

Rapport om risiko og finansiell situation 2021

22. marts 2022
SEA/MST/ACM

Indhold

A. Sammen drag	1
B. Virksomhed og resultater	3
B.1. Virksomhed.....	3
B.2. Investeringsresultater.....	5
B.3. Resultater af andre aktiviteter.....	6
B.4. Andre oplysninger.....	6
C. Ledelsessystem	7
C.1. Generelle oplysninger om ledelsessystemet	7
C.2. Fit & Proper	8
C.3. Risikostyringssystem.....	9
C.4. Internt kontrolsystem	10
C.5. Outsourcing	11
C.6. Andre oplysninger.....	11
D. Risikoprofil	12
D.1. Markedsrisici, herunder kreditrisici.....	12
D.2. Modpartsrisici.....	14
D.3. Operationelle risici	15
D.4. Andre væsentlige risici	15
D.5. Andre oplysninger	16

A. Sammendrag

Dette er LD Fondes rapport om risiko og finansiel situation for 2021, som udarbejdes i henhold til "Bekendtgørelse om indberetning og offentliggørelse af oplysninger for Lønmodtagernes Dyrtidsfond" af 24. november 2016. Rapportens indhold og opbygning er detaljeret beskrevet i bekendtgørelsen, og rapporten skal udarbejdes årligt. Rapporten redegør for kvalitative og kvantitative forhold af væsentlig betydning for LD Fondes forretning, risiko og finansielle forhold.

LD Fonde er reguleret ved egen lovgivning – LD-loven - og hører under Beskæftigelsesministeriets ressort-område. Dertil er LD Fonde reguleret af Lov om forvaltning og administration af tilgodehavende feriemidler. Finanstilsynet fører tilsyn med LD Fondes efterlevelse af den finansielle regulering.

LD Fonde forvalter under samme juridiske enhed de to økonomisk særskilte fonde Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler. Lønmodtagernes Dyrtidsmidler havde ultimo 2021 godt 473.000 medlemmer, der i 1977-79 fik indefrosset to dyrtidsportioner. Lønmodtagernes Feriemidler bestod ultimo 2021 af omkring 847.000 lønmodtagere, der har bibeholdt opsparede feriemidler i fonden ifm. ændret ferielov.

LD Fonde opnåede i 2021 et investeringsafkast på 4.040,0 mio. kr. før pensionsafkast, hvoraf 2.823,2 mio. kr. var afkast i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. Medlemmernes formue i LD Fonde var 53.100,1 mio. kr. ved udgangen af 2021, hvoraf Dyrtidsmidlernes formue udgjorde 31.212,5 mio. kr.

LD Vælger der er den største pulje, LD Fonde tilbyder dyrtidsmedlemmerne, gav i 2021 et investeringsafkast på 8,1 pct., hvilket anses for tilfredsstillende. Lønmodtagernes Feriemidler opnåede i 2021 et samlet afkast på 1.106,6 mio.kr. Afkastet er sammensat af investeringsafkast og indeksering af tilgodehavender hos arbejdsgiverne.

Bestyrelsen for LD Fonde udpeges af beskæftigelsesministeren og består af syv medlemmer, hvoraf fire udpeges efter indstilling fra hovedorganisationerne for lønmodtagere, og tre medlemmer udpeges direkte af ministeren.

LD Fondes direktion består af en direktør. Den daglige ledelse består ud over direktøren af finansdirektøren og kundedirektøren.

Bestyrelsesmedlemmer, direktion og øvrige nøglepersoner skal være Fit & Proper-godkendt af Finanstilsynet. LD Fonde modtager årligt en bekræftelse fra disse personer på, at der ikke er sket ændringer i forhold af betydning for vurderingen som Fit & Proper.

Blandt andet med henblik på at kunne tilpasse omkostningerne benytter LD Fonde i vid udstrækning outsourcing på alle forretningsområder, herunder medlemsadministration og investeringsforvaltning.

LD Fondes kontrol- og overvågningsfunktioner varetages i væsentlig grad ved hjælp af outsourcing-parternes rapportering til LD Fonde. LD Fondes bestyrelse modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LD Fondes drift.

