ÅRS RAPPORT 2015

3,3 mia. kr.
i afkast udligner årets pensionsudbetalinger

LD
kåret til Fund Selection Team of the Year

311.000
medlemmer fik en skattebesparelse i 2015

LØNMODTAGERNES DYRTIDSFOND

LD

ÅRS
RAPPORT
2015

INDHOLD

4 LEDELSENS BERETNING

4 Overblik
7 Medlemmer
13 Strategi og struktur
17 Bestyrelsen og corporate governance
18 Resultatanalyser
21 Investeringspolitik
26 Finansmarkederne i 2015
27 Forventninger til 2016
28 Regnskabsberetning

31 LD VÆLGER

31 Porteføljesammensætning og risikostyring
34 Obligationer
36 Kredit
38 Aktier
40 Alternative investeringer

41 PULJER

42 LD Danske Aktier
43 LD Globale Aktier
44 LD Miljø & Klima
45 LD Korte Obligationer
46 LD Mixed Obligationer
47 BankInvest Vælger
48 Danske Invest Vælger
49 Jyske Invest Vælger
50 Maj Invest Kontra
51 Nordea Invest Obligationer

52 PÅTEGNINGER

52 Ledelsespåtegning
53 Den uafhængige revisors erklæringer
54 Bestyrelse og sekretariat

58 REGNSKAB

58 Hoved- og nøgletal
59 Anvendt regnskabspraksis
64 Resultatopgørelse
65 Balance
66 Noter til resultatopgørelse og balance
71 Specifikation af aktiver og afkast
72 Aktiebeholdning og risiko
73 Puljeregnskaber

LEDELSENS BERETNING

OVERBLIK

SOLIDE INVESTERINGSAFKAST STYRKER OPSPARINGEN

LDs medlemmer fik forøget opsparingen som følge af et solidt investeringsafkast på 3,3 mia. kr. i et udfordrende år på de finansielle markeder, hvor ikke mindst kredit- og obligationsmarkederne gav lave afkast. Det solide investeringsafkast blev først og fremmest skabt i LD Vælger.

Langt hovedparten af medlemmerne overlader investeringsforvaltningen til LD ved at placere midlerne i LD Vælger, der opnåede et absolut tilfredsstillende afkast på 5,4 pct. Afkastet var højere end markedsafkastet målt ud fra puljens sammenligningsindeks. Merafkastet skyldes en overvægt af aktier med et særdeles tilfredsstillende afkast på 17,2 pct., hvilket er langt højere end aktiemarkedets generelle udvikling. Medlemmer der har placeret opsparingen i LDs egne puljer, fik ligeledes positive afkast. Det højeste afkast blev opnået i LD Danske Aktier med over 38 pct., hvilket er væsentligt bedre end det danske aktiemarked.

3,3 MIA. KR.

LD VINDER PRISER FOR UDVÆLGELSE AF PORTEFØLJEFORVALTERE

LDs investeringsportefølje er struktureret i en række investeringsmandater med eksterne porteføljeforvaltere, som udvælges efter globale udbud. LD gennemførte disse udbud i 2014 og er i 2015 blevet tildelt tre internationale priser for arbejdet. Dette er udtryk for anerkendelse fra både pensionsinstitutter og porteføljeforvaltere i Europa, som vurderer, at LDs udvælgelsesprocesser er i topklasse. LDs porteføljeforvaltere leverede samlet set bedre investeringsafkast end markedsudviklingen i 2015.

300.000

MEDLEMMER FIK SKATTERABAT

Folketinget vedtog i forbindelse med finansloven for 2015 at fremrykke afgiftsprovenuet fra LD ved at tilbyde en skatterabat til udbetalingsberettigede medlemmer i LD. Skatterabatten gives i form af en lavere afgift i forbindelse med udbetaling, eller hvis medlemmets traditionelle LD-opsparing omlægges til en LD-aldersopsparing. Mere end 300.000 medlemmer fik i 2015 en skattebesparelse på ca. 740 mio. kr., og LD overførte mere end 10 mia. kr. til statskassen.

ROBUST FORRETNINGSMODEL

LDs formue blev efter flere års stabilitet reduceret med 10,1 mia. kr. som følge af fremrykket skattebetaling. LDs forretningsmodel, hvor væsentlige opgaver er outsourcet til samarbejdspartnere, viste sig særdeles robust over for denne formuereduktion. Medlemsadministrationen blev tilpasset til de nye vilkår, og der blev opgjort afgiftsbeløb, som blev finansieret ved salg fra formuen. Den samlede proces forløb omkostningseffektivt og uden negativ indflydelse på investeringsafkastet.

LAVERE ADMINISTRATIONSBIDRAG

Medlemmernes administrationsbidrag nedsættes i 2016, svarende til en prisreduktion på 20 pct. Disse lavere satser forventes opretholdt i de kommende år.

UDBETALINGERNE FORTSATTE PÅ ET LAVT NIVEAU

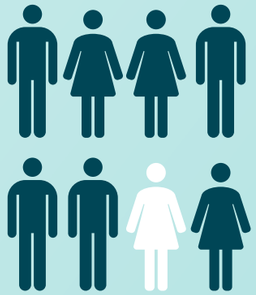
LDs medlemmer lader i meget vidt omfang opsparingen blive stående til forrentning i LD, når de som 60-årige bliver berettiget til udbetaling. Dette var også tilfældet i 2015, hvor antallet af udbetalinger forblev på et meget lavt niveau. De samlede udbetalinger og flytninger udgjorde 2,8 mia. kr., hvilket svarer til årets resultat. Dermed er medlemmernes formue forblevet intakt efter skatterabat. Et LD-medlem der var fuldtidsbeskæftiget på arbejdsmarkedet i 1977-79, havde ved udgangen af 2015 en opsparing på over 130.000 kr. før afgift, hvilket for mange medlemmer er et mærkbart supplement til offentlige pensioner og arbejdsmarkedspensioner.

LIZETTE RISGAARD
FORMAND FOR BESTYRELSEN
I LØNMODTAGERNES DYRTIDSFOND

DORRIT VANGLO
DIREKTØR I LØNMODTAGERNES
DYRTIDSFOND

LD FIK NY FORMAND OG NYE BESTYRELSESMEDLEMMER

Harald Børsting som havde været LDs formand siden 2007, udtrådte af bestyrelsen i december og blev afløst som formand af LO's nyvalgte formand Lizette Risgaard. Efter to år i bestyrelsen udtrådte Akademikernes direktør Martin Teilmann pr. 1. april 2015 og blev afløst af organisationens formand Finn R. Larsen. Den 8. februar 2016 blev Akademikernes ny formand Lars Qvistgaard af Beskæftigelsesministeren udpeget til bestyrelsen i LD som afløser for Finn R. Larsen.



97%

Hele 97 pct. valgte at fortsætte opsparingen i LD efter, at skatterabatten var opnået

MEDLEMMER

De seneste års lave udbetalingsomfang fortsatte i 2015, selv om omfanget lå lidt højere end i 2014. Forskellen i forhold til 2014 skyldes bl.a., at medlemmerne i et vist omfang udskød udbetalingerne fra 4. kvartal 2014 til 2015 for at få den økonomiske fordel af nye regler om skatterabat. Det blev til kun 32.988 udbetalinger og et udbetalt beløb på 2,8 mia. kr.

Medlemmernes udbetalingsadfærd ændredes således ikke nævneværdigt ved indførelsen af nye regler om skatterabat. Hele 97 pct. valgte at fortsætte opsparingen i LD, efter at skatterabatten var opnået ved en fremrykket betaling af afgiften til staten. For en meget stor gruppe på over 300.000 medlemmer udløb retten til skatterabat ved årets udgang, og i den gruppe var det kun knap 1 pct., der fravalgte skatterabatten.

Ved årets udgang var 41 pct. af LDs medlemskonti omlagt til en LD-aldersopsparing. I alt fik 311.000 medlemmer skatterabatten ved omlægning til LD-aldersopsparing eller udbetaling. Pr. 31. december 2015 kunne medlemmernes samlede besparelse opgøres til 740 mio. kr., men den økonomiske fordel ændres i takt med udviklingen i opsparingens værdi.

MEDLEMMERNE UDSKYDER UDBETALING

Antallet af udbetalingsberettigede medlemmer som har ladet pengene stå i LD, voksede yderligere i årets løb og udgjorde ved årets udgang 324.000, svarende til 47 pct. af alle medlemmer. I 2014 udgjorde formuen hos de udbetalingsberettigede medlemmer 51 pct. af LDs formue, men pga. afgiftsberigtigelsen faldt formueandelen til 47 pct. i 2015.

Gennemsnitsalderen på udbetalingstidspunktet var 63 år og 6 mdr., hvilket var det samme som i 2014, mens gennemsnitsalderen for den gruppe der har valgt at lade pengene stå i LD, blev øget en smule til 64 år og 10 måneder. Trefjerdedele af de 70-årige valgte aktivt at udsætte udbetalingen i 2015, hvilket blot tydeliggør den generelle tendens gennem de senere år til at udskyde udbetalingstidspunktet.

DREAM Modelgruppen leverede i sommeren 2015 en analyse baseret på LD-data frem til udgangen af 2013 kombineret med socioøkonomiske data. Analysen viste, at privatøkonomiske forhold i pensionsalderen har betydning for valg af udbetalingstidspunkt, således at stor nettoformue og høj indkomst kan føre til senere udbetaling. Endvidere viste analysen, at der er en vis tilbøjelighed til at vælge udbetaling i forbindelse med tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet, og bl.a. derfor forventes tendensen til senere udbetaling at være et varigt fænomen. LD har indgået aftale med DREAM om en ny analyse i 2016 af, hvordan ændret tilbagetrækningsadfærd forventes at påvirke udbetaling og formueudvikling i LD.

11,3

Puljevælgerne fik i gennemsnit forhøjet opsparingen med netto 11,3 pct. efter pensionsafkastskat og omkostninger

LAV INTERESSE FOR FLYTNING

Interessen for at flytte LD-opsparingen til et andet pensionsinstitut faldt til et meget lavt niveau. Kun 256 medlemmer flyttede i årets løb opsparingen, hvilket er det laveste antal siden flytteordningens etablering i juli 2005. Det lave antal kommer, selv om LD i 2015 øgede informationen om flyttereglerne i forbindelse med indførelse af skatterabatten. Pensionsoverførsel vil fortsat være mulig efter omlægning til en LD-aldersopsparing, men midlerne vil alene kunne flyttes til tilsvarende afgiftsberigtigede ordninger. Inden eller ved fravalg af omlægning til en LD-aldersopsparing er det muligt at flytte opsparingen til pensionsordninger, der beskattes som personlig indkomst (dvs. rate- og livrenteordninger).

Der kunne ikke konstateres nogen sammenhæng mellem flytning til anden ordning og fravalg af skatterabat, selv om fravalg af skatterabatten betyder, at muligheden for at flytte midlerne til en rate- eller livsrentepension opretholdes. Indtil videre har langt de fleste af den lille gruppe, der fravalgte skatterabatten, valgt at fortsætte opsparingen i LD på uændrede vilkår.

TILSKREVET AFKAST

Før fradrag af investeringsomkostninger blev afkastet i LD Vælger på 5,6 pct., og efter investeringsomkostninger blev der tilskrevet et afkast på 5,3 pct. For medlemmerne i LD Vælger betød det, at opsparingen blev styrket med netto 4,4 pct. efter pensionsafkastskat og samtlige direkte og indirekte omkostninger.

Medlemmer med et oprindeligt indskud svarende til fuldtidsbeskæftigelse i 1977-79 og som udelukkende har haft opsparing i LD Vælger fik øget pensionssummen til 132.336 kr. En fuldtidskonto, der er omlagt til en LD-aldersopsparing havde en værdi på 83.511 kr. ved årets udgang. Gennemsnitssaldoen på en LD-opsparing der ikke er afgiftsberigtiget, var på kr. 66.865 kr. mens den skattefrie nettosaldo på konti der er omlagt til LD-aldersopsparing i gennemsnit var på 61.854 kr.

PULJEVÆLGERNE FIK HØJE AFKAST

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

Ved årets udgang havde 81.679 medlemmer opsparingen placeret i puljer efter eget valg. Der blev i løbet af året gennemført 6.207 puljevalg, hvilket var et lavere aktivitetsniveau end i 2013 og 2014.

Blandt puljevælgerne er LD Vælger lige så populær som aktiepuljerne. Ved årets udgang havde 78 pct. af puljevælgerne placeret en del af opsparingen i LD Vælger, mens halvdelen af puljevælgerne var med i LD Danske Aktier. Puljevælgerne foretrækker generelt aktiepuljerne frem for obligationspuljerne og de eksternt forvaltede puljer. Ved årets udgang omfattede de tre aktiepuljer 51 pct. af puljevælgernes formue, mens 29 pct. af gruppens formue var placeret i LD Vælger og 13 pct. var placeret i obligationspuljerne. De resterende 7 pct. lå i eksternt forvaltede puljer.

Puljevælgerne øgede aktieeksponeringen fra knap 46 pct. ultimo 2014 til 51 pct. ultimo 2015, dog var der tale om en kortvarig nedbringelse af eksponeringen i 3. kvartal. Det var især eksponeringen mod danske aktier, der blev øget.

Den relativt høje aktieeksponering gav gruppen af puljevælgere meget tilfredsstillende afkast. Efter omkostninger og pensionsafkastskat blev opsparingen i gennemsnit forhøjet med netto 11,3 pct. for puljevælgerne. I toppen lå en nettotilskrivning på 38,1 pct., mens 10 pct. fik en tilskrivning på 1,3 pct. eller derunder.

HØJE AFKAST I AKTIEPULJER

Medlemmerne i LD Danske Aktier nød godt af et tilskrevet afkast på 37,5 pct. i 2015, og set over en femårig periode har puljen leveret et særdeles højt afkast på i alt 120,3 pct. De øvrige aktiepuljer har ligeledes leveret gode resultater med et tilskrevet afkast på 7,0 pct. i LD Globale Aktier og 5,3 pct. i LD Miljø & Klima.

Der blev tilskrevet afkast på 0,4 pct. i de to obligationspuljer LD Korte Obligationer og LD Mixed Obligationer, og i lyset af usikkerhederne på rentemarkederne er det tilfredsstillende, at puljerne opnåede et lille positivt afkast. Nordea Invest Obligationer blev med et resultat på -1,0 pct. den eneste pulje med negativt afkast.

I de fire eksternt forvaltede puljer med blandede mandater blev der opnået afkast på mellem 3,7 pct. og 6,5 pct. Jyske Invest Vælger var den pulje, der opnåede det bedste resultat i 2015, og det er også den eksterne pulje, der over en femårig periode ligger med det højeste afkast.

MEDLEMMERNES OMKOSTNINGER FALDER

Opsparingens størrelse og om der er valgt puljer, 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 årlige omkostninger 0,42 pct. af opsparingen i 2015. LD kunne fastholde de udmeldte omkostningsforventninger, selv om implementeringen af nye regler om skatterabat affødte engangsomkostninger på godt 11 mio. kr. i 2015 til udbygning af pensionssystemet og selvbetjeningsfaciliteter mv.

Nøgletal om medlemmerne

	2015	2014	2013	2012	2011
Medlemmernes formue *)	44.423	54.576	53.374	52.486	51.574
Udbetalt til medlemmerne (mio. kr.)	2.815	2.534	2.823	3.059	2.722
Flyttet til anden pensionsordning (mio. kr)	20	74	91	209	235
Opsparing for en fuldtidsbeskæftiget – før/efter afgift (kr.) **)	132.336 / 83.511	126.705	118.035	110.406	102.068
Tilskrevet afkast i LD Vælger før pensionsafkastskat (pct.)	5,3	8,7	8,2	9,7	0,7
Nettoforrentning i LD Vælger efter efter pensionsafkastskat og omkostninger (pct.)	4,4	7,3	6,9	8,2	0,5
Årlige omkostninger for en fuldtidsbeskæftiget (kr.) **)	546	514	529	481	***)
Årlige omkostninger i procent i LD Vælger (pct.)	0,40	0,42	0,46	0,45	***)
Antal medlemmer	683.637	716.437	748.931	783.697	826.707
Andel af medlemskonti, der er omlagt til LD-aldersopsparing (pct.) ****)	41	-	-	-	-
Andel af medlemmer, der er puljevælgere (pct.)	11,9	12,0	12,1	12,3	12,3
Antal udbetalte konti	32.988	30.866	35.788	40.134	36.843
Antal flyttede konti	256	792	1.078	2.765	3.200

*) Der er i 2015 betalt fremrykket afgift til staten med 10,1 mia. kr.
**) Medlemmet var fuldtidsbeskæftiget i perioden 1977-1979 og har udelukkende haft sin opsparing i LD Vælger
***) Årlig omkostning først beregnet fra 2012
****) Først muligt at omlægge til LD-aldersopsparing fra 2015

LD Vælger og puljerne

	TILSKREVET AFKAST (PCT.)			INVESTERINGS-	RISIKO-
	2015	GNS. 5 ÅR	5 ÅR I ALT	OMKOSTNINGER (PCT.)	KATEGORI
LD Vælger	5,3	6,5	36,9	0,32	3
LD Danske Aktier	37,5	17,1	120,3	0,35	6
LD Globale Aktier	7,0	10,3	63,3	0,41	6
LD Miljø & Klima	5,3	9,4	56,4	0,81	6
LD Korte Obligationer	0,4	2,0	10,3	0,14	1
LD Mixed Obligationer	0,4	3,8	20,5	0,28	2
BankInvest Vælger	4,2	6,2	34,8	1,13	4
Danske Invest Vælger	4,6	5,7	31,7	0,82	3
Jyske Invest Vælger	6,5	6,8	39,0	0,71	4
Maj Invest Kontra	3,7	2,6	13,5	0,88	4
Nordea Invest Obligationer	-1,0	2,6	14,0	0,53	2

Puljerne er placeret i 6 risikogrupper ud fra standardafvigelsen over en 3-årig periode målt på månedlig basis. Standardafvigelsen er et mål for, hvor meget puljens afkast svinger i forhold til det gennemsnitlige afkast. Puljernes placering i risikogrupper opdateres en gang hvert halve år på baggrund af en skala, som tager højde for markedernes volatilitet. Gruppe 1 er lav risiko, og gruppe 6 er høj risiko.

Også for puljevælgerne er omkostningerne fastholdt på et lavt niveau. Det gælder i særdeleshed, når midlerne placeres i puljer, der forvaltes af LD. Medlemmets årlige omkostninger ved investering i LD Danske Aktier var på blot 0,53 pct., hvilket omfatter puljens investeringsomkostninger på 0,35 pct. og puljevælgernes administrationsbidrag på 0,18 pct. af opsparingens værdi. Omkostningerne er lavere i obligationspuljerne, og havde opsparingen været placeret i LD Korte Obligationer, var omkostningsprocenten på kun 0,32.

Medlemmernes administrationsbidrag nedsættes i 2016 svarende til en prisreduktion på 20 pct. For medlemmerne i LD Vælger reduceres satsen fra 0,10 pct.til 0,08 pct. årligt. Og for puljevælgerne reduceres satsen fra 0,18 pct. til 0,14 pct. Disse lave satser forventes opretholdt i de kommende år.

Ved omlægning til LD-aldersopsparing videreføres medlemmernes administrationsbidrag uændret i kroner og øre ved at justere satserne relativt til det ændrede individuelle beregningsgrundlag.

HJEMFALD

Der blev i 2015 lukket 272 konti, hvor udbetaling ikke har været mulig pga. manglende kontaktdata om medlemmet eller boet efter denne. Indeståender på disse konti er overført til medlemsformuen med et samlet beløb på 7,4 mio. kr. Det var færre hjemfald end i de foregående år, hvor der i et vist omfang har været tale om at rydde op i ventende sager.

SKATTE RABAT

STABIL

I de seneste år har investeringsafkastet mere end opvejet udbetalingerne og givet en stabil formueudvikling. Det ville også have været tilfældet i 2015, hvis ikke der havde været tale om en ekstraordinær skatteindbetaling på 10.1 mia. kr. Hvis medlemmernes udbetalingsmønster fortsætter som hidtil, vil skatterabatten kun få mindre betydning for formueudviklingen i de kommende år.

10 MIA. KR. TIL SKAT

LD indbetalte 10,1 mia. kr. ekstra til Skat i 2015. Det skete på vegne af 283.000 medlemmer, som accepterede en fremrykket betaling af afgiften til staten for at kunne fortsætte opsparingen med rabat. LD overførte yderligere 0,9 mia. kr. i afgifter i forbindelse med udbetalinger.

Hele 99 pct. af den meget store gruppe på over 300.000 medlemmer, der var berettigede til skatterabat i 2015, har fået glæde af rabatten. Opsparingen blev fortsat i en LD-aldersopsparing for 97 pct. af gruppen, mens 2 pct. fik rabatten ved udbetaling. Under 1 pct. fravalgte rabatten.

