlet fik aktieporteføljen et afkast på -10,7 pct.

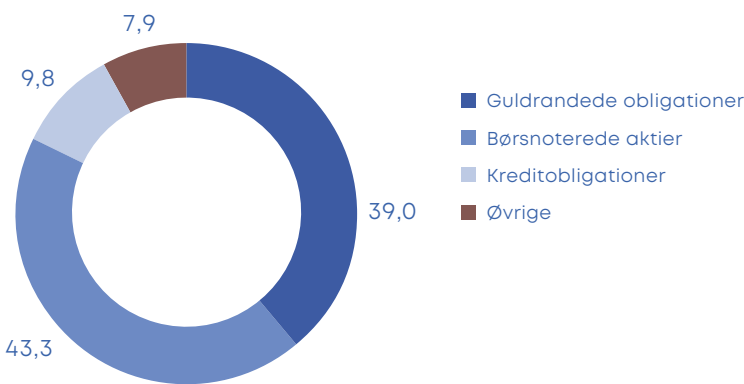
Obligationsporteføljen har overvægtet udenlandske obligationer og undervægtet danske stats- og

realkreditobligationer. Danske stats- og realkreditobligationer gav et afkast på niveau med sammenligningsindekset. Overvægtningen af emerging markets-obligationer bidrog negativt til afkastet, idet kursen på disse obligationer for hele året er faldet. For obligationsmarkederne kan året overordnet set opdeles i to, med stigende renter på statsobligationer og negativt afkast i første halvår. De stigende renter og lavere vækstforventninger medførte, at emerging markets-obligationerne fik negative afkast. I løbet af andet halvår faldt obligationsrenterne ud fra en forventning om lavere amerikansk vækst, hvorved obligationerne fik positive afkast. For hele året fik obligationsporteføljen et afkast på 0,4 pct.

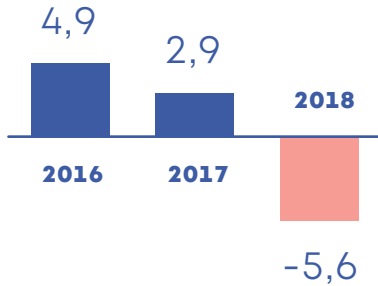
Mandat

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 investeringsforeningsafdelinger i BankInvest.

Sammensætning (procent)



Afkast (procent)



Danske Invest Vælger

INVESTERINGSAFKAST -2,4%

Udvikling og resultat

Danske Invest Vælger fik i 2018 et investeringsafkast på -2,4 pct., hvilket absolut set ikke er tilfredsstillende. Puljen benytter ikke et sammenligningsindeks. Danske obligationer gav et positivt bidrag til afkastet, mens aktier, kreditobligationer og udenlandske indeksobligationer alle gav et negativt bidrag.

Det negative afkast på aktier var især drevet af emerging markets-aktier og danske aktier, der gav et afkast på henholdsvis -13,0 pct. og -14,5 pct. Resten af Europa gav et afkast på -10,6 pct., og afkastet fra amerikanske aktier blev -3,9 pct. Puljens aktieandel har gennem året været højere end det langsigtede niveau, hvilket bidrog negativt til afkastet. Taktiske justeringer af den overordnede aktievægt har dog givet et svagt positivt bidrag. Den regionale allokering i aktieporteføljen bidrog negativt til afkastet, primært en relativt høj allokering til europæiske aktier og emerging markets-aktier. Den samlede andel af aktier udgjorde ultimo året 30,7 pct., hvoraf 5,6 pct. var emerging markets-aktier. Den samlede andel af aktier er samlet set øget moderat i løbet af året.

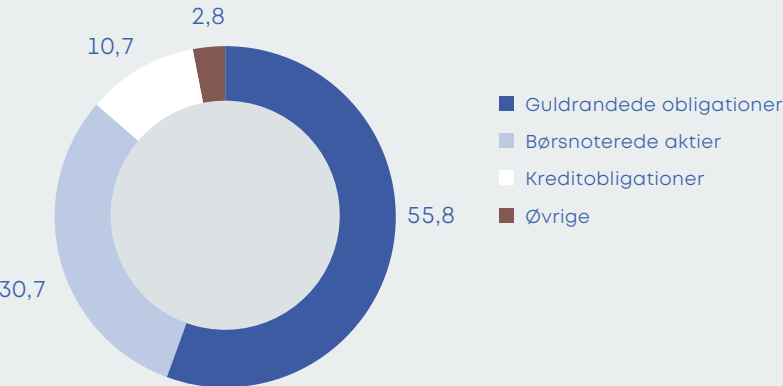
Danske obligationer gav et afkast på 1,0 pct., hvilket i høj grad skyldes det lave renteniveau, samt at obligationerne er investeret med relativt lav renterisiko.

Virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer gav et negativt afkast. Det var især europæiske high-yield-obligationer og emerging markets-statsobligationer, der bidrog negativt med henholdsvis -7,3 pct. og -8,4 pct., mens afkastet for europæiske investment-grade-obligationer kun var -2,1 pct. Andelen af kreditobligationer udgjorde ultimo året 17,5 pct., hvilket er en moderat forøgelse over året.

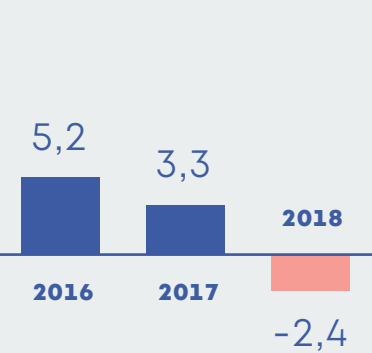
Mandat

Puljen forvaltes af Danske Invest. Puljen foretager investeringer i danske obligationer, udenlandske kredit- og statsobligationer samt i danske og udenlandske aktier via afdelinger i investeringsforeningen Danske Invest. Ultimo juni blev puljens investeringer omlagt til at investere i afdelingen Danske Invest Mix – akkumulerende, der investerer på tilsvarende vis, som puljen har gjort.

Sammensætning (procent)



Afkast (procent)



Jyske Invest Vælger

INVESTERINGSAFKAST -5,7%

Udvikling og resultat

Jyske Invest Vælger fik i 2018 et investeringsafkast på -5,7 pct., hvilket absolut set ikke er tilfredsstillende. Puljens sammenligningsindeks gav et afkast på -1,9 pct. Sammenligningsindekset består af 40 pct. MSCI World All Countries, 50 pct. danske statsobligationer samt 10 pct. emerging markets- og high-yield-obligationer.

Alle aktivtyper bidrog negativt til, at porteføljen opnåede et lavere afkast end sammenligningsindekset. Det største negative bidrag kom fra aktier, idet de globale aktier har leveret et afkast på -12,2 pct., hvor sammenligningsindekset gav et afkast på -4,6 pct. Allokeringen til aktier har gennem året ligget mellem 40 pct. og 45 pct. Samlet set bidrog det lavere afkast på aktier i forhold til sammenligningsindekset med ca. 3,2 procentpoint af puljens lavere afkast end sammenligningsindekset.