Udgangspunktet for fastlæggelse af LD Fondes investeringsstrategi baserer sig på modelberegninger, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. På grundlag af beregningerne fastlægger bestyrelsen en aktivsammensætning, der afspejler den ønskede risikoprofil for LD Vælger og i Lønmodtagernes Feriemidlers investeringsportefølje (LFM Investeringsaktiver).

LD Fonde er ikke omfattet af Solvency II, men opgør til internt brug markeds- og modpartsrisiko for LD Vælger og investeringsporteføljen i LFM Investeringsaktiver. Ultimo december 2021 udgjorde LD Vælgers markedsrisiko 5.390 mio. kr. og modpartsrisikoen 206 mio. kr. Tilsvarende udgjorde markedsrisikoen 4.058 mio. kr. og modpartsrisikoen 53 mio. kr. for LFM Investeringsaktiver.

I LD Fondes risikostyring for Lønmodtagernes Dyrtidsfond vejer hensynet til løbende at kunne udbetale midler til medlemmerne tungt i beslutningen om sammensætningen af formuen, hvilket indebærer høje krav til løbende cashflow fra og/eller omsættelighed af aktiverne. Lønmodtagernes Feriemidler har været gennem et forløb med stor usikkerhed om endelig fondsstørrelse. Fonden nærmer sig nu sin forventede størrelse, og risikostyringen i Lønmodtagernes Feriemidler fokuserer fremadrettet på den forventede udbetalingshorisont for medlemmerne.

LD Fonde valgte i 2020 en ny leverandør af pensionservice for Lønmodtagernes Dyrtidsmidler på baggrund af et EU-udbud. Transitionen til den nye leverandør blev tilendebragt i 2021. For Lønmodtagernes Feriemidler er det lovbestemt, at ATP står for medlemsadministrationen.

Der er i løbet af 2021 færdiggjort to EU-udbud af investeringsrådgivning/porteføljevaltning vedrørende obligationer. Det forventes, at der i 2022 gennemføres udbud af depositar og fondsadministrator.

B. Virksomhed og resultater

B.1. Virksomhed

B.1.2. Overordnede oplysninger om LD Fonde

B.1.2.1. Lovgrundlag og strategiske forhold

Organisationen LD Fonde forvalter midlerne i to særskilte fonde: Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond blev oprettet den 1. april 1980. Lønmodtagernes Dyrtidsfond er reguleret af LD-loven, jf. LBK 1109 af 11. oktober 2014 med senere ændringer og hører under Beskæftigelsesministeriets ressortområde. LD-loven fastlægger produkt og medlemskare, samt kriterierne for udbetaling og flytning af opsparingen. Grundlæggende ændringer i forretningsmodellen skal derfor ske via ændringer i LD-loven eller andre lovreger, der direkte eller indirekte påvirker Lønmodtagernes Dyrtidsfonds virksomhed. Der er ikke indskudt nye midler i LD-ordningen siden 1980. Fonden benævnes i daglig tale Lønmodtagernes Dyrtidsmidler.

Forvaltningen af Lønmodtagernes Dyrtidsmidler skal ske til størst mulig gavn for kontohaverne. Det indebærer, at der ved midlernes placering skal tilstræbes en betryggende sikkerhed, en opretholdelse af midlernes realværdi og højst mulig forrentning. Ved udgangen af 2021 havde LD Fonde 473.427 medlemmer i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler med en samlet formue på 31.213 mio.kr.

Produktet ligner på mange måder en kapitalpension/aldersopsparing, hvor der er mulighed for individuelle puljevalg. Medlemmerne bærer den økonomiske risiko ved investeringerne, og der er ikke tilknyttet forsikringsmæssige ydelser til ordningen. Der foretages tilskrivning af afkast på daglig basis, og bortset fra et mindre beløb under regnskabsposten "Overført til næste år" er hele formuen tilskrevet medlemmernes konti. Medlemmerne har til enhver tid mulighed for med en måneds varsel at flytte opsparingen til en anden pensionsforvalter, men flytteomfanget har gennem de senere år været relativt beskedent.

Lønmodtagernes Fond for Tilgodehavende Feriemidler er reguleret af Lov om forvaltning og administration af tilgodehavende feriemidler af 30. januar 2018 med senere ændringer. Fonden er en selvstændig økonomisk enhed i Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Fonden benævnes i daglig tale Lønmodtagernes Feriemidler.