- Fortsætter opsparingen med rabat
- Udbetalt med rabat
- Fravalgt rabat

41%

I december 2015 havde 41 pct. af medlemmerne en LD-aldersopsparing, der kan udbetales skattefrit, da afgiften allerede er betalt. Det er medlemmer, hvor fristen for skatterabat udløb ved årets udgang. De mange omlagte konti påvirker nøgletallene i årsrapporten.

Skatterabatten gives ved, at afgiften til staten nedsættes med 2,5 procentpoint. Det forhøjer den sum, medlemmet i sidste ende får udbetalt med 4 pct. Værdien af skatterabatten øges, når opsparingens værdi øges. Opgjort på formuen ved årets udgang var medlemmernes samlede besparelse i 2015 på 740 mio. kr.

RABAT PÅ

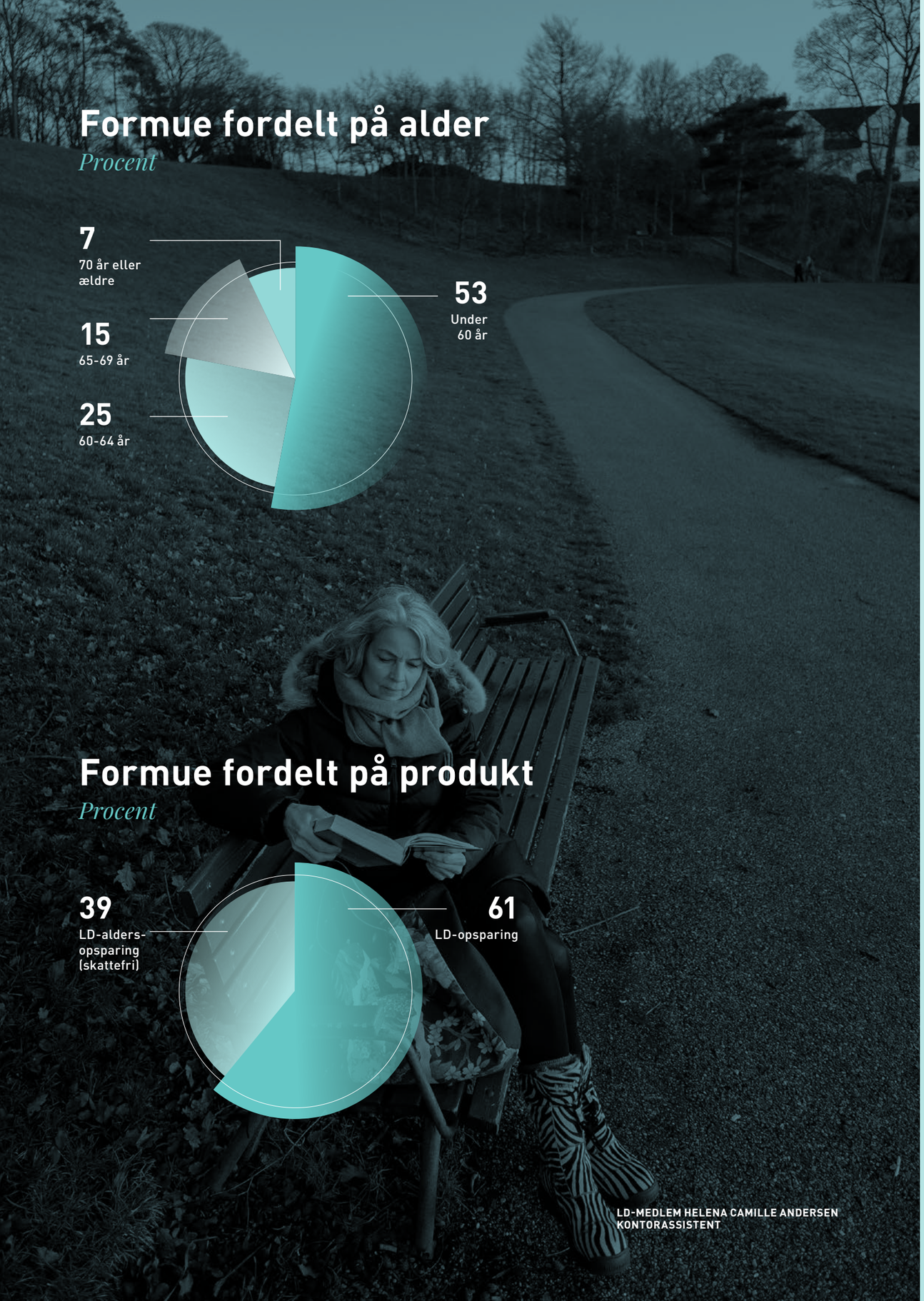
740

MIO. KR.

60 ÅR

2023

Retten til skatterabat indtræder, når medlemmet fylder 60 år eller af anden grund bliver udbetalingsberettiget. Det betyder, at fremover vil 40-50.000 få rabat hvert år. Retten til skatterabat ophører, når medlemmet fylder 61 år. I 2023 vil de sidste medlemmer få ret til rabat.



LD-MEDLEM HELENA CAMILLE ANDERSEN
KONTORASSISTENT

LD har ved outsourcing effektiviseret overvågning og styring af væsentlige risici på både investerings- og medlemsområdet

STRATEGI OG STRUKTUR

OMKOSTNINGSFOKUS OG KONKURRENCEUDSÆTTELSE

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

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

Outsourcingstrategien hviler på følgende overordnede målsætninger:

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

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

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

LD modtog tre internationale priser for sin forvalterudvælgelse, herunder den europæiske pris "Fund Selection Team of the Year"

Da LD har outsourcet størstedelen af de mere standardiserede arbejdsopgaver, er organisationen præget af et højt kompetenceniveau

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

LD afsluttede i 2014 en række udbud af investeringsmandater, der blev tilrettelagt med henblik på at sikre den optimale konkurrenceudsættelse. Denne meget transparente udbudsproces samt det forhold, at LD skulle håndtere, at mere end 300 forvaltere indhentede det offentliggjorte materiale, har vundet bred anerkendelse blandt porteføljeforvaltere og pensionsinstitutter i Europa. Dette udmøntede sig i løbet af 2015 i, at LD modtog tre internationale priser for sin forvalterudvælgelse, herunder den europæiske pris "Fund Selection Team of the Year".

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

LDs samarbejdspartnere på de forskellige områder er vist på side 57 i årsrapporten.

ÆNDRET LOVGIVNING

Folketinget vedtog i december 2015 en ændring af LD-loven med hensyn til reguleringen af investeringsforvaltningen med virkning fra 1. juli 2016. Ændringerne indebærer, at LD i lighed med den øvrige pensionssektor ikke længere vil være underlagt specifikke investeringsgrænser. I stedet indføres en regulering i henhold til det såkaldte prudent person princip, hvor det i højere grad bliver overladt til LDs bestyrelse at fastlægge politikker og strategier, der tilgodeser medlemmernes vilkår og forventninger.

ORGANISATION OG OVERORDNET STYRING

LDs interne organisation er opbygget med henblik på at kunne iværksætte nye fremadrettede tiltag samt varetage de overordnede styringsopgaver, der ikke er overladt til samarbejdspartnere gennem outsourcing. Samarbejdet foregår altid på baggrund af kontrakter og kravspecifikationer, der er fastlagt af LD som en del af de gennemførte udbud. Kontrakterne indeholder relevante servicemål og eventuelle sammenligningsindeks for den enkelte leverandør. LD gennemfører løbende kontrol og overvågning af ydelserne fra de eksterne samarbejdspartnere. Endvidere er kontrakterne udformet med en løbetid og opsigelsesvilkår, der passer til LDs udvikling.

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

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

Funktionsadskillelse er særdeles vigtig på investeringsområdet, hvilket ikke mindst gælder i risikostyringen, hvor kontrol af risikorammer er central. Dette er i LD tilrettelagt gennem Kapitalforeningen LD, som er en dattervirksomhed til LD, der forvalter de børsnoterede investeringer. Foreningens bestyrelse består af LDs direktør, finansdirektør og medlemsdirektør, der er ansvarlige for at sikre, at den investeringspolitik, der er fastlagt af LDs bestyrelse, implementeres i de enkelte porteføljer.

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

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

De væsentligste risici i forbindelse med den løbende administration er, at markedsafkastet og dermed tilskrivningen af afkast til medlemmerne ikke opgøres korrekt, og at udbetalinger ikke gennemføres rettidigt. Disse risici er søgt imødegået ved, at medlems- og investeringsadministrationen tilrettelægges med udgangspunkt i automatiserede processer baseret på fastlagte opgørelsesmetoder, processer mv. Endvidere overvåges disse processer dagligt, både i LDs organisation og hos samarbejdspartnerne. Samarbejdspartnerne er kontraktuelt omfattet af bestemmelser, hvor væsentlige afvigelser og fejl kan sanktioneres økonomisk. LDs organisation er løbende blevet tilpasset til de beskrevne opgaver og er derved reduceret til 14 personer. Da LD har outsourcet størstedelen af de mere standardiserede arbejdsopgaver, er organisationen præget af et højt kompetenceniveau.

10 MIA. KR. TIL STATSKASSEN

I 2015 modtog staten 10,1 mia. kr. ekstra fra LD i form af fremrykket afgiftsbetaling

SKATTERABAT

Gennemførelsen af skatterabat til medlemmerne og den deraf følgende overførsel af 10,1 mia. kr. til staten bekræftede på mange måder robustheden af LDs forretningsmodel og organisation. I december 2014 fastlagde bestyrelsen rammerne for administrativt og styringsmæssigt at håndtere implementeringen af skatterabatten, herunder risikoen for, at der skulle opstå et udbetalingspres ved lovens ikrafttræden i april.

Bestyrelsen kunne i december 2015 konkludere, at LD havde den fornødne organisation til at håndtere implementeringen af lovændringen og den løbende kommunikation til medlemmerne. LDs procedurer har sikret, at alle har fået tilbud om skatterabatten inden for gældende tidsfrister. Lovændringen blev således implementeret uden væsentlige fejl og forsinkelser, og omfanget af klagesager har været yderst beskedent. Langt de fleste fulgte LDs anbefaling om at fortsætte opsparingen i LD efter omlægning.

Der opstod ikke på noget tidspunkt problemer med at fremskaffe likviditet, og likviditetskravene har ikke affødt afvigelser fra investeringsstrategien. Samarbejdspartnerne både på medlemssiden og investeringssiden kunne løfte opgaven og har stillet med både kompetence og fleksibilitet, selv om implementeringen skete under tidspres.

Konklusionen er, at LDs forretningsmodel og organisation er robust og fleksibel og dermed i stand til at gennemføre større tilpasninger med LD som den styrende part i forløbet.

Bestyrelsens arbejde tilrettelægges med udgangspunkt i et årshjul, som sikrer, at alle væsentlige områder af LDs drift bliver drøftet

BESTYRELSEN OG CORPORATE GOVERNANCE

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

På bestyrelsesmødet i december blev Lizette Risgaard valgt til formand, idet hun afløste Harald Børsting, der udtrådte af bestyrelsen efter 8 år som formand. På samme møde genvalgtes Ane Arnth Jensen til næstformand. Samtidig indtrådte 1. næstformand i LO Arne Grevsen i bestyrelsen. Efter to år i bestyrelsen udtrådte Akademikernes direktør Martin Teilmann pr. 1. april 2015 og blev afløst af organisationens formand Finn R. Larsen. Den 8. februar 2016 blev Akademikernes ny formand Lars Qvistgaard af Beskæftigelsesministeren udpeget til bestyrelsen i LD som afløser for Finn R. Larsen.

Bestyrelsen vurderer løbende, om den tilsammen har den nødvendige viden og erfaring til at sikre en forsvarlig drift af LD. Som led heri har bestyrelsen arbejdet med at beskrive den ønskede kompetenceprofil for den samlede bestyrelse. Arbejdet har taget udgangspunkt i LDs forretningsmodel og risikovurdering, og på baggrund heraf er det 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, og om bestyrelsens overvågning af og samspil med organisationen har været effektiv og velfungerende. Endelig er der foretaget en vurdering af bestyrelsens eget engagement, samarbejde og effektivitet.

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

Bestyrelsens arbejde tilrettelægges med udgangspunkt i et årshjul, som sikrer, at alle væsentlige områder af LDs 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 outsourcede områder. Bestyrelsen modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LDs drift.

I 2015 har bestyrelsen fastlagt nye rammer for opfølgning på og beslutninger om LDs regnskabs- og revisionsprocesser, således at disse får en mere fremtrædende placering i bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsen drøftede i den forbindelse behovet for nedsættelse af et revisionsudvalg, hvilket ikke er et lovkrav for LD. Det blev vurderet, at nedsættelse af et revisionsudvalg ikke var nødvendigt på baggrund af LDs struktur og organisation på regnskabsområdet. Det blev ligeledes besluttet at fortsætte revisionsarbejdet uden oprettelse af en intern revision.

Der har i 2015 været afholdt seks bestyrelsesmøder og et seminar.

Bestyrelsens sammensætning samt bestyrelsesmedlemmernes øvrige hverv kan ses på side 55, og bestyrelsens honorar fremgår af regnskabets note 3.

Morningstar rating® af LD

	RATING 3 ÅR	RATING 5 ÅR	RATING 10 ÅR	SAMLET RATING 2015
LD Aktier & Obligationer (udgør 95 pct. af LD Vælger)	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
LD Danske Aktier	★★★	★★★	★★★	★★★
LD Globale Aktier	★★★★	★★★★	★★★★★	★★★★★
LD Korte Obligationer	★★★	★★★	★★	★★★
LD Miljø & Klima	★★★	★★★★	*)	★★★★
LD Mixed Obligationer	★★★	★★★★	★★★★	★★★★

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

4,8

I RATING

LD Aktier & Obligationer har fået 5 stjerner (den højeste rating)

RESULTATANALYSER

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

LD VÆLGER

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

Analysen indeholder pensionsprodukter med en investeringshorisont på 5-10 år, og hvor pensionsinstituttet varetager aktivallokeringen. Desuden indgår produkter med en fast aktivallokering, der målt på aktieandelen svarer nogenlunde til LD Vælger, samt de tre af LDs eksterne puljer med en blandet portefølje. Investeringsafkastet er analyseret for året 2014 samt for perioden 2008-14 og giver et overblik over LD Vælgers resultater på kort, mellemlangt og langt sigt. Blandt resultaterne kan fremhæves:

- Afkastet i 2014 er i den midterste del med et positivt bidrag fra danske aktier som en væsentlig forklaring
- Afkastet i 2012-14 er lidt over middel med et positivt bidrag fra danske aktier og high-yield-obligationer og et negativt bidrag fra guldrandede obligationer som en væsentlig forklaring
- Afkastet i 2010-14 er omkring middel med et afkast, der dog i forhold til risikoniveauet er over middel
- Afkastet i 2008-14 er i toppen med et positivt bidrag fra defensiv positionering op til finanskrisen og i 2011 med en høj andel af guldrandede obligationer som en væsentlig forklaring
- Omkostningsniveauet er det laveste i referencegruppen.

LD Vælger indgår desuden i en månedlig analyse af pensionsbranchens balancerede markedsrenteprodukter udarbejdet af Morningstar. LD Vælger er placeret i en gruppe af livscyklusprodukter med moderat risiko. Det fremgår, at LD Vælger har haft et afkast over gennemsnittet i 2015. Risikoen er beregnet til at ligge klart under middel både på kort og langt sigt.

Endelig foretager Morningstar en rating af LD Vælgers børsnoterede investeringer, som udgør over 95 pct. af LD Vælger og er placeret i Kapitalforeningen LD, afdeling Aktier & Obligationer.

LD Aktier & Obligationers resultat måles som afkast efter omkostninger og er justeret for risiko. Resultatet vurderes i forhold til en gruppe af sammenlignelige europæiske investeringsforeningsafdelinger. Denne referencegruppe, der er klassificeret som blandede afdelinger med moderat risiko, består af flere hundrede afdelinger.

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

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

LDs PULJER

LDs interne puljer kan umiddelbart sammenlignes med investeringsforeningsafdelinger med samme investeringsområde, hvilket sker gennem Morningstars rating. Det er LDs mål, at puljerne på 3 års sigt skal ligge på mindst tre stjerner, og at den samlede rating, hvori det langsigtede afkast indgår, tilstræbes at ligge på mindst fire stjerner. LD Globale Aktier har fået en særdeles tilfredsstillende rating på fem stjerner. LD Mixed Obligationer og LD Miljø & Klima er ratet til fire stjerner, hvilket er meget tilfredsstillende. Der er opnået en tilfredsstillende rating på tre stjerner til LD Danske Aktier og LD Korte Obligationer.

LDs puljer, inklusive LD Aktier & Obligationer, opnår en gennemsnitlig rating af puljerne på 4,00 stjerner, hvilket er blandt de bedste for udbydere af investeringsforeningsprodukter i Danmark. Morningstar supplerer denne rating med en rating baseret på en vægtning efter formue. Hvis puljerne vægtes efter formue, således at LD Aktier & Obligationer vejer tungest, opnår LDs puljer en samlet rating på 4,87 der ligger helt i top på det danske marked. Det er LDs vurdering, at disse resultater er meget tilfredsstillende for LDs puljeudbud til medlemmerne.

NYKREDITS HOVEDKVARTER

Nykredit Portefølje Administration A/S (NPA) forvalter Kapitalforeningen LD

Blandt NPAs opgaver er kontrollen med de investeringsrammer, som LDs bestyrelse fastlægger som en del af risikostyringen

LD Vælger er LDs flagskib, der dækker mere end 90 pct. af formuen og anvendes af medlemmer, der ønsker at overlade investeringsstrategien til LD

INVESTERINGS-POLITIK

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

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

Disse målsætninger afvejes mod hinanden gennem fastlæggelse af en strategisk portefølje. Det skal bemærkes, at puljerne kun investerer i meget likvide mandater og dermed helt uden problemer kan leve op til ovenstående målsætning om tilstrækkelig likviditet. Ved investering i puljer er det op til det enkelte medlem at foretage de nødvendige overvejelser ud fra de oplysninger om afkast, risiko og omkostninger, som LD stiller til rådighed.

Puljerne er udformet som klassiske investeringsforeningsprodukter med relativt enkle investeringsstrategier, hvilket gør det muligt for medlemmerne at sammensætte en investeringsportefølje efter eget valg. Endelig har medlemmerne mulighed for at investere i puljer forvaltet af andre end LD. Her er der tale om investeringsforeninger med strategier, som tilbydes tilsvarende på investeringsforeningsmarkedet.

ANALYSER AF UDBETALINGER OG AFKAST

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

Den samlede model benyttes ved valg af en strategisk portefølje samt til at fastlægge sammenligningsindeks for LD Vælger. Analyseresultaterne har haft indflydelse på en række beslutninger truffet i 2015. Bestyrelsen har således revideret strategien for kreditinvesteringer, hvorved seniorbanklån har fået en mere

LD har stemt på alle generalforsamlinger i danske børsnoterede selskaber, hvor LD er aktionær

strategisk placering i porteføljen, samtidig med at der efter særskilt beslutning i bestyrelsen kan foretages investering i nye kreditfonde.

Den væsentligste afvigelse fra den strategiske portefølje består i, at andelen af alternative investeringer er lavere end forudsat. Disse skal udvælges nøje, således at de er i overensstemmelse med LDs særlige investeringsvilkår. Dette har resulteret i, at bestyrelsen i slutningen af 2015 har vedtaget en ny strategi for alternative investeringer, hvor der åbnes for nye investeringsmuligheder, der i hvert enkelt tilfælde skal godkendes af bestyrelsen. Der er fortsat fokus på en nedbringelse af LDs portefølje af unoterede selskaber og kapitalfonde.

Indførelsen af skatterabat for LDs medlemmer og den deraf følgende afgiftsberigtigelse af en betydelig del af formuen har påvirket formueudviklingen og vilkårene for investeringsforvaltningen i 2015. Erfaringerne fra 2015 var meget positive, og det blev fuldt ud dokumenteret, at LDs portefølje er særdeles likvid som følge af de senere års ændringer i porteføljen. LDs portefølje vurderes på denne baggrund at være robust over for de fremtidige vilkår for investeringsforvaltningen, herunder den fremtidige afvikling af LD.

LD har gennem en årrække baseret investeringsstrategien på analyser af medlemmernes udbetalingsadfærd og den risikotolerance der kan udledes heraf. Hertil kommer, at LD i 2016 har aftalt med DREAM Modelgruppen at få udarbejdet en analyse af medlemmernes forventede tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet i lyset af de senere års ændringer i pensionslovgivningen, hvilket får indflydelse på udbetaling af LD-opsparingen. På investeringsområdet er LD i gang med at udvikle en række analyseværktøjer som forberedelse til den ændrede lovgivning.