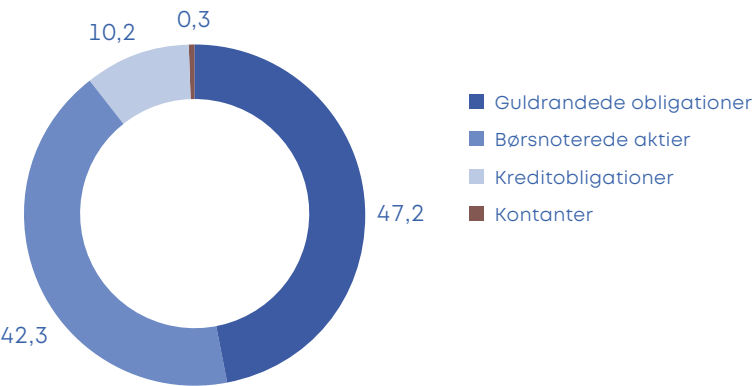
Investeringerne i emerging markets-obligationer gav et afkast på -8,9 pct. for obligationer udstedt i dollar og på -4,4 pct. for obligationer udstedt i lokale valutaer. Afkastene var henholdsvis 1,7 procentpoint og 3,2 procentpoint lavere end de respektive sammenligningsindeks.

Puljens beholdning af danske realkreditobligationer var 0,5 pct., og denne aktivtype var den eneste aktivtype, der gav et positivt afkast. Porteføljens afkast var dog lavere end sammenligningsindekset, der gav et afkast på 1,1 pct.

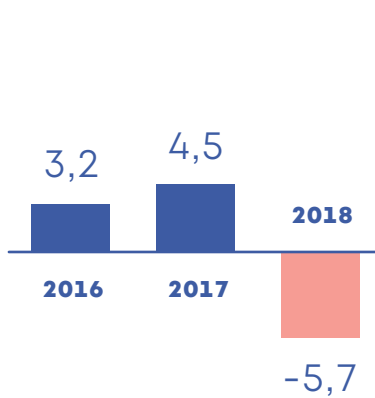
Mandat

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.

Sammensætning (procent)



Afkast (procent)



Maj Invest Kontra

INVESTERINGSAFKAST 3,6%

Udvikling og resultat

Maj Invest Kontra fik i 2018 et investeringsafkast på 3,6 pct., hvilket er tilfredsstillende. Puljen benytter ikke et sammenligningsindeks, da formålet med puljen er at yde en vis beskyttelse mod finansiel eller økonomisk krise og dermed ikke at følge markedet.

Puljens afkast var i løbet af de tre første kvartaler negativt påvirket af afdækningen på aktiemarkedet og faldet i guldprisen. I løbet af fjerde kvartal, hvor der var store aktiekursfald, blev puljens positive afkast for hele 2018 skabt. Det, som betød mest for afkastet i 2018, var udviklingen på aktiemarkedet. Afdelingen havde ved indgangen til 2018 en afdækning på ca. 20 pct., men denne afdækning blev øget henover året. Ved indgangen til fjerde kvartal var afdækningen på knap 35 pct. En del af afdækningen blev foretaget ved salg af futures på teknologiaktier, og som følge af de kraftige aktiekursfald i slutningen af året bidrog denne afdækning positivt til afkastet. Derudover var der positive bidrag fra guld, guldmine- og sundhedsaktier.

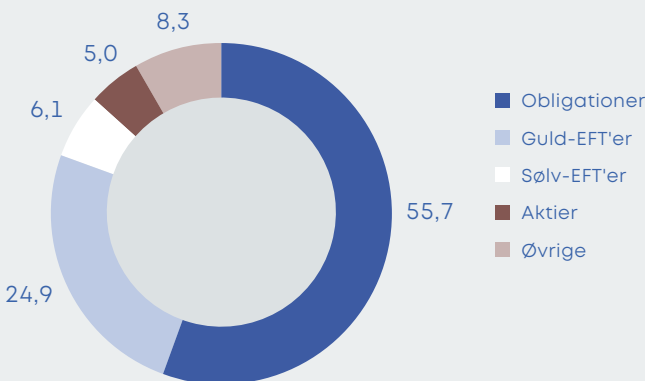
Obligationsafkastet bidrog ligeledes positivt. Det skyldtes faldende renter i især USA og Europa og deraf stigende obligationskurser. Dertil kommer, at puljen havde solgt italienske statsobligationer, hvor en stigning i kreditspændet med faldende kurser til følge bidrog positivt til afkastet. Valutaafdækningen trak afkastet ned som følge af stigningen i amerikanske dollar.

Afdelingens ædelmetaller gav et afkast på mere end 2 pct. målt i danske kroner og udgjorde omkring 30 pct. af porteføljen.

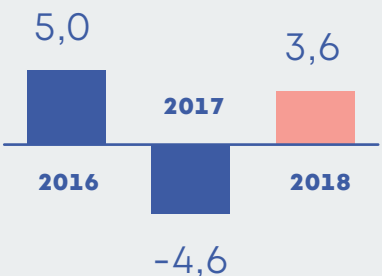
Mandat

Puljen forvaltes af Maj Invest og investerer i investeringsforeningsbeviser i Maj Invest Kontra, som aktivt investerer i korte obligationer i udvalgte valutaer, obligationer med lang løbetid, guld og sølv samt globale aktier, hvor aktierisikoen kan være afdækket ved brug af optioner eller futures.

Sammensætning (procent)



Afkast (procent)



Nordea Invest Obligationer

INVESTERINGSAFKAST 1,2%

Udvikling og resultat

Nordea Invest Obligationer fik i 2018 et investeringsafkast på 1,2 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet var højere end sammenligningsindeksets afkast på 0,5 pct.

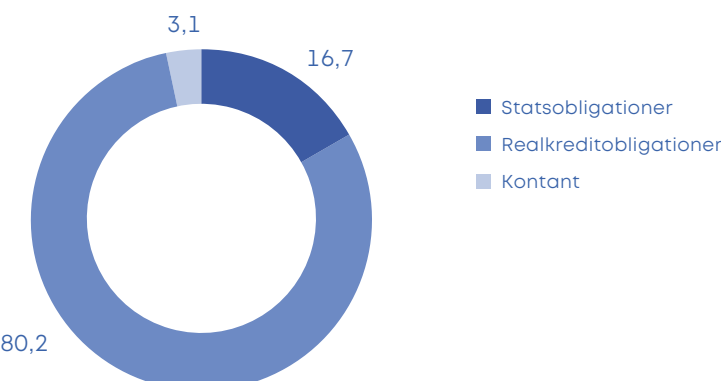
Porteføljen fik et højere afkast end sammenligningsindekset primært på grund af en overvægt af inkonverterbare realkreditobligationer og undervægtning af statsobligationer. Dertil kommer en overvægtning af 2 pct.- og 3 pct.-konverterbare realkreditobligationer. Modsat var merafkastet negativt påvirket af en fladere rentekurve i specielt det 2-5-årige segment.

Puljens beholdning af rentetilpasningsobligationer blev reduceret gennem året, mens beholdningen af konverterbare realkreditobligationer blev øget. De to segmenter udgør ved årets slutning de største allokeringer i porteføljen.