Lønmodtagernes Feriemidler havde ved udgangen af 2021 847.000 medlemmer med en samlet formue på 21.887,5 mio. kr. Produktet Lønmodtagernes Feriemidler ligner Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. Der er dog ikke mulighed for individuelle puljevalg eller flytning, og der foretages månedlig tilskrivning af afkast. En del af afkastet udgøres endvidere af indeksering af tilgodehavender hos arbejdsgiverne.

LD Fonde har ikke nogen egenkapital, solvens eller "egen risiko".

Blandt andet med henblik på at kunne tilpasse omkostningerne benytter LD Fonde i vid udstrækning outsourcing på alle forretningsområder, herunder medlemsadministration og investeringsforvaltning. Det betyder, at LD Fondes egen organisation har en begrænset størrelse med en direktør og 15 medarbejdere ultimo 2021.

Investeringspolitikken tilrettelægges i begge fonde under hensyntagen til den usikkerhed, der knytter sig til medlemmernes udbetalingsadfærd. Det stiller særlige krav til LD Fondes investeringer, som skal være forholdsvis likvide. På investeringsområdet varetager LD Fonde selv de strategiske og taktiske styringsopgaver, mens de øvrige aktiviteter er outsourcete. Kapitalforeningen LD er den helt centrale forretningsmæssige enhed i investeringsforvaltningen. Gennem outsourcing til en kapitalforening opnås den beskyttelse af LD Fonde som ejer/investor, der er sikret gennem lov om alternative investeringsforvaltere (FAIF-

loven). Samtidig betyder organiseringen af investeringerne gennem en kapitalforening, at en del af arbejdet med kontrol af overholdelse af investeringsrammerne også er outsourcet. Dermed bidrager kapitalforeningen til opretholdelse af funktionsadskillelsen i LD Fonde.

B.1.2.2. Virksomhedsoplysninger

LD Fonde - Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler
Dirch Passers Allé 27, 2. sal
2000 Frederiksberg
CVR-nr. 61 55 28 12

B.1.2.3. Tilsynsmyndigheder

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
CVR-nr. 10 59 81 84

Beskæftigelsesministeriet
Holmens Kanal 20
1060 København K
CVR-nr. 10 17 27 48

B.1.2.4. Ekstern revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
Dirch Passers Allé 36
2000 Frederiksberg
CVR-nr. 30 70 02 28

B.1.2. Væsentlige ændringer og begivenheder

B.1.2.1. Lønmodtagernes Feriemidler

Lønmodtagernes Feriemidler gennemførte i 2021 anden runde af førtidig udbetaling af indefrosne feriemidler på i alt 35.095,7 mio. kr. De førtidige udbetalinger af de indefrosne feriemidler i Lønmodtagernes Feriemidler blev finansieret via statslån, der tilbagebetales i takt med, at arbejdsgiverne løbende indbetaler feriemidler.

Yderligere information om LD Fonde, Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler findes i LD Fondes årsrapport 2021.

B.1.2.2. Udbud af pensionservice

LD Fonde valgte på baggrund af EU-udbud i 2020 Netcompany med underleverandøren Keylane, som den fremtidige leverandør af pensionservice. Transitionen forløb efter planen, og driften af pensionservice blev overtaget i september 2021.

B.1.2.3. Udbud af investeringsrådgivning

Der blev i 2021 færdiggjort to udbud af investeringsrådgivning/porteføljeforvaltning for obligationsporteføljen.

På LD Fondes hjemmeside findes en oversigt over anvendte porteføljeforvaltere.

B.2. Investeringsresultater

B.2.1. Investeringsresultat

LD Fondes samlede investeringsafkast er for 2021 opgjort til 4.040,0 mio. kr. før pensionsafkastskat og 3.490,1 mio. kr. efter pensionsafkastskat. I tabel 1 og tabel 2 ses sammensætningen af LD Fondes investeringsafkast for årene 2021 og 2020, således som det fremgår af resultatopgørelsen i årsrapporten. Indtægter og udgifter er fordelt på henholdsvis Dyrtdsmidler og Feriemidler.