ANSVARLIG INVESTERINGSPRAKSIS

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

LD har stemt på alle generalforsamlinger i danske børsnoterede selskaber, hvor LD er aktionær. Hovedfokus har igen i år været på de punkter, hvor LD mener at kunne skabe størst værdi, dvs. på incitamentsordninger, mangfoldighed i bestyrelsen samt sikring af almindelige aktionærhensyn (f.eks. bemyndigelser til kapitaludvidelser, værn mod overtagelse mv.). LDs synspunkter er enten blevet tilkendegivet ved anvendelse af instruktionsfuldmagter, som giver mulighed for konkret at stemme for eller imod hvert enkelt dagsordenspunkt, eller ved direkte generalforsamlingsdeltagelse, hvor LD med indlæg har tilkendegivet sine holdninger.

I 2015 har der især været fokus på at tilskynde til opfyldelse af anbefalinger for god selskabsledelse, herunder særligt med hensyn til opsætning og opnåelse af mål for diversitet både i relation til både nationalitet, køn, alder og uddannelse i bestyrelsernes sammensætning. Konkret har dette resulteret i tilsagn om øget fokus herpå fra et par bestyrelsesformænd, samt resulteret i nyvalg af et kvindeligt bestyrelsesmedlem på en ekstraordinær generalforsamling. Endvidere har LD som medlem af nomineringskomiteen i et dansk selskab aktivt deltaget i udformningen af udvælgelseskriterier for eksterne bestyrelseskandidater med international erfaring og den efterfølgende søgnings- og udvælgelsesproces.

LD har i de tilfælde, hvor LD ikke umiddelbart har kunnet følge bestyrelsens anbefalinger, kontaktet selskaberne forud for stemmeafgivelsen, og dels givet en mere detaljeret begrundelse for LDs holdninger, dels fremkommet med forslag til sikring af bedre corporate governance. Dette har konkret resulteret i, at bestyrelserne har uddybet forklaringer og præciseret forslagene, således at LD har kunnet støtte bestyrelsesforslag ,bl.a. angående udformningen af incitamentsordninger.

LD henvendte sig f.eks. til et selskab, hvor LD var bekymret over bestyrelsens oplæg til de overordnede retningslinjer for incitamentsbaseret aflønning af ledelsen, der som udgangspunkt indeholdt mange fornuftige og gode elementer, men hvor det som aktionær var svært at vurdere, hvor stor aflønningen kunne blive. Som følge af LDs henvendelse valgte bestyrelsesformanden at uddybe og konkretisere forslaget på generalforsamlingen, samt sikre en bedre omtale af programmet i næste årsrapport. LD kunne dermed støtte bestyrelsens forslag.

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

LD stemmer på udvalgte udenlandske selskabers generalforsamling. Da LD har investeret i et meget betydeligt antal udenlandske selskaber, har det ikke været hensigtsmæssigt at stemme på samtlige selskabers generalforsamlinger efter en mere eller mindre fast skabelon. LD har derfor udvalgt et mindre antal selskaber efter forslag fra GES ud fra kriteriet, at GES driver engagement med selskaberne. LD samarbejder i den forbindelse med proxy voting-bureauet Manifest. Manifest udarbejder anbefalinger til stemmeafgivelse på internationale selskabers generalforsamlinger og tilbyder it-løsninger til at gennemføre stemmeafgivelsen. LD modtager for hvert enkelt selskab en analyse med opsummering af indholdet i de enkelte dagsordenspunkter, hvilke forhold det er væsentligt at forholde sig til, samt Manifests begrundede anbefaling om stemmeafgivelse.

LD har stemt på 10 generalforsamlinger, fordelt på fire industrielle selskaber, fire olieselskaber og tre banker. Kendetegnende for LDs stemmeafgivelse har været, at LD har ønsket at sikre bestyrelsens mangfoldighed og uafhængighed, at undgå uigennemskuelige og urimelige bonusaflønninger til ledelsen og bestyrelsen, samt at undgå begrænsninger af aktionærernes rettigheder.

LD har hermed i flere situationer stemt imod ledelsens forslag og anbefaling for at sikre god corporate governance på linje med flere af de aktive pensionsfonde i USA og Storbritannien, der også indimellem bidrager direkte med konkrete forslag til dagsordenen. I de tilfælde, hvor der ikke har været dagsordenspunkter relateret til LDs engagement, er der via stemmeafgivelse på punkter vedr. bestyrelsessammensætning mv. sendt et signal til selskabet.

Herudover har der f.eks. for olieselskaberne været fokus på selskabernes håndtering af miljømæssige forhold, herunder begrænsning af CO_2 og sikring af oprydning efter olieudslip mv. LD har på baggrund af Manifests analyser støttet aktionærforslag om udpegning af et bestyrelsesmedlem med miljømæssig ekspertise, samt et forslag om øget rapportering om begrænsning af CO_2-udledning.

I løbet af 2015 deltog LD sammen med andre investorer i GES Engagement Forum i 118 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 27 af engagementsagerne direkte selskaber, der i løbet af året har været i LDs porteføljer. Fire af disse sager vedrører miljøforhold, mens 18 sager vedrører menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, og fem sager vedrører korruption.

Herudover er LD aktiv i screening og engagement for selskabers aktiviteter i Myanmar (tidl. Burma), hvor GES på vegne af LD og

LD blev i juni nomineret til den europæiske pris "Fund Selection Team of the Year" af pensionsfonde i de nordiske lande. LD vandt prisen over en række større pensionsfonde fra UK, Benelux og Schweiz

"Vi er superglade for at få prisen. Vores metode får ros for at være stringent og fair. Det er andre pensionsfonde med samme opgave som os, der har peget på LD," siger Dorrit Vanglo

Professionelle investorer fra hele Europa har peget på LD som den bedste til at udvælge investeringsrådgivere. Der var ros til LDs måde at udbyde opgaverne i international konkurrence i 2014

LDs kreditinvesteringer sker primært via fonde. Der er ofte tale om fonde med en bred gruppe af danske og/eller internationale investorer

andre investorer gennem engagement påvirker selskaberne til at have et beredskab til at imødekomme de særlige risici på menneskerettighedsområdet i Myanmar. Igennem denne service driver GES engagement med 26 selskaber, hvoraf otte ligger i LDs porteføljer.

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

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

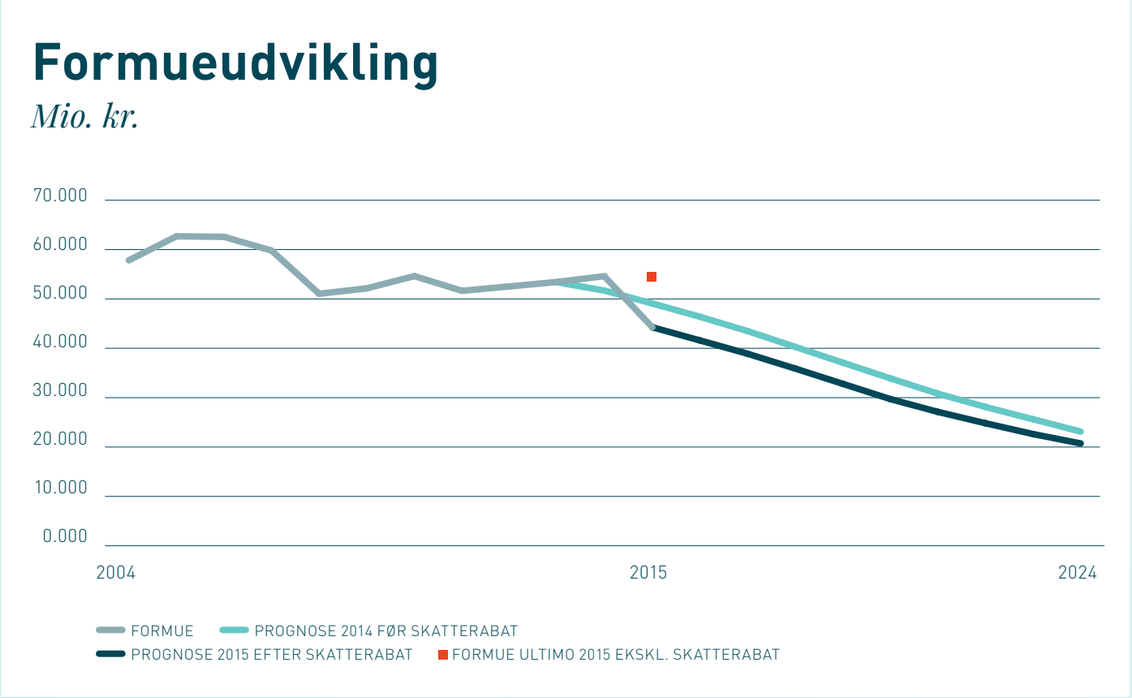
LDs kreditinvesteringer sker primært via fonde. Der er ofte tale om fonde med en bred gruppe af danske og/eller internationale investorer, og investeringsprincipperne fastsættes af den finansvirksomhed, der står bag fonden. LD har derfor som hovedregel ikke mulighed for direkte at påvirke investeringsprincipperne, men LD søger at træffe de bedst mulige valg af kreditfonde ud fra hensynet til ansvarlig investeringspraksis, afkast og omkostninger. LD har positive erfaringer på dette område specielt i de tilfælde, hvor porteføljerne er struktureret som danske investeringsforeninger eller har en stærk institutionel investorgruppe.

Med virkning fra 2015 har LD oprettet et mandat med investment-grade-obligationer, hvor den ansvarlige investeringspraksis tilrettelægges efter samme principper som for aktier. Der er dog den forskel, at påvirkningsmulighederne over for selskaberne i sagens natur ikke omfatter deltagelse på generalforsamlinger. LD har indhøstet værdifulde erfaringer fra dette mandat, hvor der i et enkelt tilfælde er sket fravalg af et selskab efter drøftelse med forvalterens ESG-specialister og porteføljemanager.

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

LDs aktiebeholdning kan ses på LDs hjemmeside.

LD forventer fortsat lave medlemsudbetalinger i 2016 som følge af den vellykkede indførelse af skatterabatten og solide investeringsafkast i 2015



FINANSMARKEDERNE I 2015

Ved indgangen til 2015 var det LDs forventning, at aktiemarkederne ville stige, og at renter i Europa og i USA også ville stige. Ligeledes forventede LD, at styrkelsen af US-dollar ville fortsætte i 2015.

Aktieafkastet i 2015 afspejlet ved verdensindekset MSCI World All Countries blev 9,4 pct., målt i danske kroner. Hovedparten af afkastet stammer dog fra styrkelsen af US-dollar. Målt i lokalvaluta var afkastet på blot 1,6 pct. Danske aktier skiller sig dog ud i positiv retning med et afkast i 2015 på 29 pct. målt på OMXC20 Cap-indekset. Emerging markets-aktier gav et negativt afkast på -6 pct. målt i lokalvaluta grundet stigende økonomiske udfordringer i mange emerging markets-økonomier.

Renten på en 10-årig dansk statsobligation startede året med at falde kraftigt fra 0,5 til 0,1 pct., og i samme periode faldt renten på en toårig dansk statsobligation fra 0 til -0,8 pct. 10-årige statsobligationsrenter endte året på 0,9 pct. Danske statsobligationer har givet et afkast på 0,5 pct., mens sammenlignelige realkreditobligationer gav et afkast på -1,6 pct. Danske realkreditobligationer har dermed haft et vanskeligt år.

Europæiske og globale kreditobligationer har også haft et svært år. High-yield-obligationer har givet et afkast på -1,0 pct., hvilket er påvirket af stærkt negative afkast i den amerikanske energisektor. Europæiske investment-grade-obligationer gav et afkast på -0,5 pct., og europæiske seniorbanklån har som et lyspunkt blandt kreditinvesteringer givet et afkast på 4 pct.

Den globale BNP-vækst var 2,9 pct. i 2015. Det er kun lidt højere end BNP-væksten i USA, der var på 2,5 pct. BNP-vækst i Eurozonen var i 2015 også på 2,4 pct., og vækstraterne er således ikke særligt høje. Det amerikanske arbejdsmarked har til gengæld udviklet sig meget robust i 2015, og arbejdsløsheden er faldet til 5 pct. ultimo året. I Eurozonen er arbejdsmarkedet bedret, og arbejdsløsheden har været faldende gennem hele 2015, omend fra et højt niveau. Den kinesiske økonomi har været under pres i hele 2015. BNP-væksten i 2015 ventes at lande på 6,8 pct., og der er en betydelig risiko for, at væksten bliver endnu lavere.

Pengepolitisk har 2015 markeret året, hvor den amerikanske centralbank forhøjede sin ledende rentesats for første gang siden 2004. Den ledende rente blev sat op med 0,25 pct. i december og ligger nu på 0,5 pct. Der er fortsat tale om en meget lempelig pengepolitik. ECB foretog yderligere kvantitative lempelser af pengepolitikken i 2015, og pengepolitikken i euroområdet må også betegnes som meget lempelig.

FORVENTNINGER TIL 2016

LD tilrettelægger sin investeringsforvaltning for det enkelte år ud fra forventninger til den internationale økonomi og til de finansielle markeder. Disse forventninger drøftes med bestyrelsen. Det er LDs forventning, at væksten fortsat vil være et stort tema i 2016. Det samme gælder emerging markets. Udviklingen i amerikansk og europæisk pengepolitik vil ligeledes kunne skabe store udsving på finansmarkederne. Endelig vil udviklingen i olielpriserne potentielt få stor betydning for de finansielle markeder.

Året 2016 bliver forhåbentlig et vendepunkt i den globale vækstcyklus til trods for de risici, der er forbundet med faldende olielpriser og faldende vækstrater i Kina. USA er allerede langt fremme i konjunkturcyklen. Det amerikanske arbejdsmarked har snart nået fuld beskæftigelse, og det er vurderingen, at lønstigninger vil skabe grobund for stigende privatforbrug. I Europa er der flere og flere tegn på, at konjunkturforløbet er inde i en positiv og mere robust udvikling. Emerging markets er vanskeligere at vurdere, og der er fortsat mange usikkerhedsmomenter forbundet med et vækstskøn her. Udfaldsrummet vurderes her at være forbundet med betydelig usikkerhed, og der er derfor fortsat risiko for meget divergerende udvikling i væksten i udviklede og ikke-udviklede økonomier.

Generelt vurderer LD, at vækstbilledet vil favorisere risikoaktiver. Med en 10-årig rente på statsobligationer på 0,6 pct. er der ikke udsigt til særligt høje afkast på statsobligationer endsige realkreditobligationer. Dermed vil fokus blive rettet mod aktier og kreditobligationer. LD vil i løbet af 2016 overveje alternativer til guldrandede obligationer og aktier med henblik på at fastholde diversifikationen i porteføljen. I den forbindelse ventes det, at såkaldte alternative investeringer vil spille en større rolle i LD Vælger.

Afkast i LD Vælger forventes at blive lavere end i de seneste år. Det vil blive tilstræbt løbende at tilpasse porteføljen med henblik på at sikre en passende risikospredning. LDs forventninger favoriserer investeringer i risikoaktiver, men der vil være scenarier, der kan skabe både volatilitet og negative afkast på finansmarkederne. Dette har været tilfældet i starten af 2016, uden at det har givet anledning til ændring i LDs forventning til året som helhed.

LD forventer fortsat relativt lave medlemsudbetalinger i 2016 som følge af den vellykkede indførelse af skatterabat og gode investeringsafkast i 2015. Den samlede formue der i 2015 udviklede sig væsentligt mere positivt end forventet som følge af lave udbetalinger, forventes at være over 40 mia. kr. ved udgangen af året. LDs strategi med at tilpasse omkostningerne til den reducerede formue udmøntes i 2016 ved, at de omkostningssatser som medlemmerne betaler for administration, nedsættes væsentligt fra et i forvejen meget lavt niveau.

2.808 MIO. KR.

LDs samlede resultat for 2015 blev et overskud efter omkostninger og pensionsafkastskat på 2.808,0 mio. kr.

Investeringsomkostninger i LD

Direkte og indirekte investeringsomkostninger[1]	LD Total 2015 Mio. kr.	LD Total 2015 Pct.[2]	LD Total 2015 Pr. medlem[3]	LD Total 2014 Mio. kr.	LD Total 2014 Pct.[2]	LD Total 2014 Pr. medlem[3]
Børsnoterede aktier og obligationer (ekstern forvaltning)	156,5	0,30		149,8	0,26	
Ikke-børsnoterede aktier mv. (ekstern forvaltning)	20,5	1,00		28,6	1,08	
Ufordelte omkostninger (intern forvaltning)	7,6			14,9		
Investeringsomkostninger i alt	**184,6**	**0,34**	**264**	**193,3**	**0,36**	**264**

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.

REGNSKABS-BERETNING

LDs samlede resultat for 2015 blev et overskud efter omkostninger og pensionsafkastskat på 2.808,0 mio. kr. mod et overskud på 3.786,0 mio. kr. i 2014.

INVESTERINGSVIRKSOMHED

Årets samlede investeringsafkast er opgjort til 3.329,0 mio. kr., svarende til et regnskabsmæssigt afkast før pensionsafkastskat på 6,5 pct. (officielt nøgletal). Afkastet er lavere end i 2014, hvor afkastet var på 8,6 pct. Afkastet efter pensionsafkastskat var på 2.860,1 mio. kr., svarende til 5,6 pct. mod 7,4 pct. i 2014.

Af det samlede investeringsafkast udgjorde renteindtægter og udbytter mv. i alt 1.375,3 mio. kr. mod 1.694,6 mio. kr. i 2014. Kursreguleringer udgjorde en samlet gevinst på 2.061,9 mio. kr. mod 2.897,6 mio. kr. i 2014. Kursreguleringerne var i 2015 hovedsageligt påvirket af kursgevinster på både danske og udenlandske børsnoterede aktier samt investeringsbeviser. Modsat blev der konstateret tab på både danske og udenlandske obligationer samt afledte finansielle instrumenter.

LDs samlede aktieafkast er faldet fra 17,0 pct. i 2014 til 16,0 pct. i 2015. Aktieafkastet indeholder gevinster på samtlige aktiegrupper. Obligationsbeholdningen gav et afkast på -0,3 pct. mod 4,4 pct. i 2014.

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

MEDLEMMERNES FORMUE OG UDBETALINGER

LD udbetalte eller overførte i 2015 i alt 12.962,0 mio. kr., hvoraf afgift til staten som følge af skatterabat udgjorde 10.126,6 mio. kr. Udbetalinger til medlemmerne udgjorde 2.815,1 mio., og flytninger udgjorde 20,3 mio. kr. Den samlede forrentning af medlemmernes formue udgjorde 3.334,9 mio. kr. fordelt på såvel LD Vælger som på de enkelte puljer, hvilket er 1.138,5 mio. kr. mindre end i 2014. Medlemmernes formue udgjorde 44.422,7 mio. kr. ved udgangen af 2015 mod 54.576,1 mio. kr. i 2014.

OMKOSTNINGER OG ADMINISTRATIONSBIDRAG

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

I 2015 udgjorde omkostninger til kontoadministration 52,1 mio. kr. mod 43,7 mio. kr. i 2014. Stigningen i omkostningerne skyldes primært, at der er udgiftsført 11,2 mio. kr. vedrørende tilretning af medlemssystemet som følge af den indførte skatterabat i 2015.

Omkostninger til kontoadministration er i 2015 opgjort til 74 kr. pr. medlem mod 60 kr. i 2014. Nøgletallet kontoadministrationsomkostninger som rentemarginal er opgjort til 0,11 pct. mod 0,08 pct. i 2014.

Medlemmerne betalte i 2015 administrationsbidrag på i alt 61,9 mio. kr., hvilket blev fratrukket medlemskontiene i løbet af året. Beløbet er fremkommet ved, at der er fastsat en række bidrag for løbende administration, puljevalg og flytning mv. Bidragssatserne blev ikke reguleret i 2015, dog blev der indført nye bidragssatser som følge af indførelsen af skatterabatten. De nye satser sikrer, at medlemmer med en LD-aldersopsparing og LD-opsparing betaler samme bidrag opgjort i kroner.

De direkte investeringsomkostninger der fremgår af regnskabet, udgjorde 104,2 mio. kr. mod 96,2 mio. kr. i 2014. Omkostningerne består primært af vederlag for den rådgivning, som LD, LD Equity 1 K/S og Kapitalforeningen LD modtager i forbindelse med forvaltning af formuen. De direkte regnskabsmæssige investeringsomkostninger udgjorde 0,19 pct. af den gennemsnitlige formue mod 0,18 pct. i 2014.

Investeringsomkostningerne inklusive de indirekte omkostninger i investeringsfonde mv. er oplyst i tabellen ovenfor. Investeringsomkostningerne målt i forhold til den gennemsnitlige formue er reduceret til 0,34 pct. i 2015 mod 0,36 pct. i 2014. Opgjort pr. medlem fastholdes de samlede investeringsomkostninger på 264 kr. pr. medlem i 2015.