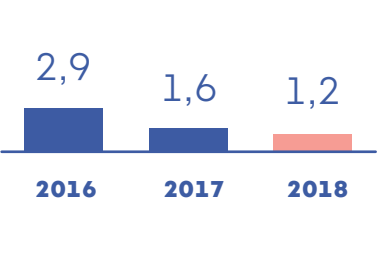
Mandat

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 skal ligge mellem 2 og 5.

Sammensætning (procent)



Afkast (procent)



Påtegninger

Påtegninger

Ledelsespåtegning

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

Årsregnskabet giver et retvisende billede af LD Fondes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af LD Fondes aktiviteter for regnskabsåret 2018.

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

Frederiksberg, den 28. februar 2019

DIREKTION

INVESTERING & ØKONOMI



Dorrit Vanglo
Direktør



/Charlotte Mark
Finansdirektør

BESTYRELSE



Lizette Risgaard
Formand



Ane Arnth Jensen
Næstformand



Kirsten Smedegaard
Andersen



Hans Arnum



Arne Grevsen



Lars Qvistgaard



Bente Sorgenfrey

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til bestyrelsen i LD Fonde

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for LD Fonde for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af LD Fondes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af LD Fondes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens

afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af LD Fonde i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

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 for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere fondenes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, med mindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere fondene, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

– Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for

vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilside sættelse af intern kontrol.

– Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af fondenes interne kontrol.

– Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

– Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om LD Fondes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at fondene ikke længere kan fortsætte driften.

– Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

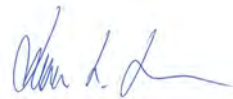
Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Frederiksberg, den 28. februar 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28



Lars Rhod Søndergaard
statsaut. revisor
mne28632



Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615

Organisation

Bestyrelse og direktion

BESTYRELSE



Lizette Risgaard (1960)
Formand
Formand for Fagbevægelsens Hovedorganisation (FH)

Indstillet af: LO og udpeget af beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2019. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2007.

Medlem af bestyrelsen i: Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd (Bestyrelse og repræsentantskab), A/S A-pressen (Bestyrelsesformand), ATP (Bestyrelse og Repræsentantskab), Dansk Fagbevægelses EU-sekretariat, Fonden LO-Skolen Helsingør (Bestyrelsesformand), Højstrupgård A/S (Bestyrelsesformand), Højstrupfonden, Konventum A/S (Bestyrelsesformand), Lønmodtagernes Garantifond, Ulandssekretariatets Bestyrelse (Bestyrelsesformand), DUI Leg og Virke – Børn Hjælper børn Fonden, EFS Eksekutivkomité, IFS (Vice President), Nordens Fackliga Samorganisation.



Ane Arnth Jensen (1960)
Næstformand
Viceadministrerende direktør i Finans Danmark

Udpeget af: beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2019. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2005.

Medlem af bestyrelsen i: Freja Ejendomme A/S.



Kirsten Smedegaard Andersen (1958)
Direktør

Udpeget af: beskæftigelsesministeren til den 23. oktober 2020. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2017.

Medlem af bestyrelsen i: Elsass Fonden (Næstformand), Movotec A/S (Bestyrelsesformand), The Scandinavian, Peter Bodum A/S, Bodum Holding AG, Den Selvejende Institution Den Danske Sommerskole (Bestyrelsesformand), Folkekirkens Nødhjælp (Kasserer), Dansk Børne Astma Center.

Medlem af direktionen i: Teix Partners ApS (Direktør).



Hans Arnum (1969)
Direktør, Tryk, Erhverv Danmark

Udpeget af: beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2021. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2018.

Medlem af bestyrelsen i: Epinion P/S, Tech First Danmark, Crown Prince Frederik Fund.

Medlem af direktionen i: Arnum Holding ApS (Direktør).

BESTYRELSE



Arne Grevsen (1956)
1. Næstformand for Fagbevægelsens Hovedorganisation (FH)

Indstillet af: LO og udpeget af beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2019. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2015.

Medlem af bestyrelsen i: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Fond for Udstationerede, ATP (Bestyrelse og Repræsentantskab), Højstrupgård A/S, Højstrupfonden, IFS (Maison Syndicate) Ejendom, Lønmodtagernes Garantifond.

Medlem af direktionen i: Arne Grevsen (Direktør).



Lars Qvistgaard (1967)
Formand for Akademikerne

Indstillet af: Akademikerne og udpeget af beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2021. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2016.

Medlem af bestyrelsen i: ATP (Bestyrelse og Repræsentantskab), Lån & Spar Bank A/S (Næstformand), Forhandlingsfællesskabet, Scherffenberg Møllers Fond, Centralorganisationernes Fællesudvalg.



Bente Sorgenfrey (1956)
Næstformand for Fagbevægelsens Hovedorganisation (FH)

Indstillet af: FTF og udpeget af beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2020. Indtrådte i LD Fondes bestyrelse i 2000.

Medlem af bestyrelsen i: ATP (Bestyrelse og Repræsentantskab), Danmarks Nationalbank, (Bestyrelse og Repræsentantskab), Professionshøjskolen Absalon (Næstformand), Ulandssekretariatets Bestyrelse (Næstformand).

DIREKTION



Dorrit Vanglo (1956)
Direktør

Medlem af bestyrelsen i: Kapitalforeningen LD (Bestyrelsesformand), EKF Danmarks Eksportkredit (Næstformand), Eksport Kredit Finansiering A/S (Næstformand), Dalgas-group A/S, Det Danske Hedeselskab, Investeringsfonden for Udviklingslande (IFU), Investeringsfonden for Østlandene (IØ), Investeringsforeningen Lægernes Invest, Kapitalforeningen Lægernes Invest.

Desuden medlem af: Komiteen for God Fondsledelse, Investeringskomiteen for The Velux Foundations.

Sekretariat

INVESTERING & ØKONOMI

Charlotte Mark
Finansdirektør

Medlem af bestyrelsen i:
Kapitalforeningen LD (Næst-
formand), J.F. Lemvig-Müller
Holding A/S, Refshaleøen
Holding A/S, Refshaleøens
Ejendomsselskab A/S.

Desuden medlem af:
Investo Capital I K/S –
Investment Committee og
Advisory Board.

Kristoffer Fabricius Birch
Aktiechef

**Claus Buchwald
Christjansen**
Investeringschef

Medlem af bestyrelsen i:
Capidan A/S, Kapital-
foreningen TRP-Invest.

Michael Steen
Chef for investeringsanalyse

John D. Møller
Økonomichef

Medlem af bestyrelsen i:
Kjøbenhavns Boldklub, Dansk
Cricket-Forbund.

KUNDER & KOMMUNIKATION

Else Nyvang
Kundedirektør

Medlem af bestyrelsen i:
Kapitalforeningen LD,
Kildebjerg Ry A/S, Larix A/S,
Center for ESG Research.

Årsregnskab

Regnskabsberetning

LD Fondes samlede resultat for 2018

LD Fondes samlede resultat for 2018 blev et underskud efter omkostninger og pensionsafkastskat på 1.108,3 mio. kr. mod et overskud på 2.446,8 mio. kr. i 2017.