Tabel 1. Investeringsresultat 2021

mio. kr.	Lønmodtagernes Dyrtdsmidler	Lønmodtagernes Feriemidler	LD Fonde i alt
Renteindtægter og udbytter mv.	607,7	193,0	800,7
Indeksring af tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgivere	-	1.430,4	1.430,4
Kursreguleringer	2.281,7	502,0	2.783,7
Indeksring af lån fra staten	-	-893,0	-893,0
Renteudgifter	-10,5	-2,6	-13,2
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-55,7	-13,0	-68,6
Investeringsafkast i alt	2.823,2	1.216,8	4.040,0
Pensionsafkastskat	-411,5	-103,3	-514,9
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat i alt	2.411,7	1.113,5	3.525,2

Investeringsafkastet for 2021 kan sammenlignes med resultatet for 2020, som fremgår af tabel 2.

Tabel 2. Investeringsresultat 2020

mio. kr.	Lønmodtagernes Dyrtdsmidler	Lønmodtagernes Feriemidler	LD Fonde i alt
Renteindtægter og udbytter mv.	352,2	31,5	383,6
Indeksring af tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgivere	-	323,1	323,1
Kursreguleringer	1.018,8	338,2	1.357,0
Indeksring af lån fra staten	-	-122,9	-122,9
Renteudgifter	-10,3	-3,5	-13,8
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-57,4	-8,1	-65,4
Investeringsafkast i alt	1.303,4	558,3	1.861,6
Pensionsafkastskat	-180,5	-54,8	-235,3
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat i alt	1.122,9	503,5	1.626,4

I tabel 3 ses LD Fondes investeringsafkast for 2021 opdelt på aktivklasser.

Tabel 3. Afkast i procent før pensionsafkastskat opdelt på aktivklasser 2021

	Lønmodtagernes Dyrtidsmidler	Lønmodtagernes Feriemidler
Grunde og bygninger	0,0	0,0
Børsnoterede og ikke-børsnoterede kapitalandele	23,6	24,8
Guldrandede obligationer og kreditobligationer	1,0	-1,3
Øvrige finansielle investeringsaktiver	23,3	-49,0
Tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgiverne	-	2,0

I Tabel 4 ses sammenligningstal for 2020.

Tabel 4. Afkast i procent før pensionsafkastskat opdelt på aktivklasser 2020

	Lønmodtagernes Dyrtidsmidler	Lønmodtagernes Feriemidler
Grunde og bygninger	0,0	0,0
Børsnoterede og ikke-børsnoterede kapitalandele	12,5	15,9
Guldrandede obligationer og kreditobligationer	0,9	0,6
Øvrige finansielle investeringsaktiver	6	-1,8
Tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgiverne	-	0,4

Der henvises til LD Fondes årsrapport 2021 for yderligere oplysninger om årets resultat af investeringsaktiviteter.

B.2.2. Securitiseringer

LD Fonde har direkte investeringer i securitiseringer på 153,9 mio. kr. pr. 31. december 2021 svarende til 0,30 pct. af LD Fondes samlede balance på opførelsesdagen.

B.3. Resultater af andre aktiviteter

Der er ikke andre væsentlige indtægter og udgifter i LD Fonde.

B.4. Andre oplysninger

Alle relevante og væsentlige oplysninger indgår i kapitlets øvrige afsnit.

C. Ledelsessystem

C.1. Generelle oplysninger om ledelsessystemet

LD Fondes forretningsorden for bestyrelsen og bestyrelsens instruks til direktionen beskriver fordelingen af opgaver og ansvar mellem bestyrelse og direktion. Bestyrelsen har det overordnede ansvar for LD Fonde og træffer beslutning om forretningsmodel, strategi, risikoappetit og risikoprofil. Rammerne for forretningsmodel og strategi er præciseret i politikker og retningslinjer.

Bestyrelsen får to gange årligt forelagt en administrationsrapport med opfølgning på de outsourcete aktiviteter og interne administrative forhold. På den baggrund tager bestyrelsen stilling til, om LD Fondes risikoprofil og organisering opfylder kravet i LD-loven om, at LD Fonde skal have effektive former for virksomhedsstyring. Det vurderes, at ledelsessystemet som beskrevet nedenfor er fyldestgørende i forhold til arten, omfanget og kompleksiteten af de risici, der er forbundet med LD Fondes virksomhed.