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

RISIKOFORHOLD

LDs forretningsmæssige risici er knyttet til to forhold. Det første vedrører de særlige risici, som knytter sig til usikkerhed vedrørende forløbet af de fremtidige udbetalinger, herunder flytninger. Disse risici imødegås ved en løbende tilpasning af investeringsstrategien. Der henvises til afsnittet Investeringspolitik samt afsnittene om LD Vælger og de enkelte puljer for en uddybning heraf.

5,4

LD Vælger fik et afkast på 5,4 pct., hvilket var 2,3 pct. bedre end markedsudviklingen

Det andet forhold vedrører markedsrisici mv. på investeringsaktiverne. De væsentligste risici er opsummeret under Følsomhedsoplysninger, som kan ses i noten side 72. Her er der foretaget beregninger af effekten på medlemmernes formue i forbindelse med en række hændelser. Disse hændelser er defineret af Finanstilsynet til brug for overvågning af risiko- og kapitalforhold i pensionskasser mv. Det fremgår, at en rentestigning på 0,7 procentpoint vil formindske medlemmernes formue med ca. 1,0 mia. kr., mens et aktiekursfald på 12 pct. vil formindske formuen med ca. 2,2 mia. kr.

REGNSKABSMÆSSIGE FORHOLD

Værdien af LDs investeringsaktiver opgøres i henhold til anvendt regnskabspraksis. Der foretages fortsat kontrolberegninger af markedsværdier i Kapitalforeningen LD, samt indhentning af stikprøver vedrørende værdiansættelser fra investeringsfonde. LDs ikke-børsnoterede aktier er værdiansat ud fra udsigter til indtjening og eventuel mulighed for fremtidig børsnotering. Alle begivenheder indtruffet efter balancedagen er indarbejdet og tilstrækkeligt oplyst i årsregnskabet eller oplyst i ledelsesberetningen.

LD VÆLGER

PORTEFØLJESAMMENSÆTNING OG RISIKOSTYRING

Lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond fastlægger, at minimum 30 pct. af formuen i LD Vælger skal være placeret i guldrandede aktiver, der primært består af stats- og realkreditobligationer. Der kan således investeres op til 70 pct. i mere risikofyldte aktiver som f.eks. kreditobligationer, aktier og alternative investeringer. Bestyrelsen har ved fastlæggelsen af investeringsstrategien besluttet, at formuen skal være placeret således, at der skabes balance mellem ønsket om højt afkast og begrænset risiko, hvilket er nærmere beskrevet i afsnittet Investeringspolitik på side 21.

Investeringsrammerne for risikoaktiver har for 2015 været fastlagt til 35-70 pct. af formuen. LD Vælgers portefølje skal indeholde en væsentlig andel af aktiver, der forventes at medvirke til et konkurrencedygtigt afkast, og som er kendetegnet ved en relativt stabil udvikling. Gennem året har risikoaktiver udgjort mellem godt 59 pct. og knap 65 pct. Andelen steg fra 59,5 pct. ultimo 2014 til ca. 62 pct. i februar, hvorefter andelen frem til slutningen af august var rimeligt konstant på dette niveau. Fra august steg andelen frem til starten af december som følge af store aktiekursstigninger. Efter salg af aktier i december faldt værdien af risikoaktiverne, og andelen udgjorde 61,5 pct. ultimo december.

Risikoen på obligationsbeholdningen, målt ved varigheden, skal ligge i intervallet 2-6. Der anvendes ikke rentederivater til afdækning af opsparingen, da dette ikke er relevant for LD. Derimod er der i 2015 benyttet rentefutures til på taktisk basis at reducere varigheden i obligationsbeholdningen.

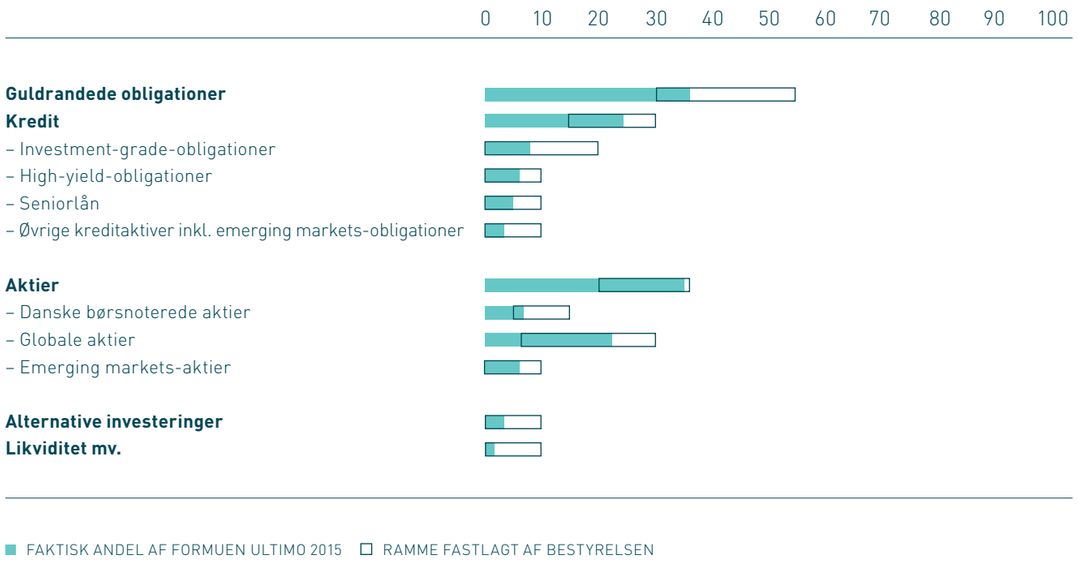
AKTIVALLOKERING

Porteføljestyringen tilrettelægges inden for rammerne for fordeling af porteføljen på aktivkategorier (aktivallokering). Grafen på næste side viser rammerne for aktivfordelingen i LD Vælger. Det fremgår, at guldrandede obligationer kan udgøre 30-55 pct. af porteføljen, kredit 15-30 pct., aktier 20-35 pct. og alternative investeringer 0-10 pct. Rammerne er "bløde rammer", hvor overskridelse tillades, hvis overskridelsen alene skyldes kursbevægelser.

Som følge af aktiekursstigninger har aktier flere gange i året udgjort over 35 pct. af porteføljen. Allokeringen til aktier har således været høj, og aktier har gennem hele året været overvægtet i forhold til sammenligningsindeksets vægt på 30 pct. Der er blevet solgt ud af aktieporteføljen for at hjemtage gevinster og sikre, at allokeringen til aktier ikke blev for høj.

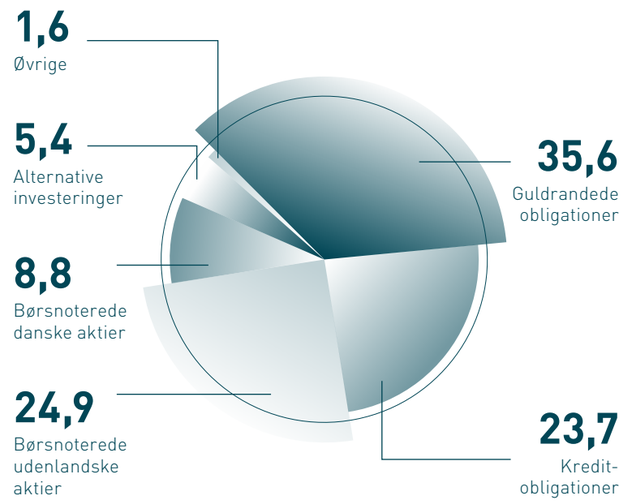
Rammer for aktivallokering – LD Vælger

Procent



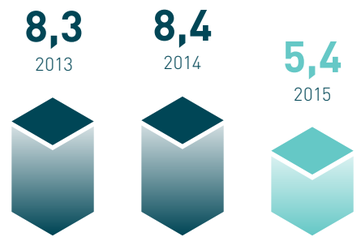
Aktivfordeling

Procent



Samlet afkast

Procent



LD forøgede i løbet af foråret investeringerne i kreditobligationer, hvilket bl.a. blev finansieret ved salg af aktier og obligationer. Investeringerne har øget kreditobligationernes andel af porteføljen fra ca. 20 pct. primo året til ca. 23 pct. ultimo året. Kreditobligationer har gennem hele året været undervægtet i forhold til sammenligningsindeksets vægt på 25 pct.

Afgiftsberigtigelse af opsparingen for LDs medlemmer over 60 år blev primært finansieret gennem salg af aktier og i nogen grad obligationer, hvorved allokeringen til kredit indirekte blev øget. Alternative investeringer er reduceret som følge af udlodninger fra private equity-fonde og salg af unoterede aktier.

VALUTASTRATEGI OG VALUTAAFDÆKNING

LD betragter udsving i valutakurser mere som en kilde til risiko i porteføljen end som en indtjeningskilde. Den samlede valutakursrisiko begrænses derfor ved at afdække eksponeringen mod amerikanske dollar, britiske pund og japanske yen. 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.

Den strategiske valutaafdækning kan fraviges, men skal dog udgøre mellem 50 og 100 pct. Den nedre ramme for amerikanske dollar blev sænket til 25 pct. i 2. halvår ud fra en forventning om, at forhøjelse af de amerikanske renter ville medføre en styrkelse af valutaen. Indtil august havde LD foretaget en taktisk reduktion af valutaafdækningen af amerikanske dollar med knap 25 procentpoint til en afdækning på godt 50 pct., hvorefter afdækningen blev reduceret til ca. 37,5 pct., således at porteføljens afkast i højere grad ville påvirkes af ændringer i dollarkursen. Da forhøjelse af de amerikanske renter udeblev i september, valgte LD i starten af 4. kvartal at øge valutaafdækningen af amerikanske dollar til den strategiske afdækningsprocent. Gennem hele året har japanske yen været fuldt afdækket, mens britiske pund har været afdækket med 75 pct.

SAMLET AFKAST I LD VÆLGER PÅ 5,4 PCT.

LD Vælger opnåede i 2015 et samlet afkast på 5,4 pct. efter omkostninger. Det må vurderes som et tilfredsstillende afkast i forhold til porteføljens risikoniveau, der er afspejlet ved det valgte sammenligningsindeks. Sammenligningsindekset er sammensat af 40 pct. guldrandede obligationer, 25 pct. kredit, 30 pct. globale aktier og 5 pct. alternative investeringer. Samlet gav sammenligningsindekset et afkast på 3,1 pct.

Indekset indeholder ikke omkostninger. Efter investeringsomkostninger har LD Vælger givet et merafkast på 2,3 procentpoint, svarende til ca. 1,1 mia. kr. Investeringsomkostningerne i LD Vælger udgør kun 0,32 pct. Der er således i 2015 gennem aktiv porteføljeforvaltning skabt et merafkast på ca. 2,6 procentpoint, svarende til omkring 1,25 mia. kr. Forvaltningen har skabt et resultat, der har kunnet dække investeringsomkostningerne og derudover sikret et merafkast, hvilket er meget tilfredsstillende.

LD opdeler investeringerne i fire aktivklasser: obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer, hvor obligationer gav et afkast på 0,7 pct., kredit 0,1 pct., aktier 17,2 pct. og alternative investeringer 23,3 pct. Med undtagelse af kredit var der for alle aktivklasser tale om merafkast i forhold til de respektive sammenligningsindeks. Dette er tilfredsstillende.

AFKASTBIDRAG

LD anvender sammenligningsindeks i porteføljestyringen til afgrænsning af det ønskede investeringsunivers og som et element i risikostyringen. Målsætningen er, at den aktive porteføljeforvaltning skaber værdi, ved at investeringsafkastet efter fradrag af investeringsomkostninger er højere end sammenligningsindeksets afkast, der er opgjort før omkostninger. Hvis investeringsafkastet i porteføljerne svarer til indeksafkastet, er der skabt et afkast, der har kunnet finansiere investeringsomkostningerne.

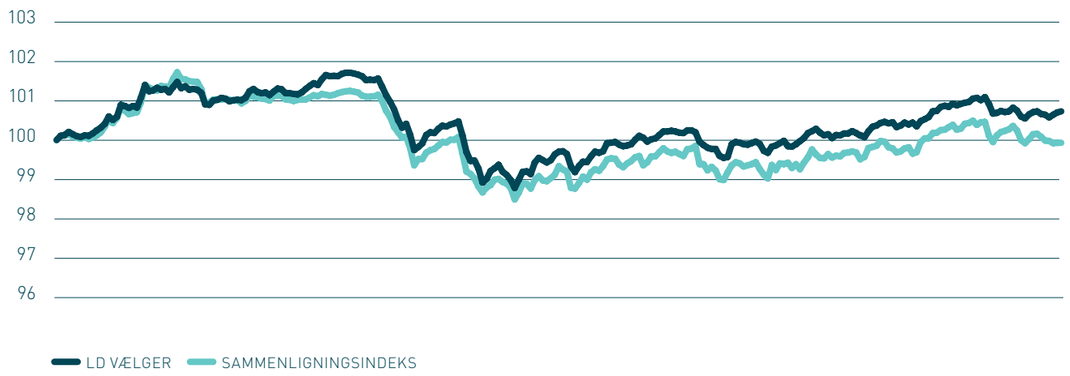
LDs forventning er, at der herudover skabes et egentligt merafkast, ved at LD fordeler formuen mellem de enkelte aktivkategorier og mandater på en hensigtsmæssig måde, samt at porteføljeforvalterne i de enkelte mandater skaber et merafkast i forhold til deres individuelle sammenligningsindeks.

LD Vælgers merafkast opdeles på dels et bidrag fra den overordnede aktivallokering, som LD er ansvarlig for, og dels det merafkast, som porteføljeforvalterne skaber i mandaterne. Her bidrog aktivallokeringen med ca. 2,2 procentpoint, og forvalternes merafkast med ca. 1,9 procentpoint. Valutaafdækningen bidrog med ca. -1,6 procentpoint. Det positive bidrag fra aktivallokeringen kommer primært fra en overvægtning af børsnoterede aktier og i mindre grad fra en undervægtning af obligationer og kredit. De positive bidrag fra forvalternes merafkast til afkastet kom fra aktier, obligationer og alternative investeringer, mens der var et negativt bidrag fra kredit. Renterisikoen har gennem året været reduceret ud fra forventningen om stigende renter.

Sammenligningsindekset opgøres uden afdækning af valutaeksponering. Bidraget på ca. -1,6 procentpoint fra valutaafdækning kommer derfor alene fra markedsværdien på afdækningsforretningerne. Den strategiske valutaafdækning, der som nævnt indebærer væsentlig afdækning af valutaeksponering, gav anledning til kurstab som følge af dollarstigningen. Den taktiske afvigelse reducerede det negative bidrag fra valutaafdækning med 2,0 procentpoint, svarende til ca. 1,0 mia. kr.

Afkastudvikling for obligationer

Indeks 1.1.2015 = 100
(januar-december 2015)



Fordeling af obligationer

Procent

OBLIGATIONER

Afkastet på obligationsporteføljen før risikoafdækning blev 0,7 pct. i 2015, hvilket er et tilfredsstillende resultat i betragtning af det lave renteniveau og den begrænsede renterisiko. Rammerne for renterisikoen er 2 - 6, og obligationsporteføljen har gennem året ligget mellem 2,6 og 4,8. Renterisikoen er steget gennem året, hvilket i høj grad skyldes udviklingen i renterisikoen på konverterbare realkreditobligationer.

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 guldrandede nominelle stats- og realkreditobligationer i Danmark. En mindre del af obligationsporteføljen består af globale indeksobligationer.

Guldrandede obligationer gav et afkast på 0,4 pct., mens globale indeksobligationer samlet gav et afkast på 9,6 pct., som primært stammer fra en styrket dollar. Sammenligningsindekset består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. realkreditobligationer og gav et afkast på -0,1 pct. Samlet set har obligationsporteføljen dermed givet et afkast på 0,7 pct. og et positivt merafkast på 0,8 procentpoint i forhold til sit sammenligningsindeks.

Obligationsporteføljens afkast var i høj grad påvirket af udviklingen på det danske realkreditobligationsmarked, da realkreditobligationer gennem hele året har udgjort langt den overvejende del af obligationsporteføljen. Det lave renteniveau og en høj udstedelsesaktivitet af konverterbare obligationer frem til slutningen af april og efterfølgende rentestigninger har medført, at konverterbare obligationer gav et negativt afkast i 2015.

De globale indeksobligationer havde frem til slutningen af 1. kvartal en meget lang varighed. I slutningen af 1. kvartal blev varigheden reduceret kraftigt, således at varigheden kom tættere på niveauet for nominelle obligationer i obligationsporteføljen.

LD har gennem det meste af året forventet stigende renter. Obligationsporteføljens varighed har i en periode været reduceret ved investering i obligationer med kort varighed og ved salg af rentefutures. Dette er sket med henblik på at beskytte obligationsporteføljen mod den forventede rentestigning. Obligationsporteføljens varighed har således været fastholdt på et lavere niveau end sammenligningsindeksets varighed.

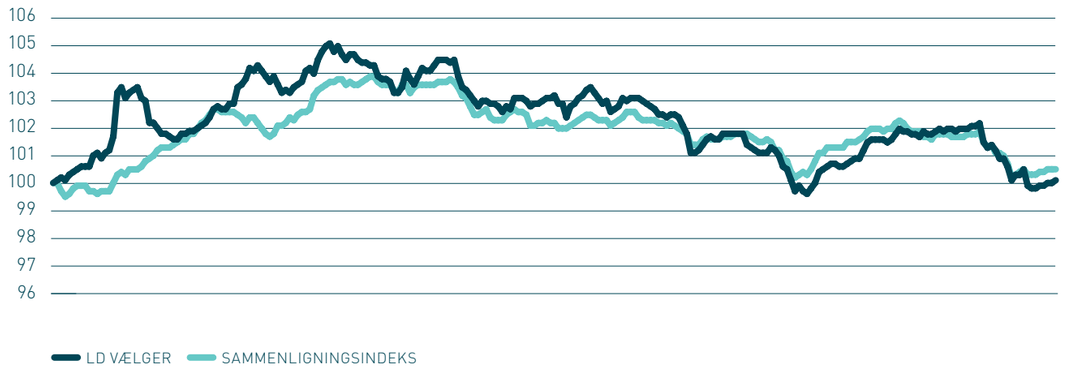
Der har primært været solgt amerikanske rentefutures, men også tyske. Salg af amerikanske rentefutures er sket ud fra forventningen om, at amerikanske renter ville stige hurtigere og mere end europæiske renter. I efteråret blev denne korte position i rentefutures lukket, dels som følge af den overordnede porteføljesammensætning af LD Vælger, og dels som følge af usikkerhed om muligheden for yderligere rentefald.

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

LD-MEDLEM JØRGEN PEDERSEN
PENSIONIST

Afkastudvikling for kreditinvesteringer

Indeks 1.1.2015 = 100
(januar-december 2015)



KREDIT

Afkastet på kreditporteføljen blev 0,1 pct. efter fradrag af investeringsomkostninger. Kreditporteføljen er sammensat af investment-grade-obligationer, high-yield-obligationer, europæiske seniorbanklån og emerging markets-obligationer.