Investeringsvirksomhed

Årets samlede investeringsafkast er opgjort til -1.259,7 mio. kr., svarende til et regnskabsmæssigt afkast før pensionsafkastskat på -3,3 pct. Afkastet er markant lavere end i 2017, hvor afkastet var positivt og landede på 7,2 pct. Afkastet efter pensionsafkastskat var på -1.077,6 mio. kr. i 2018, svarende til -2,8 pct. mod 6,2 pct. i 2017.

Af det samlede investeringsafkast udgjorde renteindtægter og udbytter mv. i alt 890,9 mio. kr. mod 976,8 mio. kr. i 2017. Kursreguleringer udgjorde et samlet tab på 2.033,4 mio. kr. mod en gevinst på 2.008,2 mio. kr. i 2017.

LD Fondes samlede aktieafkast er faldet fra 13,8 pct. i 2017 til -8,9 pct. i 2018. Der var i 2018 gevinster på ikke-børsnoterede danske

kapitalandele. Modsat har der været tab på børsnoterede danske og udenlandske kapitalandele samt ikke-børsnoterede udenlandske kapitalandele. Obligationsbeholdningen gav et afkast på 0,7 pct. mod 3,8 pct. i 2017. Afkastet på ejendomme og ejendomsselskaber blev på 7,6 pct. mod 11,0 pct. i 2017.

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

Medlemmernes formue og medlemsudbetalinger

I Lønmodtagernes Dyrtdsmidler udgjorde udbetalinger eller overførsler i 2018 i alt 4.012,5 mio. kr., hvoraf afgift til staten som følge af skatterabat udgjorde 1.408,4 mio. kr. Udbetalinger til medlemmerne udgjorde 2.538,0 mio. kr., og flytninger udgjorde 66,1 mio. kr. Den samlede forrentning af medlemmernes formue udgjorde -1.053,6 mio. kr. fordelt på såvel LD Vælger som de enkelte puljer, hvilket er 3.962,3 mio. kr. mindre end i 2017. Medlemmernes formue udgjorde 36.512,4 mio. kr. ved udgangen af 2018 mod 41.631,2 mio. kr. i 2017.

Omkostninger og administrationsbidrag

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

I 2018 udgjorde omkostninger til kontoadministration 30,7 mio. kr. mod 35,0 mio. kr. i 2017. Årets omkostninger til kontoadministration indeholder omkostninger til etableringen af Lønmodtagernes Feriemidler, der bliver viderefaktureret til den nye fond, når ordningen træder i kraft. Omkostninger til kontoadministration er opgjort til 51 kr. pr. medlem, hvilket er 4 kr. lavere pr. medlem end i 2017. Nøgletallet kontoadministrationsomkostninger som rentemarginal er opgjort til 0,08 pct., hvilket er uændret i forhold til 2017.

Medlemmerne betalte i 2018 administrationsbidrag på i alt 43,3 mio. kr., hvilket er et fald på 5,4 mio. kr. Administrationsbidragene blev, som i 2017, fratrasket medlemskontiene i løbet af året. Beløbet fra administrationsbidrag er fremkommet ved, at der er fastsat en række bidrag for løbende administration, puljevalg, flytning mv. Der anvendes fortsat fire bidragssatser som følge af skatterabatten. De fire bidragssatser sikrer, at medlemmer med LD-aldersopsparing og LD-opsparing betaler samme bidrag opgjort i kroner. Bidragssatserne blev i januar 2018 nedsat for puljevælgere og medlemmer med en LD-aldersopsparing.

Investeringsomkostninger, der fratrækkes afkastet, udgjorde 72,9 mio. kr. mod 86,8 mio. kr.

i 2017. Omkostningerne består primært af vederlag for den rådgivning, som LD Fonde, LD Equity 1 K/S og Kapitalforeningen LD modtager i forbindelse med forvaltning af formuen. De direkte regnskabsmæssige investeringsomkostninger udgjorde 0,19 pct. af den gennemsnitlige formue mod 0,21 pct. i 2017.

Investeringsomkostningerne inklusive de indirekte omkostninger i investeringsfonde mv. er oplyst i tabellen på næste side. De indirekte investeringsomkostninger er steget som følge af en øget allokering til alternativ kredit, som forventes at bidrage med et relativt attraktivt forventet afkast og en risikospredning i den samlede investeringsportefølje. Opgjort pr. medlem steg de samlede investeringsomkostninger fra 248 kr. i 2017 til 266 kr. i 2018. Målt i forhold til den gennemsnitlige formue er investeringsomkostningerne steget til 0,41 pct. i 2018 mod 0,37 pct. i 2017.

Forvaltningen af LD Fondes samlede formue medfører interne investeringsomkostninger primært i forbindelse med styrings- og kontrolmæssige opgaver – i tabellen vist som ufordelte omkostninger.

Risikoforhold

LD Fondes 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

Direkte og indirekte investeringsomkostninger¹

	LD Total 2018			LD Total 2017		
	Mio. kr.	Pct.²	Pr. medlem³	Mio. kr.	Pct.²	Pr. medlem³
Børsnoterede aktier og obligationer (ekstern forvaltning)	124,8	0,32	–	136,8	0,32	–
Ikke-børsnoterede aktiver mv. (ekstern forvaltning)	26,9	1,27	–	10,6	0,75	–
Ufordelte omkostninger (intern forvaltning)	7,8	–	–	9,8	–	–
Investeringsomkostninger i alt	159,5	0,41	266	157,1	0,37	248

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.

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. Her er der foretaget beregninger af effekten på medlemmernes formue i forbindelse med en række hændelser, som er defineret af Finanstilsynets tidligere rødt lys-scenarie 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. 1,2 mia. kr., mens et aktiekursfald på 12 pct. også vil formindske formuen med ca. 1,2 mia. kr.

Regnskabsmæssige forhold

Værdien af LD Fondes investeringsaktiver opgøres i henhold til anvendt regnskabspraksis. LD Fonde følger udviklingen på de finansielle markeder tæt, samt den forventede udvikling i virksomhedernes fremtidige indtjening og den deraf følgende indvirkning på værdiansættelsen. Der foretages fortsat kontrolberegninger af markedsværdier i Kapitalforeningen LD samt indhentning af stikprøver vedrørende værdiansættelser fra investeringsfonde. LD Fondes ikke-børsnoterede aktier er værdiansat ud fra udsigter til indtjening og eventuel mulighed for salg eller fremtidig børsnotering. Alle begivenheder indtruffet efter balancedagen er indarbejdet og tilstrækkeligt oplyst i årsregnskabet eller oplyst i ledelsesberetningen.

Hoved- og nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Hovedtal (mio. kr.)					
Medlemsudbetalinger	-4.013	-3.654	-3.422	-12.962	-2.608
– heraf afgifter til staten som følge af skatterabat	-1.408	-1.373	-1.070	-10.127	0
Omkostninger til kontoadministration	-31	-35	-36	-52	-44
Investeringsafkast, i alt	-1.260	2.890	2.203	3.329	4.463
Medlemmernes formue, i alt	36.512	41.631	42.839	44.423	54.576
Aktiver, i alt	40.195	44.796	46.842	49.534	60.721

Nøgletal

Afkast før pensionsafkastskat (pct.)	-3,3	7,2	5,2	6,5	8,6
Afkast efter pensionsafkastskat (pct.)	-2,8	6,2	4,5	5,6	7,4
Omkostninger beregnet som rentemarginal (pct.)	0,08	0,08	0,08	0,11	0,08
Omkostninger pr. medlem (kr.)	51	55	55	74	60

Resultatopgørelse

mio. kr.		2018	2017
Note			
	Investeringsvirksomhed		
2	Renteindtægter og udbytter mv.	890,9	976,8
3	Kursreguleringer	-2.033,4	2.008,2
	Renteudgifter	-44,2	-8,1
4	Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-72,9	-86,8
	Investeringsafkast, i alt	-1.259,7	2.890,1
5	Pensionsafkastskat	182,2	-408,3
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	-1.077,6	2.481,8
4	Omkostninger til kontoadministration	-30,7	-35,0
	Årets resultat	-1.108,3	2.446,8
6	Medlemsudbetalinger	-4.012,5	-3.654,1
12	Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling	-5.120,8	-1.207,3

Balance

mio. kr.		2018	2017
Aktiver			
Note			
7	Immaterielle aktiver	0,2	0,3
8	Materielle aktiver	0,1	0,1
	Investeringsaktiver		
	Andre finansielle investeringsaktiver		
9	Kapitalandele	9.287,7	8.901,1
	Investeringsbeviser	10.689,5	13.228,0
10	Obligationer	17.407,1	18.507,5
	Indlån i kreditinstitutter	0,0	0,0
	Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	1.419,7	2.606,3
11	Afledte finansielle instrumenter	38,9	77,2
	Øvrige aktiver	0,0	0,0
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	38.842,9	43.320,1
	Investeringsaktiver, i alt	38.842,9	43.320,1
	Tilgodehavender		
13	Andre tilgodehavender	1.240,8	1.356,8
	Tilgodehavender, i alt	1.240,8	1.356,8
	Periodeafgrænsningsposter		
	Tilgodehavende renter og udbytter	111,3	118,4
	Andre periodeafgrænsningsposter	0,0	0,0
	Periodeafgrænsningsposter, i alt	111,3	118,4
	Aktiver, i alt	40.195,2	44.795,7
Passiver			
Note			
12	Medlemmernes formue		
	Hensat til medlemmerne	36.376,2	41.330,2
	Overført til næste år	136,2	301,0
	Medlemmernes formue, i alt	36.512,4	41.631,2
	Gæld		
13	Anden gæld	3.682,8	3.164,5
	Gæld, i alt	3.682,8	3.164,5
	Passiver, i alt	40.195,2	44.795,7
1	Anvendt regnskabspraksis		
14	Pro rata-konsoliderede virksomheder		
15	Aktiver stillet som sikkerhed		
16	Eventualforpligtelser og eventualaktiver		
17	Nærtstående parter		
18	Ansvarlig investeringspraksis		
19	Hoved- og nøgletal		
20	Specifikation af aktiver og afkast		
21	Aktiebeholdning og risiko		
22	Puljeregnskaber		

Note

1 **Anvendt regnskabspraksis**

Generelt

Årsrapporten for LD Fonde 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 LD Fondes årsregnskab.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2017.

Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende periode og kommende perioder. De væsentlige skøn og vurderinger vedrører fastsættelse af dagsværdi på ikke-børsnoterede finansielle investeringsaktiver og afledte finansielle instrumenter.

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

Indregning og måling

Alle indtægter og udgifter, der vedrører regnskabsperioden, indregnes i resultatopgørelsen uanset betalingstidspunktet. Der afrundes på de individuelle tal, hvorfor der kan forekomme synsmæssige uoverensstemmelser til sammenligningerne.

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 fondene, 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.

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 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.

Note

1 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 regnskabsperiodens opgjorte skattegrundlag samt evt. ændringer til tidligere regnskabsår. 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 perioden udbetalte konti i forbindelse med såvel udbetaling til medlemmer som overflytning af konti til andre finansielle institutioner. Hertil kommer udbetalinger af afgifter til staten som følge af den indførte skatterabat. Udbetalingerne opgøres inklusive forrentningen i perioden frem til udbetalingsdagen.

Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling udgør den samlede rentetilskrivning fratrukket de i perioden 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 konsulentydelse. 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.

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 nettosalgspris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet eller aktivgruppen og forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

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 en noteret kurs 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.

Note	
1	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 anskaffelsesværdien med tillæg af erhvervelsesomkostninger og med fradrag af nedskrivninger. Dagsværdien af ikke-børsnoterede afledte finansielle instrumenter, som består af valutaterminsforretninger, fastsættes ud fra aftale- og spotkursen. Terminstillæg periodiseres over aftalens løbetid. Formålet er at fastsætte den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. 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. 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. 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 perioden, opgjort til lukkekursen for medlemmernes puljeandele. I posten Overført til næste periode optages beløb, der ikke er tilskrevet de enkelte medlemmer. I posten optages periodisering af omkostningsresultat og pensionsafkastskat mv. Ved udlodning af beløb fra posten opgøres det disponible beløb ud fra beregninger af en hensigtsmæssig buffer til operationelle risici, samt en tilbagediskontering af fremtidige omkostninger ved udbetalinger. Gæld Anden gæld afsættes til pålydende værdi, bortset fra en eventuel negativ værdi af afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi. Under Anden gæld indgår mellemværender vedrørende handelsafvikling med værdipapirer, samt mellemværender vedrørende repoforretninger. Repomellemværender omfatter modtagne beløb under repoforretninger, hvilket vil sige salg af værdipapirer, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt. Aktuell pensionsafkastskat vedrørende regnskabsperioden og tidligere regnskabsår indregnes som en forpligtelse i det omfang, den ikke er betalt. Er den betalte skat større end den aktuelle skat for regnskabsperioden og tidligere regnskabsår, indregnes forskellen som et aktiv. Skatteværdien af et negativt beskatningsgrundlag efter pensionsafkastbeskatningsloven indregnes som et skatteaktiv. Øvrige regnskabsoplysninger 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.