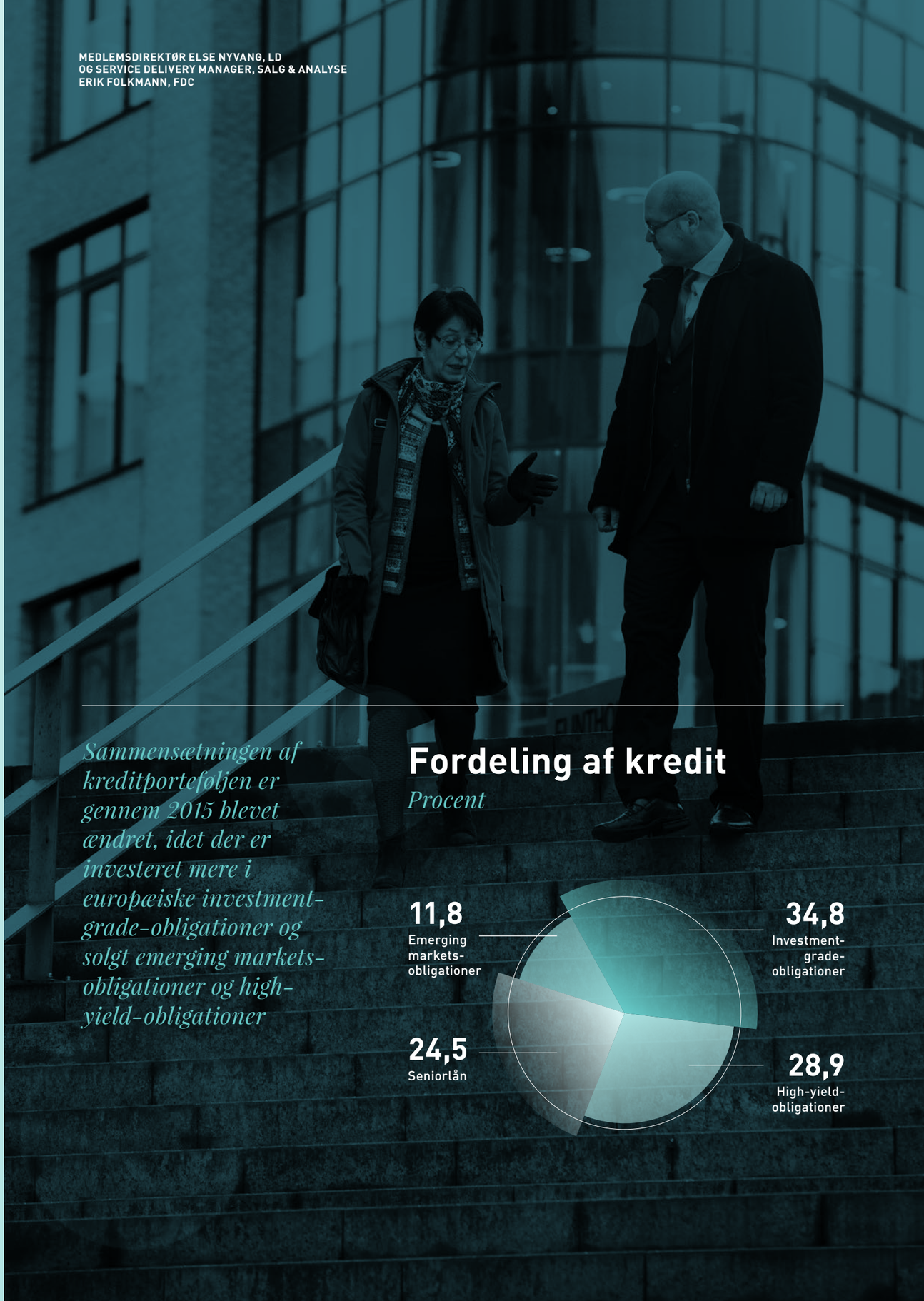
Både investment-grade-obligationernes og high-yield-obligationernes afkast var negativt påvirket af en udvidelse af kreditspændene og allokeringen til energi- og råvarerelaterede sektorer, og afkastet af de to kredittyper var henholdsvis -1,5 pct. og -3,6 pct. Seniorlån og emerging markets-obligationer gav positive afkast på henholdsvis 4 pct. og 1 pct. Den betydelige beholdning af seniorlån stabiliserede som forventet kreditafkastet.

Kreditporteføljens sammenligningsindeks gav et afkast på 0,5 pct. Sammenligningsindekset var i 1. halvår sammensat af 25 pct. investment-grade-obligationsindeks og 75 pct. high-yield-indeks og i 2. halvår af 35 pct. investment-grade-obligationsindeks, 40 pct. high-yield-indeks og 25 pct. seniorlån-indeks. Sammenligningsindekset blev ændret som følge af en justering af kreditstrategien. Det lavere afkast på porteføljen skyldes primært investment-grade-obligationer og high-yield-obligationer, der har givet et lavere afkast end deres respektive sammenligningsindeks.

Sammensætningen af kreditporteføljen er gennem 2015 blev ændret, idet der er investeret mere i europæiske investment-grade-obligationer og solgt emerging markets-obligationer og high-yield-obligationer. I foråret startede omlægningen ved investering i investment-grade-obligationer og salg af emerging markets-obligationer, mens der i efteråret blev solgt high-yield-obligationer og emerging markets-obligationer.

Investment-grade-obligationers andel af porteføljen er således steget med knap 16 procentpoint til knap at udgøre 35 pct. ultimo året. Modsat er high-yield-obligationer og emerging markets-obligationer faldet med godt 8 pct. og knap 10 pct. til henholdsvis knap 29 pct. og godt 11 pct. Allokeringen til seniorlån er steget med ca. 2 procentpoint, hvilket alene skyldes reduktion af den øvrige kreditportefølje. Ultimo året har kreditporteføljen en undervægtning af high-yield-obligationer.

Emerging markets-obligationer udgøres i høj grad af virksomhedsobligationer udstedt i hårde valutaer. Emerging markets-obligationer udgør investeringer, der ligger uden for sammenligningsindekset for kredit, sammen med en nyinvestering i en fond med CDS-kontrakter på europæiske investment-grade-selskaber.



MEDLEMSDIREKTØR ELSE NYVANG, LD
OG SERVICE DELIVERY MANAGER, SALG & ANALYSE
ERIK FOLKMANN, FDC

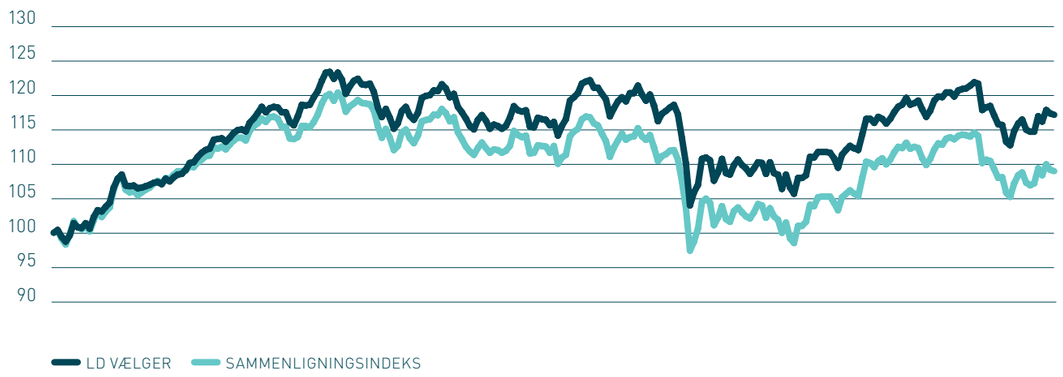
Sammensætningen af kreditporteføljen er gennem 2015 blevet ændret, idet der er investeret mere i europæiske investment-grade-obligationer og solgt emerging markets-obligationer og high-yield-obligationer

Fordeling af kredit

Procent

Afkastudvikling for aktier

Indeks 1.1.2015 = 100
(januar-december 2015)



AKTIER

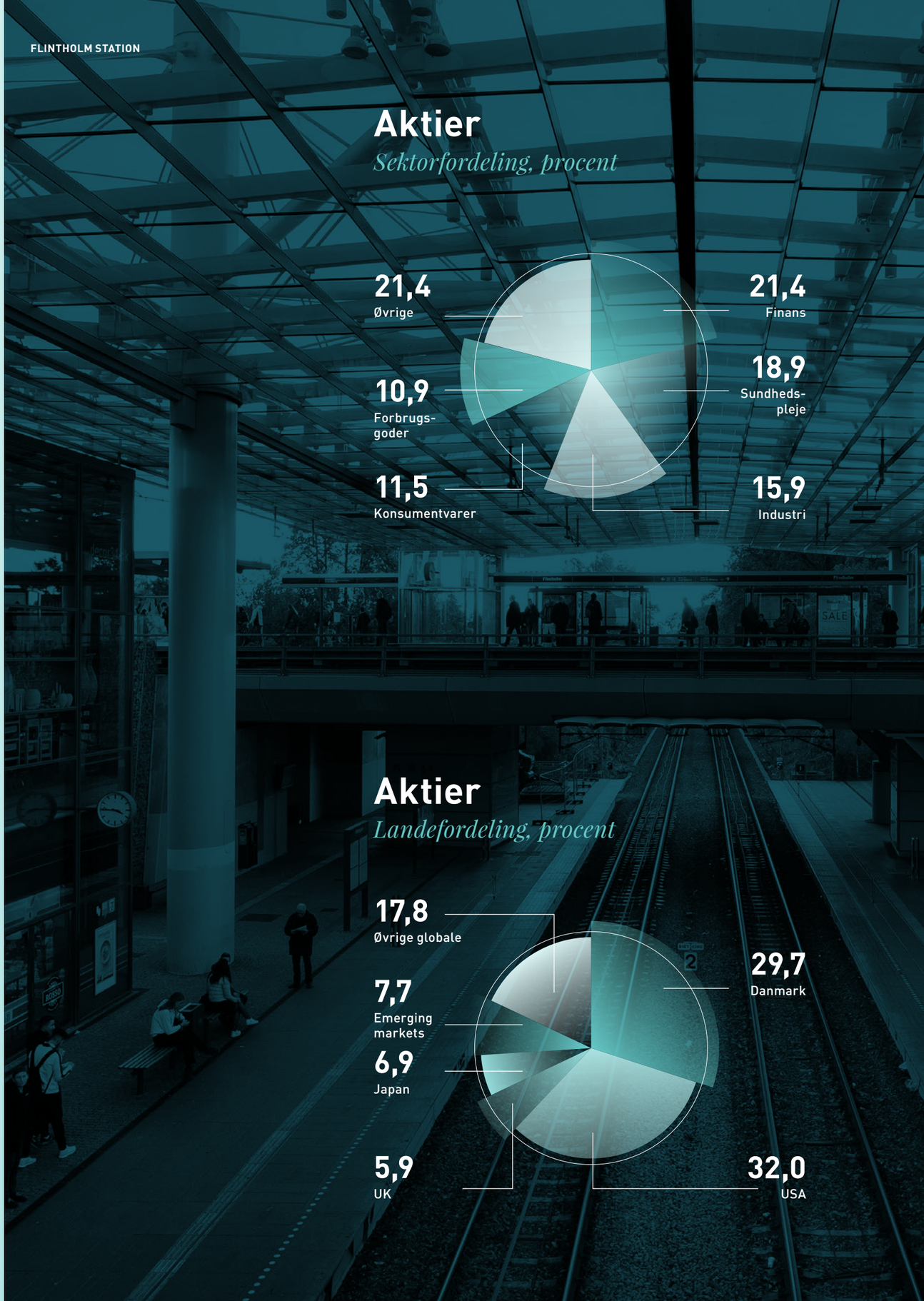
LD Vælgers samlede afkast af børsnoterede aktier blev på 17,2 pct. efter fradrag af investeringsomkostninger, hvilket absolut set er meget tilfredsstillende. Aktieporteføljens sammenligningsindeks MSCI World All Countries, der består af aktier fra henholdsvis developed markets og emerging markets, gav et afkast på 9,0 pct. Der er gennem LDs valg af fordeling mellem aktiekategorierne og porteføljeforvalternes aktive forvaltning af porteføljen skabt et væsentligt og meget tilfredsstillende merafkast.

Aktieporteføljen er opdelt i danske aktier og udenlandske aktier, der ultimo året udgjorde henholdsvis 26 pct. og 74 pct. af porteføljen og gav et afkast på henholdsvis 38,7 pct. og 11,1 pct. Den udenlandske del af aktieporteføljen opdeles i developed markets-aktier og emerging markets-aktier, der ultimo året udgjorde henholdsvis 66 pct. og 8 pct. af den samlede aktiebeholdning og gav et afkast på henholdsvis 12,5 pct. og 1,1 pct.

Afkastet af LD Vælgers udenlandske aktier var 11,1 pct., hvilket er 2,1 procentpoint mere end sammenligningsindekset MSCI World All Countries. Developed markets-aktierne og emerging markets-aktierne gav et merafkast efter fradrag af omkostninger på henholdsvis 1,8 og 6,1 procentpoint i forhold til deres respektive sammenligningsindeks.

Porteføljen af developed markets-aktier består af en aktivt forvaltet portefølje og en indekseret portefølje. Den aktivt forvaltede portefølje udgør ultimo året 66 pct. af developed markets-porteføljen, og den indekserede portefølje udgør 34 pct. Den aktivt forvaltede portefølje er kendetegnet ved at være relativt defensiv. Her har bl.a. overvægt af selskaber inden for konsumentvarer og en undervægtning af energi- og forsyningsselskaber bidraget positivt til merafkastet. Dertil kommer positive bidrag fra udvælgelse af enkeltaktier inden for konsumentvarer og råvarer. Afkastet af amerikanske aktier der udgør en stor andel af developed markets-aktieporteføljen, var positivt påvirket af den stigende dollar. Derudover består porteføljen af en passivt forvaltet/indekseret portefølje, der følger MSCI World.

Porteføljen af emerging markets-aktier er aktivt forvaltet. Der var meget store forskelle på afkastene fra de enkelte emerging markets-lande og sektorer. LDs portefølje styres ud fra en top-down-tilgang, hvor lande- og sektorrisiko indgår med stor vægt i



Der findes forklaringer på investeringsfaglige begreber, der anvendes i årsrapporten i ordbogen på LD.dk

porteføljesammensætningen og risikostyringen. Kina, Indien og Sydkorea var således blandt de større markeder, der har klaret sig bedre end indekset, mens det modsatte var tilfældet for bl.a. det brasilianske og det sydafrikanske marked. Tilsvarende har der været store forskelle mellem afkastene i de enkelte sektorer. Opgjort i danske kroner har kun it-, sundheds- og konsumentvareaktierne givet et positivt afkast. Porteføljens merafkast er baseret på landeallokering skabt ved bl.a. en overvægtning af indiske aktier og undervægtning af sydafrikanske aktier. Set fra et sektorperspektiv har en overvægtning af it- og sundhedsaktier bidraget positivt til merafkastet.

I forhold til sammenligningsindekset udgør danske børsnoterede aktier den væsentligste enkeltrisiko i aktieporteføljen, da danske aktiers andel i porteføljen er markant højere end i sammenligningsindekset, hvor danske aktier udgør i niveauet 0,6 pct. Den danske aktieportefølje fik et afkast på 38,7 pct., der sammenholdes med det cappede C20-aktieindeks OMXC20 Cap. Indekset gav et afkast på 31,5 pct. Det positive merafkast kom bl.a. fra en overvægtning af Novo Nordisk, Pandora og Vestas Wind Systems samt en undervægtning af A.P. Møller - Mærsk.

LDs aktiebeholdning kan ses på LDs hjemmeside.

ALTERNATIVE INVESTERINGER

Alternative investeringer gav et afkast på 23,3 pct., hvilket er meget tilfredsstillende. Det var både investeringsfonde, ejendomsselskaber og danske small-cap-aktier, der bidrog til afkastet, mens de øvrige alternative investeringer fik et noget lavere afkast. Der er i 2015 frigivet likviditet på knap 1,1 mia. kr., hvilket er særdeles tilfredsstillende set i forhold til strategien.

LDs nuværende beholdning af alternative investeringer er sammensat af ikke-børsnoterede aktier, investeringsfonde, ejendomsselskaber, danske small-cap-aktier, danske indeksobligationer og obligationer udstedt af nordiske finansinstitutter. I 2015 er danske small-cap-aktier, danske indeksobligationer og obligationer udstedt af nordiske finansinstitutter blevet en del af de alternative investeringer. For alle ovennævnte investeringer er strategien at reducere beholdningen, da investeringerne er kendetegnet ved at have en begrænset omsættelighed.

Ultimo 2015 udgjorde investeringsfonde 905 mio. kr., som består af danske investeringsfonde, der investerer i mindre og mellemstore danske virksomheder, af udenlandske investeringsfonde og i mindre omfang af fonde, der investerer i ventureselskaber. Beholdningen blev reduceret med udlodninger som følge af fondenes salg og som følge af salg af investeringsfonde. Eksponeringen mod ejendomsselskaber blev reduceret betragteligt i 2015 som følge af salget af LDs aktiepost i DADES, og ultimo 2015 udgjorde ejendomsselskaberne 232 mio. kr. Beholdningen af direkte ejede ikke-børsnoterede selskaber blev reduceret i 2015 som følge af salg og udgjorde 7 mio. kr. ultimo 2015. Samlet set udgjorde udlodninger fra og salg af investeringsfonde, ejendomsselskaber og ikke-børsnoterede aktier 926 mio. kr.

En del af LDs portefølje af danske unoterede aktier og børsnoterede small-cap-aktier er placeret i dattervirksomheden LD Equity 1, der er en selvstændig kapitalfond, som LD ejer 76,1 pct. af. Fonden blev etableret i 2006 med det formål at udvikle og afhænde denne portefølje. Udlodninger fra fonden udgjorde 38 mio. kr. i 2015. I perioden 2006-2015 har LD modtaget udlodninger fra fondens virksomhedssalg på i alt 3.637 mio. kr., hvilket er 1.557 mio. kr. mere, end LD oprindeligt investerede i fonden. Denne særdeles tilfredsstillende udvikling har givet en intern rente på 21,6 pct.

Ultimo 2015 udgjorde danske small-cap-aktier, danske indeksobligationer og obligationer udstedt af nordiske finansinstitutter 730 mio. kr., hvilket var 49 mio. kr. mere end ultimo 2014. Stigningen skyldes alene kursstigninger på danske small-cap-aktier, da salg af aktier samt renter og udløb af obligationer udgjorde 120 mio. kr.

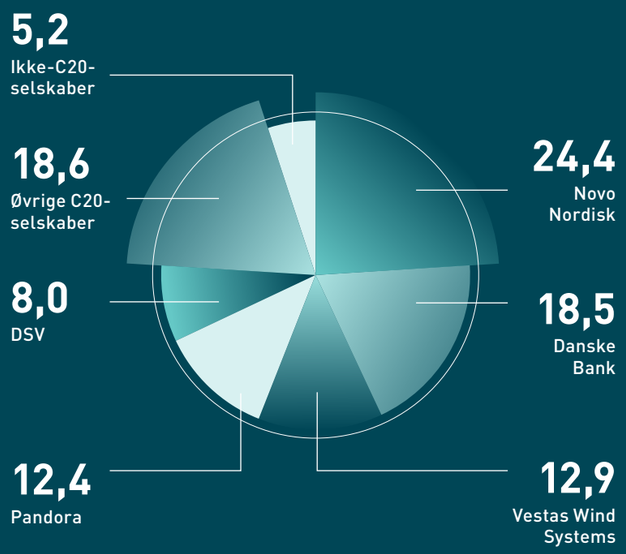
Den langsigtede strategi har i de seneste år medført en markant reduktion af beholdningen af ikke-børsnoterede aktier, investeringsfonde, ejendomsselskaber, og i nogen grad danske small-cap-aktier, danske indeksobligationer og obligationer udstedt af nordiske finansinstitutter.

LD PULJER

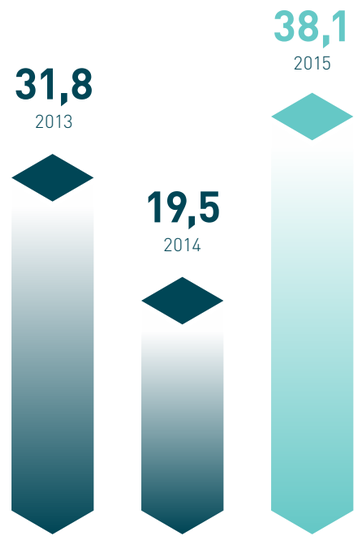
LD tilbyder puljeinvesteringer til medlemmer, der selv ønsker indflydelse på deres opsparing. LDs egne puljer investerer gennem eksterne porteføljeforvaltere sammen med LD Vælger. De eksterne puljer investerer i andre investeringsforeninger

LD Danske Aktier

Aktivfordeling, procent



Afkast, procent



UDVIKLING OG RESULTAT I 2015

Puljen opnåede i 2015 et investeringsafkast på 38,1 pct., hvilket absolut set er meget tilfredsstillende. Set i forhold til sammenligningsindekset OMXC20 Cap. der gav et afkast på 31,5 pct., er afkastet ligeledes meget tilfredsstillende, Det positive merafkast kom bl.a. fra overvægtning af Novo Nordisk, Pandora og Vestas Wind Systems og en undervægtning af A.P. Møller - Mærsk.

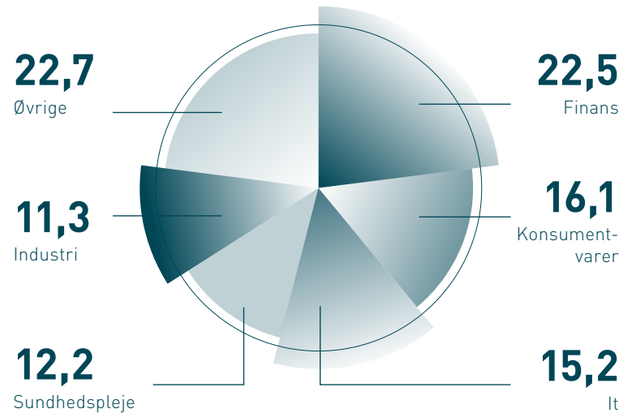
Året startede med pæne kursstigninger på danske aktier, og frem til starten af april havde puljen opnået et afkast på knap 30 pct., hvorefter afkastet forblev på dette niveau resten af 1. halvår. I august oplevede danske aktier såvel som udenlandske aktier kortvarigt store kursfald, som dog hurtigt vendte til kursstigninger i resten af året, således at afkastet endte på 38 ,1 pct.