mio. kr.		2018	2017
Note			
2	Renteindtægter og udbytter mv. Renteindtægter Danske obligationer Udenlandske obligationer Andre renter Renteindtægter, i alt	273,3 41,2 13,4 328,0	303,6 74,6 9,1 387,3
	Udbytter af kapitalandele Danske børsnoterede aktier Danske ikke-børsnoterede aktier Udenlandske børsnoterede aktier Udenlandske ikke-børsnoterede aktier Investeringsbeviser Udbytter af kapitalandele, i alt	61,7 53,1 115,6 29,5 303,0 562,9	128,2 93,0 155,3 112,8 100,2 589,5
	Renteindtægter og udbytter mv., i alt	890,9	976,8
3	Kursreguleringer Danske obligationer Udenlandske obligationer Danske børsnoterede aktier Danske ikke-børsnoterede aktier Udenlandske børsnoterede aktier Udenlandske ikke-børsnoterede aktier Investeringsbeviser Valutakursreguleringer Afledte finansielle instrumenter Handelsomkostninger Performanceafhængigt forvaltningshonorar, LD Equity 1 K/S Kursreguleringer, i alt	-80,0 -29,8 -313,6 -32,4 -404,2 -11,0 -633,8 -123,3 -391,3 -19,9 5,8 -2.033,4	118,2 -5,1 463,6 -18,7 566,3 -129,7 517,9 -6,4 515,1 -8,3 -4,7 2.008,2
4	Omkostninger Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed Omkostninger i forbindelse med kontoadministration Samlede omkostninger, i alt	72,9 30,7 103,6	86,8 35,0 121,8
	Ovennævnte omkostninger fordeler sig således: Personaleomkostninger Informationsomkostninger Administrationsomkostninger Konsulenthonorarer Vederlag til bestyrelse Depotomkostninger mv. Ekstern medlemsadministration Kapitalforeningen LD, forvaltningsomkostninger Kapitalforeningen LD, administrationsomkostninger LD Equity 1 K/S, administrationsomkostninger LD Equity 1 K/S, rådgivningshonorar Samlede omkostninger, i alt	10,3 0,8 4,6 2,4 0,9 0,1 19,4 50,6 13,9 0,0 0,7 103,6	10,0 1,5 5,7 4,5 0,9 0,1 22,1 59,3 16,6 0,1 1,0 121,8
	Personaleomkostninger Løn mv. til direktion Løn til personale Variabel aflønning til personale Pensionsbidrag Andre omkostninger til social sikring Lønsumsafgift Viderefakturerede personaleomkostninger til Kapitalforeningen LD Personaleomkostninger, i alt	3,0 11,2 0,3 1,3 0,4 2,3 -8,2 10,3	2,9 11,3 0,2 1,3 0,3 2,1 -8,1 10,0
	Gennemsnitligt antal medarbejdere	13,2	13,4

Note 4 (fortsat)

mio. kr.		2018	2017
Note 4	Honorarer til revision (EY)		
	Lovpligtig revision (inklusive datterselskaber)	0,7	0,8
	Skatterådgivning	0,0	0,0
	Andre ydelser	0,2	0,0
	Honorarer til EY, i alt	0,8	0,8
Honorarer til LD Fondes bestyrelse			
Bestyrelsen er alene aflønnet ved fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning. Der er ikke tilknyttet pension eller fratrædelsesgodtgørelse til bestyrelsesshvervet i LD Fonde.			
Formand Lizette Risgaard (formand)*		230.000 kr.	230.000 kr.
Viceadministrerende direktør Ane Arnth Jensen (næstformand)		172.500 kr.	172.500 kr.
Professor Torben M. Andersen (fratrådt 07.02.2018)		12.056 kr.	115.000 kr.
Direktør Kirsten Smedegaard Andersen (tiltrådt 24.10.2017)		115.000 kr.	21.250 kr.
Direktør Peter Engberg Jensen (fratrådt 31.03.2017)		0 kr.	28.750 kr.
Direktør Hans Arnum (tiltrådt 01.09.2018)		38.333 kr.	0 kr.
Næstformand Arne Grevsen*		115.000 kr.	115.000 kr.
Formand Bente Sorgenfrey*		115.000 kr.	115.000 kr.
Formand Lars Qvistgaard		115.000 kr.	115.000 kr.
Gennemsnitligt antal bestyrelsesmedlemmer		6,4	6,4
Honorarer til LD Fondes direktion			
Direktionen er aflønnet ved fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning. Direktionen har kontraktmæssig ret til fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders løn.			
Samlet aflønning			
Dorrit Vanglo			
Løn		2,6	2,5
Pension		0,5	0,4
Samlet aflønning		3,0	2,9
Honorarer til væsentlige risikotagere i LD Fonde			
Væsentlige risikotagere i LD Fonde er ud over direktionen defineret som bestyrelsesmedlemmerne i Kapitalforeningen LD. Væsentlige risikotagere er aflønnet ved fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning.			
Bestyrelse for Kapitalforeningen LD			
Formand Dorrit Vanglo		Ulønnnet	Ulønnnet
Næstformand Lars Wallberg (fratrådt 30.06.2017)		Ulønnnet	Ulønnnet
Næstformand Anne Charlotte Mark (tiltrådt 13.09.2017)		Ulønnnet	Ulønnnet
Else Nyvang		Ulønnnet	Ulønnnet
Det samlede vederlag til væsentlige risikotagere i LD Fonde udgør ekskl. LD Fondes direktion		3,9	3,8
Antal væsentlige risikotagere (medarbejdere)		2,0	1,8
Der er ikke tildelt eller udbetalt nyansættelses- eller fratrædelsesgodtgørelser til væsentlige risikotagere i 2018.			
For yderligere information vedrørende LD Fondes lønpolitik henvises til ld.dk			

* Honoraret er udbetalt til den organisation, der har indstillet bestyrelsesmedlemmet.

Note 5-10

mio. kr.		2018	2017
Note 5	Pensionsafkastskat		
	Pensionsafkastskat for året	182,2	-419,0
	Regulering af pensionsafkastskat for foregående år	0,0	10,7
	Pensionsafkastskat, i alt	182,2	-408,3
Den friholdte del af de pensionsafkastskattepligtige aktiver udgør i procent		5,3	5,2
Det skattepligtige beskatningsgrundlag opgøres efter bestemmelserne i pensionsafkastbeskatningsloven. Det samlede beskatningsgrundlag består af LD Fondens samlede investeringsresultat, hvori der modregnes fradrag for investeringsomkostninger og renter, nedsættelse for friholdt formue ultimo 1982, samt lempelse i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomst.			
Note 6	Medlemsudbetalinger		
	Udbetalinger	-2.538,0	-2.201,6
	Afgifter til staten som følge af skatterabat	-1.408,4	-1.372,7
	Flytninger	-66,1	-79,8
	Medlemsudbetalinger, i alt	-4.012,5	-3.654,1
Note 7	Immaterielle aktiver		
	Anskaffelsessum primo	70,2	69,8
	Tilgang i året	0,0	0,4
	Afgang i året	0,0	0,0
	Anskaffelsessum ultimo, i alt	70,2	70,2
	Afskrivninger primo	69,9	67,6
	Afskrivninger i året	0,1	2,3
	Afgang i året	0,0	0,0
	Afskrivninger ultimo, i alt	70,0	69,9
Immaterielle aktiver, i alt		0,2	0,3
Note 8	Materielle aktiver		
	Anskaffelsessum primo	1,0	0,9
	Tilgang i året	0,0	0,1
	Afgang i året	0,0	0,0
	Anskaffelsessum ultimo, i alt	1,0	1,0
	Afskrivninger primo	0,9	0,8
	Afskrivninger i året	0,0	0,1
	Afgang i året	0,0	0,0
	Afskrivninger ultimo, i alt	0,9	0,9
Materielle aktiver, i alt		0,1	0,1
Note 9	Kapitalandele		
	Danske børsnoterede aktier	2.040,2	2.653,4
	Danske ikke-børsnoterede aktier	445,8	501,9
	Udenlandske børsnoterede aktier	4.242,3	5.024,9
	Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	2.559,4	720,9
	Kapitalandele, i alt	9.287,7	8.901,1
Note 10	Obligationer		
	Danske obligationer	14.959,3	15.854,1
	Udenlandske obligationer	2.447,8	2.653,4
	Obligationer, i alt	17.407,1	18.507,5