MANDAT

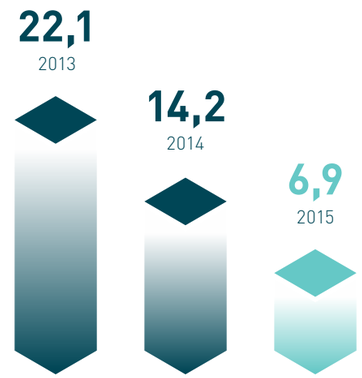
LD Danske Aktier foretager via det samme aktiemandat som LD Vælger investeringer i selskaber, der er børsnoteret på NASDAQ OMX København. Puljen investerer primært i aktier i OMXC20-indekset.

LD Globale Aktier

Aktivfordeling, procent



Afkast, procent



UDVIKLING OG RESULTAT I 2015

Puljen opnåede i 2015 et investeringsafkast på 6,9 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet var dog mindre tilfredsstillende i forhold til sammenligningsindekset MSCI World All Countries målt i danske kroner, da sammenligningsindekset gav et afkast på 9,0 pct. Det lavere afkast i forhold til sammenligningsindekset kommer fra risikoafdækning af puljens valutakursrisici.

Porteføljen havde igennem året en fordeling mellem developed og emerging markets-aktier, der nogenlunde svarer til fordelingen i verdensindekset. Porteføljen af developed markets-aktier består dels af en aktivt forvaltet portefølje, der er kendetegnet ved at være relativt defensiv. Her har bl.a. en overvægtning af selskaber inden for konsumentvarer og en undervægtning af energi- og forsyningsselskaber bidraget positivt til merafkastet. Dertil kommer positive bidrag fra udvælgelse af enkeltaktier inden for konsumentvarer og råvarer. Derudover består porteføljen af en passivt forvaltet/indekseret portefølje, der følger MSCI World. Samlet set gav aktierne fra de udviklede investeringsmarkeder et positivt merafkast i forhold til den generelle udvikling på disse investeringsmarkeder. Beholdningen af emerging markets-aktier fik et noget lavere afkast end aktierne fra de udviklede investeringsmarkeder. Afkastet på denne del af porteføljen var dog højere end den generelle udvikling for emerging markets-aktier som følge af gunstige lande- og sektorvalg.

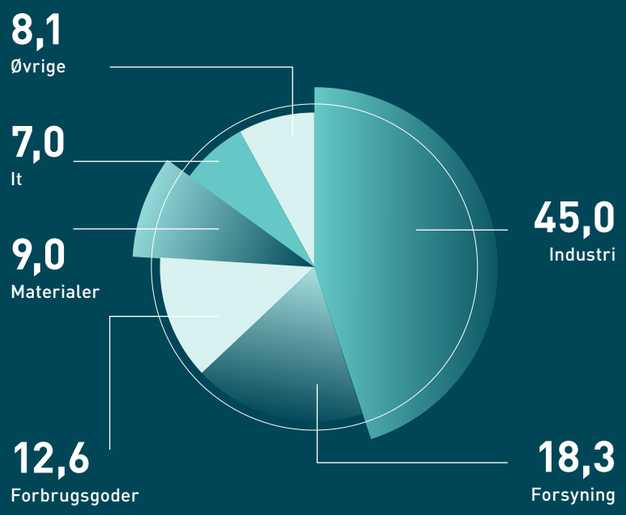
Puljens aktieinvesteringer i amerikanske dollar, britiske pund og japanske yen har delvist været afdækket for at reducere udsvingene i afkastet som følge af valutakursbevægelser. Da amerikanske dollar er steget betydeligt gennem året, har risikoafdækningen af amerikanske dollar bidraget negativt til det samlede afkast. Afdækningen af dollar har dog været lavere end den strategiske afdækningsprocent, hvilket har reduceret tabet på valutaafdækning. Strategien for puljens valutaafdækning blev revideret i efteråret, hvilket bevirker, at puljens valutarisici ikke længere afdækkes.

MANDAT

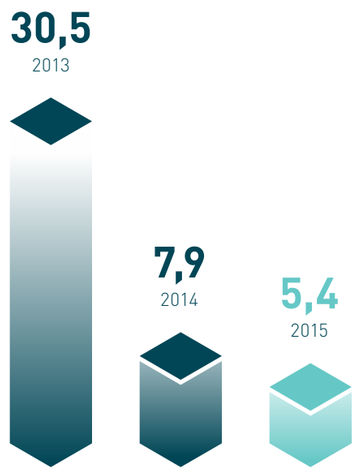
LD Globale Aktier investerer via de samme aktiemandater som LD Vælger i børsnoterede selskaber på både de mere udviklede investeringsmarkeder og emerging markets. Investeringerne dækker primært de udviklede investeringsmarkeder, men op til 20 pct. af formuen kan investeres i emerging markets-aktier.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

LD Miljø & Klima

Aktivfordeling, procent



Afkast, procent



UDVIKLING OG RESULTAT I 2015

Puljen fik i 2015 et investeringsafkast på 5,4 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet var dog mindre tilfredsstillende i forhold til sammenligningsindekset MSCI World All Countries målt i danske kroner, da sammenligningsindekset gav et afkast på 9,0 pct. Det lavere afkast i forhold til sammenligningsindekset kommer alene fra risikoafdækning af puljens valutakursrisici, der gav et betydeligt negativt bidrag til afkastet, da puljens aktieinvesteringer gav et afkast på 9,7 pct.

Puljens særlige investeringstema medfører, at investeringerne er væsentligt anderledes sammensat end sammenligningsindekset. Dette kan belyses ved at sammenligne med afkastet af et specialindeks for miljø- & klimaaktier (FTSE EOAS), der med et afkast på 7,5 pct. har givet et lavere afkast end det brede verdensindeks. Puljen har større vægt på brancherne industri og forsyning, samt mere risikobetonede aktier inden for de brancher, hvor investeringerne foretages, mens der ikke investeres i finans, der udgør en stor del af det brede verdensindeks.

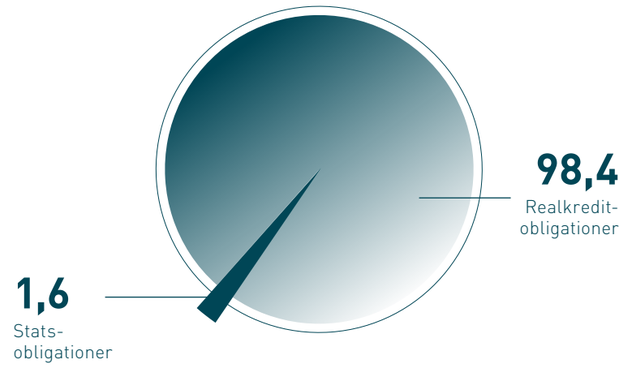
Puljens aktieinvesteringer i amerikanske dollar, britiske pund og japanske yen afdækkes delvist for at reducere udsvingene i afkastet som følge af valutakursbevægelser. Da amerikanske dollar er steget betydeligt gennem året, har risikoafdækningen her bidraget negativt til det samlede afkast. Risikoafdækningen af dollar har dog været lavere end den strategiske afdækningsprocent, hvilket har reduceret tabet på valutaafdækning. Strategien for puljens valutaafdækning blev revideret i efteråret, hvilket bevirker at puljens valutarisici ikke længere afdækkes.

MANDAT

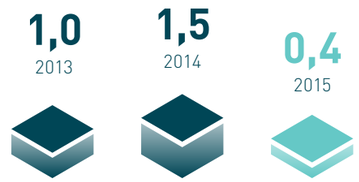
LD Miljø & Klima investerer i aktier udstedt af selskaber, der som en væsentlig del af forretningsområdet er beskæftiget med miljø- og klimarigtige løsninger og produkter. Derudover investeres der i selskaber, der er karakteriseret ved at have et strategisk fokus på indsatsen for at finde miljø- og klimarigtige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

LD Korte Obligationer

Aktivfordeling, procent



Afkast, procent



UDVIKLING OG RESULTAT I 2015

Puljen fik i 2015 et investeringsafkast på 0,4 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet på sammenligningsindekset der består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. realkreditobligationer, var ligeledes 0,4 pct. Puljen har gennem det meste af året haft et lavere afkast end sammenligningsindekset.

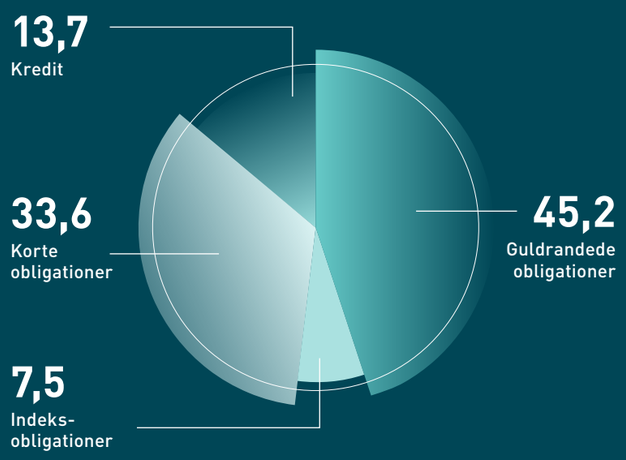
Puljens afkast var i væsentlig grad påvirket af udviklingen på det danske realkreditmarked, da puljen gennem året stort set kun har investeret i realkreditobligationer og således har haft en væsentlig overvægt i realkreditobligationer i forhold til sammenligningsindekset. Denne overvægt har bidraget negativt til afkastet, da realkreditobligationer har givet et lavere afkast end statsobligationer.

MANDAT

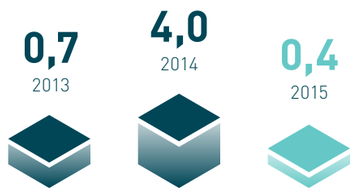
LD Korte Obligationer investerer sammen med LD Vælger i et mandat med korte danske guldrandede obligationer. Renterisikoen er fastlagt således, at varigheden maksimalt må være 3.

LD Mixed Obligationer

Aktivfordeling, procent



Afkast, procent



UDVIKLING OG RESULTAT I 2015

Puljen fik i 2015 et investeringsafkast på 0,4 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Relativt til sammenligningsindekset der består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. realkreditobligationer, var afkastet ligeledes tilfredsstillende. Sammenligningsindeksets afkast blev på -0,1 pct.

Puljens investeringer i danske guldrandede obligationer, der gennem året har udgjort ca. 80 pct. af puljens investeringer var i høj grad påvirket af udviklingen på det danske realkreditobligationsmarked. Det lave renteniveau og den høje udstedelsesaktivitet af konverterbare obligationer frem til slutningen af april og efterfølgende rentestigninger har medført, at konverterbare obligationer gav et negativt afkast i 2015. Puljens investeringer i globale indeksobligationer bidrog positivt til afkastet, primært som følge af en styrkelse af US-dollar.

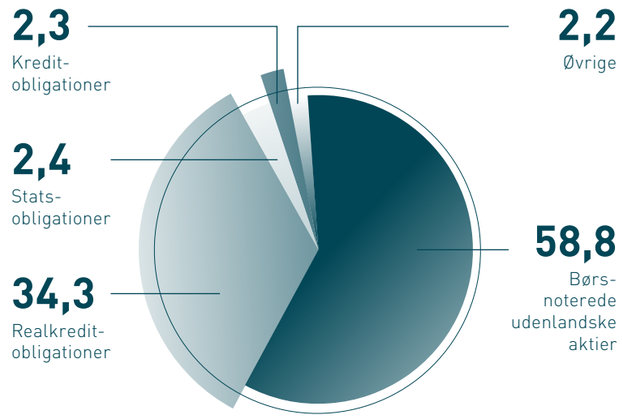
Af puljens beholdning af kreditobligationer gav seniorlån og emerging markets-obligationer positive afkast, mens high-yield-obligationer gav et negativt afkast.

MANDAT

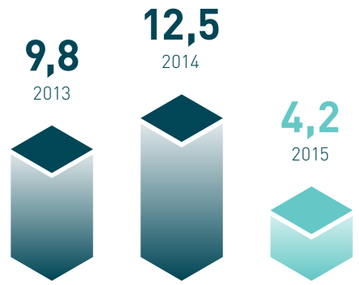
LD Mixed Obligationer investerer via de samme mandater som LD Vælger i danske og udenlandske obligationer med hovedvægt på guldrandede stats- og realkreditobligationer i Danmark. Der kan investeres op til 20 pct. af formuen i globale indeksobligationer og samlet op til 20 pct. i investment-grade- og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

BankInvest Vælger

Aktivfordeling, procent



Afkast, procent



UDVIKLING OG RESULTAT I 2015

Puljen gav i 2015 et investeringsafkast på 4,2 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Puljens sammenligningsindeks, der består af 50 pct. MSCI World, 25 pct. EFFAS danske statsobligationer 3-5 år og 25 pct. EFFAS danske statsobligationer 5-7 år, gav et afkast på 5,5 pct.

Afkastet er især kommet fra stigende aktiemarkeder, hvor porteføljen har haft en overvægt. BankInvest har især foretrukket europæiske aktier, som har været stigende. Dels fordi de løbende obligationsopkøb fra den europæiske centralbank er positivt for regionens aktiemarkeder, og fordi en svagere euro over for bl.a. dollar er positivt for konkurrenceevnen hos europæiske virksomheder. Især omfanget af dollarstyrkelsen har haft afgørende betydning for investeringsåret, da amerikanske aktier steg med tocifrede rater i danske kroner, selv om aktiemarkederne faktisk faldt lidt målt i dollar.

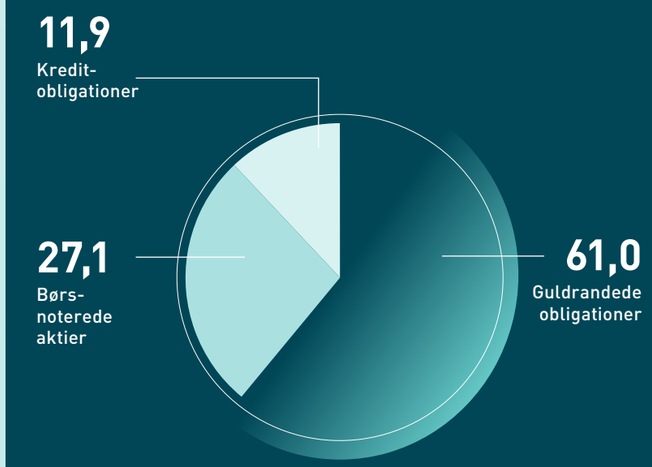
I 1. halvår var en del af porteføljen investeret i amerikanske statsobligationer, bl.a på baggrund af forventninger om en styrket dollar. Det gav et betydeligt bidrag til afkastet på obligationsporteføljen. Kombinationen af højt udbud af olie og en stærk dollar pressede dog i 2015 olieprisen kraftigt ned, hvilket bl.a. betød at beholdningen af amerikanske højt forrentede virksomhedsobligationer realiserede et mindre tab, da en stor del af de udstedende selskaber opererer inden for råvaresektoren.

MANDAT

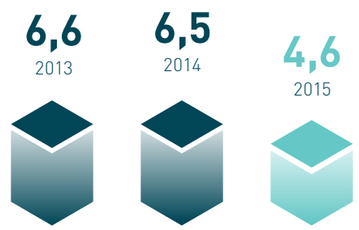
Puljen forvaltes af BankInvest og foretager investeringer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder i emerging markets, samt bedre ratede kreditobligationer. Investeringerne foretages gennem investeringsforeningsafdelinger i BankInvest.

Danske Invest Vælger

Aktivfordeling, procent



Afkast, procent



UDVIKLING OG RESULTAT I 2015

Danske Invest Vælger fik i 2015 et investeringsafkast på 4,6 pct., hvilket er tilfredsstillende. Puljen benytter ikke et sammenligningsindeks. Aktier bidrog positivt og kreditobligationer negativt til afkastet. Danske og udenlandske obligationer bidrog ikke nævneværdigt til det samlede afkast.

Aktierne havde et turbulent år med stigninger i 1. kvartal, fald i 2. kvartal og 3. kvartal samt stigninger igen i 4. kvartal. Det globale aktiemarked gav et pænt afkast i 2015 med store regionale afkastforskelle. Aktier fra nye markeder tabte markant værdi i 2. halvår, bl.a. på grund af uro om udviklingen i Kina, og endte året med negativt afkast. Den samlede andel af aktier udgjorde ved udgangen af året 27 pct., hvoraf 1 pct. var aktier fra nye markeder.

Kreditobligationer tabte værdi over året. Samlet set tyngede usikkerheden om den kinesiske valuta beholdningerne i obligationer fra nye markeder udstedt i lokal valuta, mens olieprisfaldet pressede high-yield-obligationerne, da en række virksomheder har indtægter fra olieproduktion. Ultimo året var 20 pct. af formuen investeret i kreditobligationer.

De danske obligationer gav et svagt negativt afkast. Realkreditobligationer har i 2015 været presset af mange førtidsindfrielser. Desuden har realkreditobligationer med variabel rente lidt under de lave korte renter som følge af rentenedsættelserne fra Nationalbanken. Ved årets afslutning var 53 pct. investeret i danske obligationer.

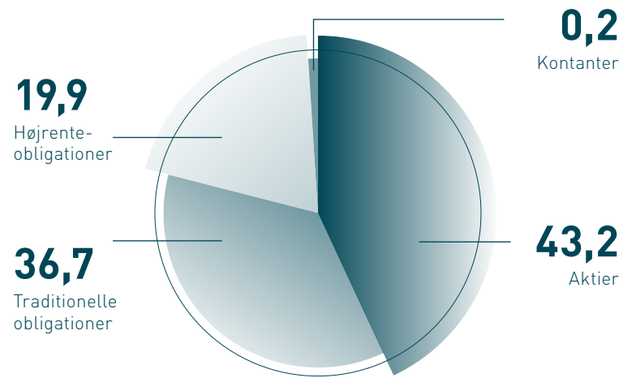
Danske Invest foretog en større omlægning af porteføljen i august. Primo august blev der solgt 9 pct. aktier og 2 pct. indeksobligationer på grund af risiko for aftagende vækst og inflation. Ultimo august blev der solgt yderligere 4 pct. aktier. Reduktionen blev besluttet som følge af uroen om særligt Kina.

MANDAT

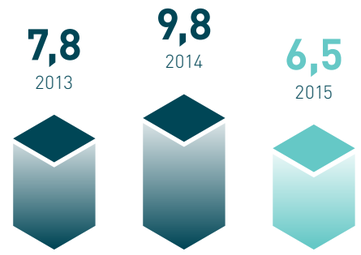
Puljen forvaltes af Danske Invest og foretager investeringer i danske obligationer noteret på NASDAQ OMX København. Endvidere investeres i udenlandske kredit- og statsobligationer samt i danske og internationale aktier via afdelinger i investeringsforeningen Danske Invest.

Jyske Invest Vælger

Aktivfordeling, procent



Afkast, procent



UDVIKLING OG RESULTAT I 2015

Jyske Invest Vælger fik i 2015 et investeringsafkast på 6,5 pct., hvilket er tilfredsstillende. Puljens sammenligningsindeks, der består af 40 pct. MSCI World All Countries, 40 pct. danske statsobligationer og 20 pct. emerging markets- og high-yield-obligationer, gav et afkast på 3,6 pct.

Afdelingen tjente gennem 2015 primært på aktier, som steg ca. 16 pct. Puljens obligationer gav samlet set et beskedent negativt afkast. Traditionelle danske obligationer gav et afkast på ca. -1 pct., mens afkastet på virksomhedsobligationer var på ca. 1 pct.

Den primære årsag til, at puljens afkast var bedre end sammenligningsindekset, var, at puljens aktier gav et afkast, som var ca. 7 procentpoint højere end markedsudviklingen i 2015. Merafkastet kom fra aktieudvælgelse inden for bl.a. forbrugsgoder og konsumentvarer.

Afkastet i danske obligationer var lavere end markedsudviklingen. Det lavere afkast skyldtes en overvægt af realkreditobligationer gennem hele året. Til gengæld var afkastet i virksomhedsobligationer ca. 3 procentpoint højere end markedsudviklingen.

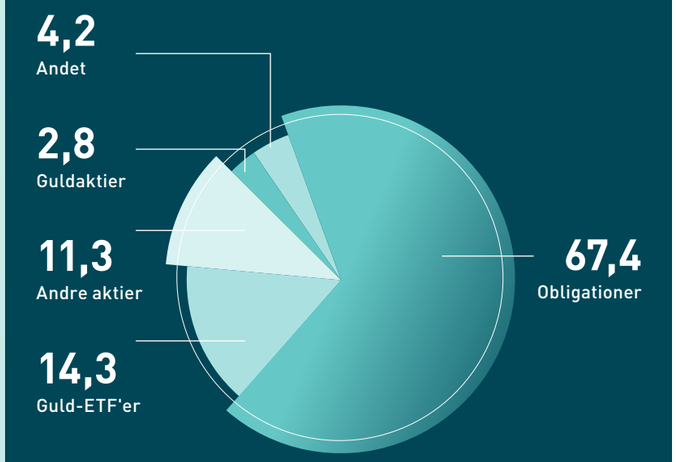
Herudover har den overordnede allokering med en overvægt på aktier gennem det meste af perioden bidraget positivt.