Note 11-15

mio. kr.		2018	2017
Note			
11	Aflødte finansielle instrumenter		
	Valutaterminskontrakter	12,4	65,5
	Obligationsterminskontrakter	0,2	0,4
	Futures	13,9	6,1
	Swaps	12,3	5,2
	Aflødte finansielle instrumenter, i alt	38,9	77,2
12	Medlemmernes formue		
	Hensat til medlemmerne primo	41.330,2	42.571,1
	Årets rentetilskrivning	-1.047,8	2.899,7
	Udbetaling af renter for året	-5,8	9,0
	Ekstraordinær tilskrivning for året	-206,2	-18,6
	Årets investeringsafkast, i alt	-1.259,7	2.890,1
	Pensionsafkastskat	182,2	-408,3
	Omkostninger til kontoadministration	-30,7	-35,0
	Medlemsudbetalinger	-4.012,5	-3.654,1
	Ændring i medlemmernes formue, jf. resultatopgørelsen	-5.120,8	-1.207,3
	Ekstraordinær tilskrivning for året	1,2	-1,4
	PAL-mellemregning mv.	0,8	1,2
	Overført til næste år	164,8	-33,4
	Hensat til medlemmerne ultimo, i alt	36.376,2	41.330,2
	Overført til næste år primo	301,0	267,6
	Årets overførsel	-164,8	33,4
	Overført til næste år ultimo, i alt	136,2	301,0
	Medlemmernes formue, i alt	36.512,4	41.631,2
13	Andre tilgodehavender og anden gæld		
	Andre tilgodehavender		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.006,1	1.300,1
	Andre tilgodehavender	234,8	56,7
	Andre tilgodehavender, i alt	1.240,8	1.356,8
	Anden gæld		
	Repo-mellemværende	2.103,0	1.453,4
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.230,8	1.155,2
	Øvrig gæld	349,1	555,9
	Anden gæld, i alt	3.682,8	3.164,5
14	Pro rata-konsoliderede virksomheder.		
	LD Fonde ejer følgende virksomheder, som begge pro rata-konsolideres i LD Fondes regnskab:		
	Kapitalforeningen LD	Resultat	-1.237,2 mio. kr.
	Hjemsted: Kalvebod Brygge 1-3, 1560 København V	Aktiver	39.078,8 mio. kr.
	Aktivitet: Forvaltning af LD Fondes børsnoterede aktiver	Egenkapital	35.479,0 mio. kr.
		Ejerandel	100,0 pct.
	LD Equity 1 K/S	Resultat	-20,5 mio. kr.
	Hjemsted: Gammeltorv 18, 1457 København K.	Aktiver	50,2 mio. kr.
15	Aktiver stillet som sikkerhed		
	I forbindelse med repoforretninger, det vil sige salg af værdipapir, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt, forbliver værdipapirerne i balancen, og de modtagne betalinger indregnes som gæld. Værdipapirer i repoforretninger behandles som aktiver stillet som sikkerhed for forpligtigelser.		
	Obligationer som LD Fonde har stillet som sikkerhed for mellemværender vedrørende repoforretninger		
		2.103,0	1.453,4

Note 16-19

mio. kr.		2018	2017
Note			
16	Eventualforpligtelser og eventualaktiver		
	Tegningstilsagn udgør ultimo året	93,8	115,7
	Huslejekontrakt, hvor forpligtigelsen frem til tidligste fraflytning udgør	1,7	3,7
	Administrations-, it- og forvaltningsaftaler, jf. nedenstående omtale, forventes frem til tidligst mulige opsigelse at udgøre	41,6	42,3
Der er indgået en aftale med FDC om kontoadministrationsydelser og medlemsservice. Nuværende aftale er indgået pr. 01.02.2014 og er netop blevet forlænget frem til 31.01.2020. Der er mulighed for at forlænge med yderligere et år. Aftalen kan opsiges med et varsel på 18 måneder af både LD Fonde og FDC.			
Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration (NPA) om forvaltning af foreningens midler. Aftalen kan af KLD opsiges med tre måneders varsel og af NPA med seks måneders varsel.			
Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftale med J.P. Morgan (JPM) om at fungere som depositar på KLDs vegne. Aftalen kan af KLD opsiges med én måneds varsel og af JPM med ni måneders varsel.			
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.			
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 2019 forventes det samlede honorar at udgøre 0,1 mio. kr. Ved salg af porteføljeselskaber har LD Equity 1 K/S indgået de for branchen normale salgsgarantier.			
Der er indgået aftale med IT Relation A/S (ITR) om levering af ydelser til drift af LD Fondes it-systemer, it-ledelse og -rådgivning. Aftalen kan opsiges fra LD Fondes side med tre måneders varsel og fra ITR's side med seks måneders varsel.			
Der er indgået aftale med ejendomsaktieselskabet BP vedrørende lokalerne beliggende Dirch Passers Allé 27, 2. sal, 2000 Frederiksberg. Lejemålet kan tidligst opsiges den 30.04.2020 til fraflytning den 30.10.2020. Den samlede husleje inklusive fælles driftsomkostninger udgør frem til tidligste fraflytning cirka 1,7 mio. kr.			
LD Fonde har rejst krav over for SKAT som følge af EU-Domstolens afgørelse i relation til ATP-sagen vedrørende momsfritagelse af forvaltning af pensionsvirksomheder. Der er usikkerhed om sagens udfald og dermed det forventede tilbagebetalingsbeløb, hvorfor der ikke er indregnet noget beløb i årsregnskabet. Sagen forventes afgjort i løbet af regnskabsåret 2019.			
17	Nærtstående parter		
	Handel med investeringsaktiver mellem LD Fonde og Kapitalforeningen LD sker til dagsværdi.		
	Der er indgået aftale mellem LD Fonde og Kapitalforeningen LD om forvaltning af en række mandater indeholdende aktiver, der ikke er indeholdt i mandaterne omtalt i note 16. Aftalen er indgået på omkostningsdækkende basis.		
18	Ansvarlig investeringspraksis		
	LD Fonde foretager løbende overvågning og screening af de enkelte selskaber i LD Fondes børsnoterede aktieporteføljer mv. med henblik på at vurdere, hvorvidt selskabernes aktiviteter er i overensstemmelse med LD Fondes 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 Fonde henvises til ld.dk		
19	Hoved- og nøgletal		
	For yderligere information henvises til afsnittet "Hoved- og nøgletal" i denne årsrapport.		

Note 20

LD		Regnskabsmæssig værdi i mio. kr.	Netto- investeringer	Afkast i procent p.a. før pensionsafkast- og selskabsskat
		Primo	Ultimo	
1.1	Grunde og bygninger, der er direkte ejet	-	-	-
1.2	Ejendomsaktieselskaber	168,4	180,3	7,6
1.	Grunde og bygninger	168,4	180,3	7,6
2.	Andre datterselskaber	-	-	-
3.1	Børsnoterede danske kapitalandele	2.650,8	2.025,5	-299,2
3.2	Ikke-børsnoterede danske kapitalandele	345,4	298,5	5,1
3.3	Børsnoterede udenlandske kapitalandele	8.780,9	7.319,0	-737,9
3.4	Ikke-børsnoterede udenlandske kapitalandele	275,2	233,3	4,5
3.	Øvrige kapitalandele, i alt	12.052,3	9.876,2	-1.027,5
4.1	Statsobligationer (Zone A)*	443,9	115,6	-322,6
4.2	Realkreditobligationer*	14.765,5	14.401,6	-722,9
4.3	Indeksobligationer	817,1	864,0	13,2
4.4	Kreditobligationer, investment-grade	3.037,1	2.069,6	-199,2
4.5	Kreditobligationer, non-investment-grade samt emerging markets-obligationer	8.646,9	6.884,2	-1.302,8
4.6	Andre obligationer	493,1	2.803,2	2.084,3
4.	Obligationer, i alt	28.203,6	27.138,2	-450,1
5.	Pantsikrede udlån	-	-	-
6.	Øvrige finansielle investeringsaktiver	2.354,8	1.520,2	-49,4
7.	Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen i aktiver og forpligtelser	-	-	-
I alt		42.779,1	38.715,0	-1.527,0

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

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

Øvrige finansielle investeringsaktiver (punkt 6.1) udgøres af de investeringer, der ikke indeholdes i hovedkategorierne: Grunde og bygninger, Kapitalandele og Obligationer. Linjen består i al væsentlighed af kontantkonti i banker samt de eksterne puljer, der indeholder både kapitalandele og obligationer, hvor afkastet ikke kan opdeles på de øvrige hovedkategorier. Det procentmæssige afkast kan udvise betydelige fluktuationer som følge af den krævede beregningsmetode, der ikke er velegnet til kontantkonti.

Note 21

Aktiebeholdning ultimo 2018 (procentvis fordeling)	Danmark	Øvrige Europa	Nord Amerika	Syd Amerika	Japan	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	I alt
Energi	0,0	0,5	1,5	0,4	0,0	0,3	0,2	3,0
Finans	2,4	3,5	6,7	0,6	0,2	1,2	0,5	15,1
Forbrugsgoder	2,5	1,6	1,6	0,7	0,7	0,2	0,1	7,4
Forsyning	0,5	1,0	1,0	0,2	0,3	0,1	0,1	3,1
Industri	5,6	4,9	5,1	0,1	1,5	0,6	0,3	18,1
It	0,0	2,0	6,1	0,0	0,8	1,5	0,3	10,8
Konsumtvarer	0,5	3,5	2,0	0,3	0,6	0,1	0,1	7,0
Materialer	1,0	1,6	2,3	0,3	0,3	0,2	0,2	5,8
Ejendomme	0,0	0,5	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2	1,6
Sundhedspleje	7,5	1,6	5,4	0,1	0,4	0,2	0,2	15,6
Telekommunikation	0,2	0,4	2,5	0,9	0,6	0,3	0,3	5,0
Ikke klassificeret	5,1	0,1	2,0	0,1	0,0	0,0	0,0	7,4
I alt	25,2	21,3	36,8	4,0	5,5	4,7	2,6	100,0

Følsomhedsoplysninger ultimo 2018 *
(mio. kr.)

Rentestigning på 0,7 procentpoint	-1.233,5
Rentefald på 0,7 procentpoint	1.233,5
Aktiekursfald på 12 pct.	-1.210,1
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-14,4
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	216,8
Tab på modparter på 8 pct.	-1,9

* Der er foretaget beregninger af effekten på medlemmernes formue i forbindelse med en række hændelser. Disse hændelser er defineret af Finanstilsynets tidligere rødt lys-scenarie.

Risikostyring Finansielle instrumenter godkendt af LDs Fondes bestyrelse	Benyttes ultimo 2018	Har været benyttet i 2018
Aktiefutures (børsnoterede)	ja	ja
Aktieoptioner (børsnoterede)	-	-
Aktiefutures (OTC)	-	-
Aktieoptioner (OTC)	-	-
Rentefutures (børsnoterede)	ja	ja
Renteswaps	ja	ja
Renteswapoptioner	-	-
Caps og floors	-	-
Inflationsswaps	ja	ja
Obligationer (børsnoterede købt på terminkontrakt)	-	-
Valutaterminkontrakter	ja	ja
Valutaoptioner	-	-

Note 22

Pulje (mio. kr.)	LD Vælger	LD Danske Aktier	LD Globale Aktier	LD Miljø & Klima	LD Korte Obligationer	LD Mixed Obligationer
Investeringsvirksomhed før investeringsomkostninger	-926,7	-194,4	-33,8	-38,4	8,3	2,4
Investeringsomkostninger	-52,0	-5,4	-2,1	-2,8	-0,9	-0,5
Resultat af investeringsvirksomhed	-978,7	-199,8	-35,9	-41,2	7,4	1,9
Aktiver						
Investeringsjendomme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Danske børsnoterede aktier	780,8	1.233,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Udenlandske børsnoterede aktier	3.548,3	0,0	288,6	405,3	0,0	0,0
Danske ikke-børsnoterede aktier	479,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	2.559,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringsforeningsandele	10.422,1	0,0	261,4	0,0	0,0	5,4
Danske obligationer	14.076,2	0,0	0,0	0,0	672,3	210,7
Udenlandske obligationer	2.322,3	0,0	0,0	0,0	0,0	17,6
Øvrige aktiver	2.378,4	61,8	24,1	14,2	-233,8	29,3
Aktiver, i alt	36.567,1	1.295,1	574,1	419,6	438,5	263,1
Passiver						
Medlemmernes formue	33.102,7	1.286,3	568,6	417,1	360,0	223,5
Hensættelser og gæld	3.464,4	8,8	5,5	2,5	78,5	39,6
Passiver, i alt	36.567,1	1.295,1	574,1	419,6	438,5	263,1
Nøgletal						
Investeringsafkast før skat i pct.	-2,3	-12,5	-5,3	-8,3	1,8	1,5
Tilskrevet afkast før skat i pct.	-2,5	-12,7	-6,5	-9,4	1,8	1,5
Antal medlemmer 1. januar 2018	602.025	37.033	26.556	25.133	17.366	12.044
Antal medlemmer 31. december 2018	566.855	33.863	25.353	23.877	16.224	11.253

Pulje (mio. kr.)	Bank Invest Vælger	Danske Invest Vælger	Jyske Invest Vælger	Maj Invest Kontra	Nordea Invest obligationer
Resultat, kursreguleringer	-2,9	-1,4	-4,1	3,0	0,2
Medlemmernes formue	43,3	44,0	61,0	107,5	41,7
Nøgletal					
Investeringsafkast før skat i pct.	-5,6	-2,4	-5,7	3,6	1,2
Tilskrevet afkast før skat i pct.	-5,4	-2,4	-6,0	2,8	1,3
Antal medlemmer 1. januar 2018	3.057	3.195	4.005	6.179	3.307
Antal medlemmer 31. december 2018	2.788	2.931	3.656	5.344	3.002

Redaktion og ansvarlig

LD Fonde
Dirch Passers Allé 27, 2.
2000 Frederiksberg
CVR-nr.: 61552812

Design

Essensen®

Foto

iStock, Unsplash,
Lennart Søgård-Høyer