MANDAT

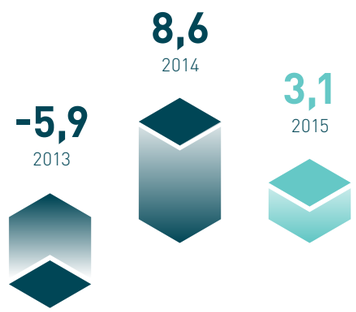
Puljen forvaltes af Jyske Invest og foretager investeringer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder high-yield-obligationer. Udgangspunktet for aktivfordelingen er, at der investeres 40 pct. i aktier og 60 pct. i obligationer.

Maj Invest Kontra

Aktivfordeling, procent



Afkast, procent



UDVIKLING OG RESULTAT I 2015

Maj Invest Kontra fik i 2015 et investeringsafkast på 3,1 pct., hvilket er tilfredsstillende. Puljen benytter ikke et sammenligningsindeks. En stor del af afkastet blev skabt i januar, hvor den amerikanske dollar steg kraftigt, samtidig med at renterne faldt markant, og aktierne steg. Særligt den styrkede dollar påvirkede afkastet positivt. I løbet af året blev eksponeringen mod dollar nedbragt til tæt på nul, da Maj Invest ikke længere så potentiale for en styrkelse af dollar som følge af finansiel uro.

I aktieporteføljen gav medicinalaktierne et afkast på næsten 18 pct., og stabile forbrugsaktier gav ca. 10 pct. I løbet af året er andelen af defensive aktier i porteføljen kraftigt reduceret. Ved årets begyndelse udgjorde defensive aktier godt 20 pct. af porteføljen, mens andelen ved årets udgang var nedbragt til ca. 8 pct. Det afspejler, at Maj Invest ikke længere vurderer defensive aktier til at være særligt billige og ikke forventer, at investorer søger ly i defensive aktier i forbindelse med finansiel uro. Samtidig er afdækningen øget fra ca. 10 pct. til ca. 20 pct. af porteføljen.

Guldprisen steg med ca. 12 pct., men de mineselskaber, som producerer guld faldt næsten 33 pct. Køb og salg i løbet af året har dog betydet, at afkastet i forhold til den gennemsnitlige eksponering kun har været -8 pct. Guldeksponeringen har primært været via ETF'er, som ved udgangen af 2015 udgjorde ca. 14 pct. af formuen.

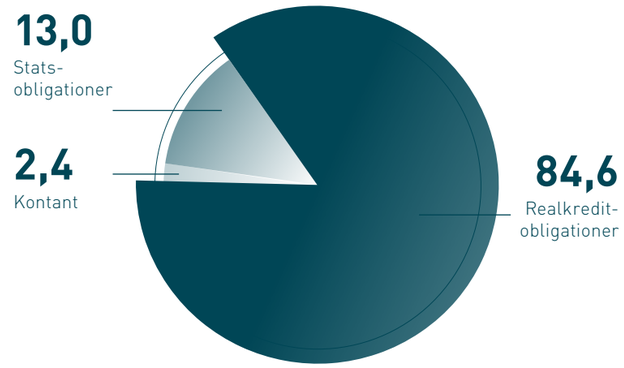
Obligationsporteføljen gav et pænt afkast, som primært var drevet af den styrkede dollar. I løbet af året blev en del af statsobligationerne udskiftet med danske realkreditobligationer, som havde det meget svært i maj og juni. Maj Invest vurderer, at sikkerheden ved danske realkreditobligationer med den nuværende prisfastsættelse er tilstrækkeligt attraktiv til, at det giver mening at købe dem.

MANDAT

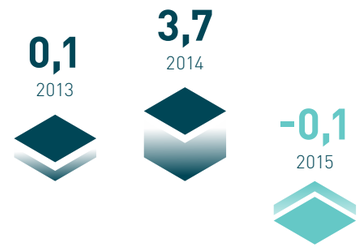
Puljen forvaltes af Maj Invest og investerer i investeringsforeningsbeviser i Maj Invest Kontra, som aktivt investerer i både aktier og obligationer med en løbende stillingtagen til fordelingen mellem mindre risikobetonede aktiver (f.eks. korte danske statsobligationer) og mere risikobetonede aktiver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

Nordea Invest Obligationer

Aktivfordeling, procent



Afkast, procent



UDVIKLING OG RESULTAT I 2015

Nordea Invest Obligationer fik i 2015 et investeringsafkast på -1,0 pct., hvilket er mindre tilfredsstillende. Afkastet kan primært henføres til en negativ udvikling i puljens overvægt i danske realkreditobligationer.

Beholdningen af konverterbare obligationer med høj kupon og lav kupon trak ned i puljens afkast, da begge disse segmenter blev negativt påvirket af udsving i renterne, specielt i den første del af året, men også negativt påvirket af reguleringen af bankernes mulighed for at have realkreditobligationer i deres beholdninger.

Rentefaldet i starten af året skyldtes først og fremmest, at der opstod pres på Nationalbanken for at opgive fastkurspolitikken og lade den danske krone stige mod euroen. Da Nationalbanken valgte at forsvare fastkurspolitikken, steg renterne igen, og denne stigning fortsatte frem til sommeren for herefter at udvikle sig stabilt i den resterende del af året.

Implementering af ny regulering af bankerne lagde et vist nedadgående pres på de konverterbare realkreditobligationer. Dette skyldtes, at banker fremadrettet kan have en markant lavere beholdning af realkreditobligationer, samt at omkostningerne ved at have realkreditobligationer i beholdningen er forøget. Bankerne har således været sælgere af realkreditobligationer gennem det meste af året, og bl.a. derfor blev rentespændet mellem realkreditobligationer og danske statsobligationer forøget.

Puljens beholdning af inkonverterbare realkreditobligationer og variabelt forrentede realkreditobligationer blev øget gennem året, mens andelen af statsobligationer faldt. Samtidig blev beholdningen af konverterbare realkreditobligationer med især højere kupon nedbragt.

MANDAT

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

PÅ TEGNIN GER

LEDELSESPÅTEGNING

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

Årsregnskabet giver et retvisende billede af fondens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31.december 2015 samt af resultatet af fondens aktiviteter for regnskabsåret 2015.

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

Frederiksberg, den 25. februar 2016

DIREKTION

Dorrit Vanglo
Direktør

/Lars Wallberg
Finansdirektør

BESTYRELSE

Lizette Risgaard
Formand

Ane Arnth Jensen
Næstformand

Torben M. Andersen

Arne Grevsen

Peter Engberg Jensen

Lars Qvistgaard

Bente Sorgenfrey

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

TIL BESTYRELSEN I LØNMODTAGERNES DYRTIDSFOND

PÅTEGNING PÅ ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret årsregnskabet for Lønmodtagernes Dyrtidsfond for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015. Årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

LEDELSENS ANSVAR FOR ÅRSREGNSKABET

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

REVISORS ANSVAR

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

KONKLUSION

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af fondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015, samt af resultatet af fondens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

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

Frederiksberg, den 25. februar 2016

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Per Gunslev
statsaut. revisor

Ole Karstensen
statsaut. revisor

LDs BESTYRELSE & SEKRETARIAT

LIZETTE RISGAARD **FORMAND**

ANE ARNTH JENSEN **NÆSTFORMAND**

TORBEN M. ANDERSEN

ARNE GREVSEN

PETER ENGBERG JENSEN

LARS QVISTGAARD

BENTE SORGENFREY

DORRIT VANGLO **LDs DIREKTØR**

LDs BESTYRELSE

LIZETTE RISGAARD, FORMAND (1960)

Formand for Landsorganisationen i Danmark (LO)

Indstillet af LO og udpeget af Beskæftigelsesministeriet til den 31. marts 2016. Indtrådte i LDs bestyrelse i 2007

Medlem af bestyrelsen i:
Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, ATP, Forsikrings-Aktieselskabet Alka, Højstrupgård A/S (bestyrelsesformand)

ANE ARNTH JENSEN, NÆSTFORMAND (1960)

Direktør for Realkreditrådet

Udpeget af Beskæftigelsesministeriet til den 31. marts 2016. Indtrådte i LDs bestyrelse i 2005

Medlem af bestyrelsen i:
Freja Ejendomme A/S

TORBEN M. ANDERSEN (1956)

Professor ved Århus Universitet, Institut for Økonomi

Udpeget af Beskæftigelsesministeriet til den 31. marts 2018. Indtrådte i LDs bestyrelse i 2010

Medlem af bestyrelsen i:
Handelsvidenskab ApS (bestyrelsesformand), Industriens Fond

Medlem af direktionen i :
Handelsvidenskab ApS

ARNE GREVSEN (1956)

1. næstformand for Landsorganisationen i Danmark (LO)

Indstillet af LO og udpeget af Beskæftigelsesministeriet til den 31. marts 2016. Indtrådte i LDs bestyrelse i 2015

Medlem af bestyrelsen i:
A/S A-pressen (bestyrelsesformand), Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, ATP, Avisen.dk ApS (bestyrelsesformand), Højstrupgård A/S

Medlem af direktionen i:
Arne Grevsen

PETER ENGBERG JENSEN (1953)

Direktør

Udpeget af Beskæftigelsesministeriet til den 31. marts 2017. Indtrådte i LDs bestyrelse i 2014

Medlem af bestyrelsen i:
Den Sociale Kapitalfond, Finansiel Stabilitet (bestyrelsesformand), Investeringsforeningen PFA Invest (bestyrelsesformand), Ordrup Gymnasium (bestyrelsesformand), Pensiondanmark Holding A/S, Pensiondanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

LARS QVISTGAARD (1967)

Formand for Akademikerne

Indstillet af Akademikerne og udpeget af Beskæftigelsesministeriet til den 31. marts 2018. Indtrådt i LDs bestyrelse i 2016

Medlem af bestyrelsen i:
ATP, Juristernes og Økonomernes Pensionskasse (næstformand)

BENTE SORGENFREY (1956)

Formand for FTF

Indstillet af FTF og udpeget af Beskæftigelsesministeriet til den 31. marts 2017. Indtrådte i LDs bestyrelse i 2000

Medlem af bestyrelsen i:
ATP, Lån & Spar Bank A/S, Nationalbanken (Repræsentantskab), Professionshøjskolen Sjælland, Ulandssekretariatet (næstformand)

DIREKTION

DORRIT VANGLO
Direktør

Medlem af bestyrelsen i:
Kapitalforeningen LD (bestyrelsesformand), EKF – Danmarks Eksportkredit, EKF A/S, Investeringsfonden for Udviklingslande (IFU), Investeringsfonden for Østlandene (IØ), Investeringsforeningen Lægernes Pensionsinvestering, Kapitalforeningen Lægernes Pensionsinvestering, Udbetaling Danmark

Desuden medlem af:
Hedeselskabet (Repræsentantskabet), Komiteen for God Fondsledelse, Komiteen for God Selskabsledelse, Investeringskomiteen for Velux fondene

LEDENDE MEDARBEJDERE

MEDLEMMER & KOMMUNIKATION

ELSE NYVANG
Medlemsdirektør

Medlem af bestyrelsen i:
Kapitalforeningen LD

Medlem af:
Repræsentantskabet i Lån & Spar Bank A/S

INVESTERING & ØKONOMI

LARS WALLBERG
Finansdirektør

Medlem af bestyrelsen i:
Kapitalforeningen LD (næstformand), Kildebjerg Ry A/S, Lån & Spar Bank A/S (formand for revisionsudvalget), Refshaleøen Holding A/S, Refshaleøens Ejendomsselskab A/S

BENTE ANDERSKOUV
Aktiechef

Medlem af:
Repræsentantskabet i Lån & Spar Bank A/S

CLAUS BUCHWALD CHRISTJANSEN
Investeringschef

Medlem af bestyrelsen i:
Capidan A/S, Kapitalforeningen TRP-Invest

MICHAEL STEEN
Chef for analyse og rapportering

MORTEN BANG-JENSEN
Økonomichef

LDs SAMARBEJDSPARTNERE

MEDLEMSADMINISTRATION
FDC A/S

INVESTERINGSFORVALTNING FOR KAPITALFORENINGEN LD
Nykredit Portefølje Administration A/S

DEPOSITAR FOR KAPITALFORENINGEN LD
Nykredit Bank A/S

INTERN IT-DRIFT
It-afdelingen A/S

PORTEFØLJEFORVALTERE I KAPITALFORENINGEN LD

GULDRANDEDE OBLIGATIONER
Nykredit Asset Management
Nordea Asset Management

KORTE DANSKE OBLIGATIONER
HP Fondsmæglerselskab

GLOBALE INDEKSOBLIGATIONER
Fisher Francis Trees & Watts

GLOBALE AKTIER
MFS Investment Management

MILJØ & KLIMA AKTIER
Impax Asset Management

DANSKE AKTIER
Carnegie Asset Management

EMERGING MARKETS-AKTIER
Fisher Investments

INVESTMENT-GRADE-OBLIGATIONER
AXA Investment Managers

INVESTERINGSFONDE MV.

HIGH-YIELD-OBLIGATIONER
T. Rowe Price (Nykredit Invest)
MacKayShields (Nordea Invest)

EMERGING MARKETS-OBLIGATIONER
BlueBay
Ice Canyon

SENIORBANKLÅN
Oaktree
KKR Credit

INDEKSERET AKTIEFORVALTNING
State Street (Sampension Invest)

ØVRIGE KREDITINVESTERINGER
Cheyne Capital Management

REGN SKAB

HOVED- OG NØGLETAL

	2015	2014	2013	2012	2011
HOVEDTAL (MIO. KR.)					
Medlemsudbetalinger	-12.962	-2.608	-2.914	-3.268	-2.958
– heraf afgifter til staten som følge af skatterabat	-10.127	-	-	-	-
Omkostninger til kontoadministration	-52	-44	-63	-75	-72
Investeringsafkast, i alt	3.329	4.463	4.491	4.950	57
Medlemmernes formue, i alt	44.423	54.576	53.374	52.486	51.574
Aktiver, i alt	49.534	60.721	63.882	61.892	59.346
NØGLETAL					
Afkast før pensionsafkastskat (pct.)	6,5	8,6	8,8	9,9	0,1
Afkast efter pensionsafkastskat (pct.)	5,6	7,4	7,6	8,5	0,1
Omkostninger beregnet som rentemarginal (pct.)	0,11	0,08	0,12	0,14	0,14
Omkostninger pr. medlem (kr.)	74	60	83	93	86

ANVENDT REGNSKABS-PRAKSIS

GENERELT

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2014.

Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende og kommende år. De væsentligste 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 om 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.

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

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

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

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

RESULTATOPGØRELSE

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

Indtægter af ejendomme indgår med driftsresultatet for ejendommene.

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

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

3.329 MIO. KR.

Investeringsafkast

44.423 MIO. KR.

Medlemmernes formue

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

Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder omkostninger, der kan henføres til handel med og administration af investeringsaktiver, depotomkostninger, herunder en andel af personaleomkostninger, husleje, bidrag til Finanstilsynet og lønsumsafgift mv.

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

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

Medlemsudbetalinger udgøres af de i året udbetalte konti i forbindelse med udbetaling til medlemmer og 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 året frem til udbetalingsdagen.

Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling udgør den samlede rentetilskrivning fratrukket de i året foretagne udbetalinger af indestående beløb til medlemmerne. Medlemmernes betaling af pensionsafkast indgår også i beløbet. Rentetilskrivning og udbetalinger er opgjort efter fradrag af de af medlemmerne betalte administrationsbidrag til kontoadministration, puljevalg og overflytning af konti.

AKTIVER

Immaterielle aktiver Immaterielle aktiver i form af it-systemer optages til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger over aktivernes forventede brugstid, der er 3 år. Afskrivningerne foretages lineært over brugstiden. Kostprisen omfatter udviklingsomkostninger til software og eksterne konsulentydelser. 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 lukkekursen på balancedagen. Handelsdagen anvendes som indregningsdato.

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

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

Dagsværdien af ikke-børsnoterede afledte finansielle instrumenter som består af valutaterminsforretninger, fastsættes ud fra aftale- og spotkursen. Terminstillæg periodiseres over aftalens løbetid. Formålet er at fastsætte den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger.

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

Under indlån til kreditinstitutter indgår indeståender i banker med længere opsigelsesvarsel, hvorimod indeståender 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.

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

Periodeafgrænsningsposter Indtægter, der er indgået før balancetidspunktet, men som vedrører den efterfølgende regnskabsperiode, optages som periodeafgrænsningsposter. I posten optages også nettoværdien af provenuet fra salg og køb af aktiver, samt fra indløsninger og emissioner af puljeandele før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Hvis nettoværdien udgør et passiv, optages dette under Anden gæld.

PASSIVER

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

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

ØVRIGE REGNSKABSOPLYSNINGER

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

FDC A/S har været LDs primære samarbejdspartner på medlemsområdet siden 2010

Aftalen med FDC A/S indebærer flere muligheder for at tilpasse omkostningerne i takt med det faldende medlemstal, samtidig med at LD har fået bedre muligheder for at følge op på servicemål

RESULTATOPGØRELSE

(MIO. KR.)		2015	2014
	RESULTATOPGØRELSE		
Note			
	Investeringsvirksomhed		
	Indtægter af ejendomme	0,0	0,3
1	Renteindtægter og udbytter mv.	1.375,3	1.694,6
2	Kursreguleringer	2.061,9	2.897,6
	Renteudgifter	-4,0	-32,9
3	Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-104,2	-96,2
	Investeringsafkast, i alt	**3.329,0**	**4.463,4**
4	Pensionsafkastskat	-468,9	-633,7
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	**2.860,1**	**3.829,7**
3	Omkostninger til kontoadministration	-52,1	-43,7
	Årets resultat	**2.808,0**	**3.786,0**
5	Medlemsudbetalinger	-12.962,0	-2.607,7
11	**Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling**	**-10.154,0**	**1.178,3**

BALANCE

(MIO. KR.)		2015	2014
	AKTIVER		
Note			
6	**Immaterielle aktiver**	**4,5**	**6,9**
7	**Materielle aktiver**	**0,2**	**0,3**
	Investeringsaktiver		
	Andre finansielle investeringsaktiver		
8	Kapitalandele	15.102,3	17.264,1
	Investeringsbeviser	9.857,4	15.959,9
9	Obligationer	21.260,7	23.987,7
	Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	2.349,0	2.390,0
10	Afledte finansielle instrumenter	91,0	87,9
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	**48.660,4**	**59.689,6**
	Investeringsaktiver, i alt	**48.660,4**	**59.689,6**
	Tilgodehavender		
12	Andre tilgodehavender	669,0	794,5
	Tilgodehavender, i alt	**669,0**	**794,5**
	Periodeafgrænsningsposter		
	Tilgodehavende renter og udbytter	199,9	229,5
	Periodeafgrænsningsposter, i alt	**199,9**	**229,5**
	Aktiver, i alt	**49.534,0**	**60.720,8**
	PASSIVER		
11	**Medlemmernes formue**		
	Hensat til medlemmerne	44.141,4	54.309,1
	Overført til næste år	281,3	267,0
	Medlemmernes formue, i alt	**44.422,7**	**54.576,1**
	Gæld		
12	Anden gæld	5.111,3	6.144,7
	Gæld, i alt	**5.111,3**	**6.144,7**
	Passiver, i alt	**49.534,0**	**60.720,8**

13 Pro rata-konsoliderede virksomheder
14 Aktiver stillet som sikkerhed
15 Eventualforpligtelser
16 Nærtstående parter
17 Ansvarlig investeringspraksis
18 Anvendt regnskabspraksis og hoved- og nøgletal

NOTE 1-3

(MIO. KR.)	2015	2014
NOTE		
1 **Renteindtægter og udbytter mv.**		
Renteindtægter		
Danske obligationer	441,8	487,9
Udenlandske obligationer	82,1	39,3
Andre renter	36,9	63,4
Renteindtægter, i alt	**560,8**	**590,6**
Udbytter af kapitalandele		
Danske børsnoterede aktier	225,5	78,3
Danske ikke-børsnoterede aktier	218,6	432,8
Udenlandske børsnoterede aktier	223,6	235,9
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	63,1	32,2
Investeringsbeviser	83,7	324,8
Udbytter af kapitalandele, i alt	**814,5**	**1.104,0**
Renteindtægter og udbytter mv., i alt	**1.375,3**	**1.694,6**
2 **Kursreguleringer**		
Danske obligationer	-357,7	371,1
Udenlandske obligationer	-67,9	257,7
Danske børsnoterede aktier	2.059,7	1.048,6
Danske ikke-børsnoterede aktier	-48,1	-220,5
Udenlandske børsnoterede aktier	896,8	1.294,5
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	-29,5	-23,2
Investeringsbeviser	561,4	1.139,5
Valutakursreguleringer	49,3	41,7
Afledte finansielle instrumenter	-991,5	-1.032,0
Handelsomkostninger	-10,6	-16,7
Performanceafhængigt forvaltningshonorar LD Equity 1 K/S	0,0	36,9
Kursreguleringer, i alt	**2.061,9**	**2.897,6**
3 **Omkostninger**		
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	104,2	96,2
Omkostninger i forbindelse med kontoadministration	52,1	43,7
Samlede omkostninger, i alt	**156,3**	**139,9**
Ovennævnte omkostninger fordeler sig således:		
Personaleomkostninger	9,5	9,9
Informationsomkostninger	3,4	3,1
Administrationsomkostninger	5,1	5,6
Konsulenthonorarer	1,9	7,6
Vederlag til bestyrelse	1,0	1,0
Depotomkostninger mv.	0,1	0,1
Ekstern medlemsadministration	38,8	31,3
Kapitalforeningen LD, forvaltningsomkostninger	77,7	66,0
Kapitalforeningen LD, administrationsomkostninger	15,7	11,3
LD Equity 1 K/S, administrationsomkostninger	0,1	0,1
LD Equity 1 K/S, rådgivningshonorar	3,0	3,9
Samlede omkostninger, i alt	**156,3**	**139,9**
Personaleomkostninger		
Løn mv. til direktion	2,8	2,7
Løn til personale	11,3	11,5
Variabel aflønning til personale	0,4	0,3
Pensionsbidrag	1,3	1,3
Andre omkostninger til social sikring	0,4	0,6
Lønsumsafgift	2,0	1,8
Viderefakturerede personaleomkostninger til Kapitalforeningen LD	-8,7	-8,3
Personaleomkostninger, i alt	**9,5**	**9,9**
Gennemsnitligt antal medarbejdere	13,5	13,9

NOTE 3 (FORTSAT)

(MIO. KR.)	2015	2014
NOTE		
3 **Honorarer til revision (EY)**		
Lovpligtig revision (inklusive datterselskaber)	0,9	0,8
Skatterådgivning	0,0	0,0
Andre ydelser	0,1	0,1
Honorarer til EY, i alt	**1,0**	**0,9**
Honorarer til LDs bestyrelse		
Bestyrelsen er alene aflønnet ved fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning. Der er ikke tilknyttet pension eller fratrædelsesgodtgørelse til bestyrelseshvervet i LD.		
Formand **Lizette Risgaard** (formand)*) **)	119.375 kr.	115.000 kr.
Formand **Harald Børsting** (fratrådt 15.12.2015 – tidligere formand) **)	220.000 kr.	230.000 kr.
Direktør **Ane Arnth Jensen** (næstformand)	172.500 kr.	172.500 kr.
Professor **Torben M. Andersen**	115.000 kr.	115.000 kr.
Direktør **Peter Engberg Jensen** (tiltrådt 01.04.2014)	115.000 kr.	86.250 kr.
Direktør **Hans Ejvind Hansen** (fratrådt 31.03.2014)	0 kr.	28.750 kr.
Næstformand **Arne Grevsen** (tiltrådt 15.12.2015) **)	5.000 kr.	0 kr.
Forhenværende formand **Finn Rosendal Larsen** (fratrådt 08.02.2016)	86.250 kr.	0 kr.
Formand **Bente Sorgenfrey** **)	115.000 kr.	115.000 kr.
Direktør **Martin Teilmann** (fratrådt 31.03.2015)	28.750 kr.	115.000 kr.
Formand **Lars Qvistgaard** (tiltrådt 08.02.2016)	0 kr.	0.kr.
*) Lizette Risgaard er tiltrådt som bestyrelsesformand den 17.12.2015		
**) Honoraret er udbetalt til den organisation, der har indstillet bestyrelsesmedlemmet		
Gennemsnitligt antal bestyrelsesmedlemmer	7,0	7,0
Honorarer til LDs 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 og investeringer		
Dorrit Vanglo		
Løn	2,4	2,3
Pension	0,4	0,4
Samlet løn	**2,8**	**2,7**
Honorarer til væsentlige risikotagere i LD		
Væsentlige risikotagere i LD er ud over direktionen defineret som bestyrelsesmedlemmerne i Kapitalforeningen LD. Væsentlige risikotagere er aflønnet ved fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning. Bestyrelsen har dog besluttet, at der for 2015 udbetales en engangsydelse i form af fastholdelsesvederlag.		
Bestyrelse for Kapitalforeningen LD		
Dorrit Vanglo (formand)	Ulønnet	Ulønnet
Lars Wallberg (næstformand)	Ulønnet	Ulønnet
Else Nyvang	Ulønnet	Ulønnet
Det samlede vederlag til væsentlige risikotagere i LD udgør ekskl. LDs direktion	3,9	3,6
– heraf udgør modtaget fastholdelsesvederlag	0,2	0,0
Antal væsentlige risikotagere (medarbejdere)	2,0	2,0
Der er ikke tildelt eller udbetalt nyansættelses- eller fratrædelsesgodtgørelser til væsentlige risikotagere i året.		
For yderligere information vedrørende LDs lønpolitik henvises til LDs hjemmeside.		

NOTE 4-9

(MIO. KR.)	2015	2014
NOTE		
4 Pensionsafkastskat		
Pensionsafkastskat for året	-467,3	-629,8
Regulering af pensionsafkastskat for foregående år	-1,6	-3,9
Pensionsafkastskat, i alt	**-468,9**	**-633,7**
Den friholdte del af de pensionsafkastskattepligtige aktiver udgør i procent	5,6	5,9
Det skattepligtige beskatningsgrundlag opgøres efter bestemmelserne i PAL. 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.		
5 Medlemsudbetalinger		
Udbetalinger	-2.815,1	-2.533,9
Afgifter til staten som følge af skatterabat	-10.126,6	-
Flytninger	-20,3	-73,8
Medlemsudbetalinger, i alt	**-12.962,0**	**-2.607,7**
6 Immaterielle aktiver		
Anskaffelsessum primo	69,8	62,7
Tilgang i året	0,0	7,1
Afgang i året	0,0	0,0
Anskaffelsessum ultimo, i alt	**69,8**	**69,8**
Afskrivninger primo	62,9	62,6
Afskrivninger i året	2,4	0,3
Afgang i året	0,0	0,0
Afskrivninger ultimo, i alt	**65,3**	**62,9**
Immaterielle aktiver, i alt	**4,5**	**6,9**
7 Materielle aktiver		
Anskaffelsessum primo	0,9	0,9
Tilgang i året	0,1	0,1
Afgang i året	-0,1	-0,1
Anskaffelsessum ultimo, i alt	**0,9**	**0,9**
Afskrivninger primo	0,6	0,5
Afskrivninger i året	0,2	0,2
Afgang i året	-0,1	-0,1
Afskrivninger ultimo, i alt	**0,7**	**0,6**
Materielle aktiver, i alt	**0,2**	**0,3**
8 Kapitalandele		
Danske børsnoterede aktier	6.129,5	6.102,7
Danske ikke-børsnoterede aktier	868,3	1.481,7
Udenlandske børsnoterede aktier	7.691,3	9.265,3
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	413,2	414,4
Kapitalandele, i alt	**15.102,3**	**17.264,1**
9 Obligationer		
Danske obligationer	17.285,2	22.874,4
Udenlandske obligationer	3.975,5	1.113,3
Obligationer, i alt	**21.260,7**	**23.987,7**

NOTE 10-14

(MIO. KR.)	2015	2014
NOTE		
10 Afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminskontrakter	89,6	85,8
Obligationsterminskontrakter	1,1	0,5
Futures	0,3	1,6
Afledte finansielle instrumenter, i alt	**91,0**	**87,9**
11 Medlemmernes formue		
Hensat til medlemmerne primo	**54.309,1**	**53.165,4**
Årets rentetilskrivning	3.327,0	4.466,8
Udbetaling af renter for året	7,9	6,6
Ekstraordinær tilskrivning for året	-5,9	-10,0
Årets investeringsafkast, i alt	**3.329,0**	**4.463,4**
Pensionsafkastskat	-468,9	-633,7
Omkostninger til kontoadministration	-52,1	-43,7
Medlemsudbetalinger	-12.962,0	-2.607,7
Ændring i medlemmernes formue, jf. resultatopgørelsen	**-10.154,0**	**1.178,3**
Ekstraordinær tilskrivning for året	-1,0	0,4
PAL-mellemregning mv.	1,6	23,1
Overført til næste år	-14,3	-58,1
Hensat til medlemmerne ultimo, i alt	**44.141,4**	**54.309,1**
Overført til næste år primo	**267,0**	**208,9**
Årets overførsel	14,3	58,1
Overført til næste år ultimo, i alt	**281,3**	**267,0**
Medlemmernes formue, i alt	**44.422,7**	**54.576,1**
12 Andre tilgodehavender og anden gæld		
Andre tilgodehavender		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	618,2	751,7
Andre tilgodehavender	50,8	42,8
Andre tilgodehavender, i alt	**669,0**	**794,5**
Anden gæld		
Repomellemværende	3.550,2	3.586,0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	593,5	1.387,6
Øvrig gæld	967,6	1.171,1
Anden gæld, i alt	**5.111,3**	**6.144,7**
13 Pro rata-konsoliderede virksomheder		
LD ejer følgende virksomheder, som begge pro rata-konsolideres i LDs regnskab:		
Kapitalforeningen LD	Resultat	3.009,8 mio. kr.
Hjemsted: Otto Mønsteds Plads 9, 1563 København V	Aktiver	47.386,9 mio. kr.
Aktivitet: Forvaltning af LDs børsnoterede aktiver	Egenkapital	42.887,3 mio. kr.
	Ejerandel	100,0 pct.
LD Equity 1 K/S *)	Resultat	39,8 mio. kr.
Hjemsted: Gammeltorv 18, 1457 København K.	Aktiver	468,7 mio. kr.
Aktivitet: Investeringer i danske børsnoterede og ikke-børsnoterede selskaber	Egenkapital	296,3 mio. kr.
	Ejerandel	76,1 pct.
*) Oplyste data vedrører regnskabsåret 2014, som er seneste godkendte regnskab		
14 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 har stillet som sikkerhed for mellemværender vedrørende repoforretninger	3.550,2	3.586,0

NOTE 15-18

(MIO. KR.)	2015	2014
NOTE		
15 Eventualforpligtelser		
Tegningstilsagn udgør ultimo året	249,2	386,9
Huslejekontrakt hvor forpligtelsen frem til tidligst mulige fraflytning udgør	1,2	3,2
Administrations-, it- og forvaltningsaftaler, jf. nedenstående omtale, forventes frem til tidligst mulige opsigelse at udgøre	51,2	66,6

Der er indgået en aftale med FDC om kontoadministrationsydelser. Aftalen omfatter udvikling og levering af standardsystemer samt løbende administration, herunder udbetaling, flytning og registrering af puljevalg m.m. Aftalen er indgået pr. 01.02.2014 og løber frem til 31.01.2019 med mulighed for op til 2 års forlængelse. Aftalen kan opsiges med et varsel på 18 måneder for både LD og FDC.

Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration (NPA) om forvaltning af foreningens midler. Aftalen kan af KLD opsiges med 3 måneders varsel og af NPA med 6 måneders varsel.

Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftale med Nykredit Bank (NB) om at fungere som depositar på KLDs vegne. Aftalen kan af KLD opsiges med 1 måneds varsel og af NB med 9 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 2016 forventes det samlede honorar at udgøre 0,7 mio. kr. Ved salg af porteføljeselskaber har LD Equity 1 K/S indgået de for branchen normale salgsgarantier.

Der er indgået aftale med It-afdelingen A/S (ITA) om levering af ydelser i forhold til drift af LDs it-systemer, -ledelse og -rådgivning. Aftalen kan opsiges fra LDs side med 3 måneders varsel og fra ITAs side med 6 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 01.02.2016 til fraflytning den 01.08.2016. Den samlede husleje, inklusive fælles driftsomkostninger, udgør frem til tidligst mulige fraflytning cirka 1,2 mio. kr.

16 Nærtstående parter

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

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

17 Ansvarlig investeringspraksis

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

For yderligere information vedrørende ansvarlig investeringspraksis i LD henvises til denne årsrapport side 22 og LDs hjemmeside.

18 Anvendt regnskabspraksis og hoved- og nøgletal

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

NOTE – SPECIFIKATION AF AKTIVER OG AFKAST

LD		REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI I MIO. KR. Primo	Ultimo	NETTO-INVESTERINGER	AFKAST I PROCENT P.A. FØR PENSIONSAFKAST- OG SELSKABSSKAT
1.1	Grunde og bygninger, der er direkte ejet	0,0	0,0	0,0	0,0
1.2	Ejendomsaktieselskaber	568,0	222,1	-434,1	75,0
1.	**Grunde og bygninger**	**568,0**	**222,1**	**-434,1**	**74,9**
2.	**Andre datterselskaber**	**-**	**-**	**-**	**-**
3.1	Børsnoterede danske kapitalandele	6.133,1	6.130,5	-1.986,3	39,1
3.2	Ikke-børsnoterede danske kapitalandele	833,4	611,1	-99,3	14,1
3.3	Børsnoterede udenlandske kapitalandele	14.328,4	11.006,2	-5.046,9	6,5
3.4	Ikke-børsnoterede udenlandske kapitalandele	409,7	418,0	8,6	15,6
3.	**Øvrige kapitalandele, i alt**	**21.704,6**	**18.165,8**	**-7.123,9**	**16,0**
4.1	Statsobligationer (Zone A) *)	3.136,9	1.064,5	-2.035,0	-17,7
4.2	Realkreditobligationer *)	19.830,3	16.051,6	-3.368,4	0,2
4.3	Indeksobligationer	878,1	895,4	-46,8	8,6
4.4	Kreditobligationer, investment-grade	1.944,9	3.413,8	1.617,0	-1,4
4.5	Kreditobligationer, non-investment-grade, samt emerging markets-obligationer	8.285,0	6.043,2	-2.224,7	-0,1
4.6	Andre obligationer	95,8	62,9	-132,6	-99,8
4.	**Obligationer, i alt**	**34.171,0**	**27.531,4**	**-6.190,5**	**-0,3**
5.	**Pantsikrede udlån**	**-**	**-**	**-**	**0,0**
6.	**Øvrige finansielle investeringsaktiver**	**3.475,5**	**2.941,0**	**-142,3**	**-45,0**
7.	**Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen i aktiver og forpligtelser**	**-**	**-**	**-**	
	I alt	**59.919,1**	**48.860,3**	**-13.890,8**	

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

Oversigt over aktiebeholdninger og øvrige investeringsaktiver findes på LDs hjemmeside.

NOTE – AKTIEBEHOLDNING OG RISIKO

AKTIEBEHOLDNING ULTIMO 2015 PROCENTVIS FORDELING	DANMARK	ØVRIGE EUROPA	NORD-AMERIKA	SYD-AMERIKA	JAPAN	ØVRIGE FJERNØSTEN	ØVRIGE LANDE	I ALT
Energi	0,0	0,3	1,6	0,3	0,0	0,1	0,0	2,3
Finans	6,2	3,3	6,7	0,4	0,5	1,4	0,6	19,1
Forbrugsgoder	4,6	1,0	3,0	0,6	0,7	0,1	0,1	10,1
Forsyning	0,0	0,4	0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,9
It	0,0	2,3	3,8	0,6	0,8	1,1	0,3	8,9
Industri	9,1	2,5	3,6	0,0	0,8	0,1	0,6	16,7
Konsumentvarer	0,0	4,4	3,0	0,3	1,6	0,0	0,1	9,4
Materialer	1,6	0,7	1,1	0,1	0,1	0,2	0,1	3,9
Sundhedspleje	11,1	2,8	3,4	0,0	0,3	0,0	0,5	18,1
Telekommunikation	0,0	0,5	0,8	0,0	1,0	0,1	0,1	2,5
Ikke klassificeret	6,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	1,9	8,1
I alt	**38,6**	**18,2**	**27,4**	**2,4**	**5,9**	**3,2**	**4,3**	**100,0**

FØLSOMHEDSOPLYSNINGER ULTIMO 2015 (MIO. KR.)	
Rentestigning på 0,7 procentpoint	-973,3
Rentefald på 0,7 procentpoint	973,3
Aktiekursfald på 12 pct.	-2.199,9
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-17,8
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	284,7
Tab på modparter på 8 pct.	-5,4

RISIKOSTYRING FINANSIELLE INSTRUMENTER GODKENDT AF LDs BESTYRELSE	BENYTTES ULTIMO 2015	HAR VÆRET BENYTTET I 2015
Aktiefutures (børsnoterede)	-	-
Aktieoptioner (børsnoterede)	-	-
Aktiefutures (OTC)	-	-
Aktieoptioner (OTC)	-	-
Rentefutures (børsnoterede)	ja	ja
Renteswaps	ja	ja
Renteswaptioner	-	-
Caps og floors	-	-
Obligationer (børsnoterede købt på terminskontrakt)	-	-
Valutaterminskontrakter	ja	ja
Valutaoptioner	-	-

NOTE – PULJEREGNSKABER

(MIO. KR.)	LD VÆLGER	LD DANSKE AKTIER	LD GLOBALE AKTIER	LD MILJØ & KLIMA	LD MIXED OBLIGATIONER	LD KORTE OBLIGATIONER
Investeringsvirksomhed						
før investeringsomkostninger	2.662,3	652,6	54,5	33,2	2,3	3,4
Investeringsomkostninger	-78,1	-5,7	-2,8	-4,0	-0,6	-1,0
Resultat af investeringsvirksomhed	**2.584,2**	**646,9**	**51,7**	**29,3**	**1,7**	**2,4**
Aktiver						
Investeringsjendomme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Danske børsnoterede aktier	4.256,4	1.874,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Udenlandske børsnoterede aktier	6.818,8	0,0	420,9	451,6	0,0	0,0
Danske ikke-børsnoterede aktier	837,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	413,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringsforeningsandele	9.181,5	0,0	218,7	0,0	37,1	0,0
Danske obligationer	16.349,1	0,0	0,0	0,0	253,5	682,6
Udenlandske obligationer	3.671,0	0,0	0,0	0,0	13,9	0,0
Øvrige aktiver	2.648,0	110,4	38,1	42,6	30,3	41,3
Aktiver, i alt	**44.175,9**	**1.984,8**	**677,7**	**494,2**	**334,8**	**724,0**
Passiver						
Medlemmernes formue	40.012,7	1.897,1	650,3	461,1	280,8	596,3
Hensættelser og gæld	4.163,2	87,7	27,4	33,1	54,0	127,7
Passiver, i alt	**44.175,9**	**1.984,8**	**677,7**	**494,2**	**334,8**	**724,0**
Nøgletal						
Investeringafkast før skat i pct.	5,4	38,1	6,9	5,4	0,4	0,4
Tilskrevet afkast før skat i pct.	5,3	37,5	7,0	5,3	0,4	0,4
Antal medlemmer 1. januar 2015	698.409	41.989	30.334	28.251	15.290	22.138
Antal medlemmer 31. december 2015	665.740	41.137	29.199	26.949	13.904	20.215

(MIO. KR.)	MAJ INVEST KONTRA	BANKINVEST VÆLGER	DANSKE INVEST VÆLGER	JYSKE INVEST VÆLGER	NORDEA INVEST OBLIGATIONER
Resultat, kursreguleringer	7,6	3,6	3,6	6,6	-0,5
Medlemmernes formue	159,9	64,0	60,7	86,5	57,2
Nøgletal					
Investeringsafkast før skat	3,1	4,2	4,6	6,5	-1,0
Tilskrevet afkast før skat i pct.	3,7	4,2	4,6	6,5	-1,0
Antal medlemmer 1. januar 2015	7.791	3.876	3.938	4.936	4.218
Antal medlemmer 31. december 2015	7.149	3.644	3.696	4.678	3.872

LDs HOVEDKVARTER
DIRCH PASSERS ALLÉ 27, 2. SAL

LD har outsourcet væsentlige opgaver på såvel investerings- som medlemsområdet

LDs organisation består af 14 personer med et højt kompetenceniveau

LDAA-2015-001
REDAKTION OG ANSVARLIG: LØNMODTAGERNES DYRTIDSFOND
DESIGN: ESSENSEN.COM®
FOTO: LENNART SØGÅRD-HØYER, PER BROGAARD
SATSKORREKTUR: BORELLA PROJECTS

LDs medlemmer fik forøget deres opsparing som følge af et solidt investeringsafkast på 3,3 mia. kr. i et udfordrende år på de finansielle markeder. Det solide investeringsafkast blev først og fremmest skabt i LD Vælger