C.1.1. Sammensætning af ledelsen

C.1.1.1. Bestyrelse

Sammensætningen af LD Fondes bestyrelse fastlægges i Lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Bestyrelsen udpeges af beskæftigelsesministeren og består af syv medlemmer, hvoraf fire udpeges efter indstilling fra hovedorganisationerne for lønmodtagere, og tre medlemmer udpeges direkte af ministeren.

Bestyrelsen har besluttet ikke at nedsætte et revisionsudvalg. Bestyrelsen varetager de relevante opgaver, som ellers ville være henlagt til et sådant udvalg. Det er således vurderet, at nedsættelse af et revisionsudvalg ikke er nødvendigt på baggrund af LD Fondes struktur og organisation på regnskabsområdet. Det er ligeledes besluttet ikke at oprette en intern revision.

LD Fondes bestyrelse afholder seks bestyrelsesmøder årligt, hvoraf et møde udvides med et bestyrelsesseminar, hvor der kan gås dybere på udvalgte områder. Bestyrelsen modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LD Fondes drift.

C.1.1.2. Direktion og daglig ledelse

LD Fondes direktion består af en direktør. Den daglige ledelse består ud over direktøren af finansdirektøren og kundedirektøren. Tilsammen udgør direktøren, finansdirektøren og kundedirektøren de væsentligste risikotagere i LD Fonde.

På grundlag af bestyrelsens risikovurdering, politikker og retningslinjer udarbejder direktionen bistået af organisationen forretningsgange for alle væsentlige aktiviteter. Direktionen udsteder herudover beføjelser, hvor relevant, til ledende medarbejdere.

Direktøren, finansdirektøren og kundedirektøren udgør bestyrelsen i Kapitalforeningen LD, hvor størstedelen af investeringsaktiverne er placeret, og er forpligtet til at udføre denne opgave i overensstemmelse med bestyrelsens beslutninger.

Yderligere information om LD Fondes bestyrelse og direktør findes i LD Fondes årsrapport 2021.

C.1.2. Væsentlige ændringer i ledelsessystemet

Der har ikke været væsentlige ændringer i ledelsessystemet i 2021.

C.1.2.1. Ændringer i LD Fondes bestyrelse

Jonas Schytz Juul, cheføkonom i Fagbevægelsens Hovedorganisation, indtrådte i LD Fondes bestyrelse pr. 1. september 2021 som afløser for Arne Grevsen.

C.1.2.2. Ændring i LD Fondes daglige ledelse

Der har i 2021 ikke været ændringer i LD Fondes daglige ledelse. Direktøren har meddelt bestyrelsen, at hun ønsker at fratræde sin stilling i LD Fonde. Hun stopper i maj 2022 og afvikler herefter ferie. Bestyrelsen har givet Heidrick & Struggles opgaven med at rekruttere en ny direktør.

C.1.3. Aflønningspolitik og -praksis

LD Fondes aflønningspolitik er udarbejdet i overensstemmelse med Bekendtgørelse om ledelse og styring i Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Bekendtgørelse om lønpolitik og aflønning i Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

LD Fondes bestyrelse er alene aflønnet ved et fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning. Der er ikke tilknyttet pension eller fratrædelsesgodtgørelse til bestyrelseshvervet i LD Fonde.

Direktionen er aflønnet ved et fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning. Direktionen har kontraktmæssigt ret til fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders løn.

Øvrige væsentlige risikotagere (LD Fondes finansdirektør og kundedirektør) er aflønnet ved et fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning.

Der er ikke indgået ordninger om tillægspension eller tidlig pensionering for direktionen eller nøglepersoner.

Yderligere information om aflønning af direktion og væsentlige risikotagere findes i LD Fondes årsrapport 2021.

C.1.4. Væsentlige transaktioner

Der har ikke været foretaget væsentlige transaktioner med personer, som udøver en betydelig indflydelse på LD Fonde.

C.2. Fit & Proper

C.2.1. Politik for Fit & Proper

LD-loven foreskriver, at bestyrelsen udpeges af beskæftigelsesministeren, og loven foreskriver, at medlemmer af bestyrelsen og direktøren skal have fyldestgørende erfaring til at udøve deres hverv eller varetage sin stilling. LD Fondes politik for Fit & Proper er udarbejdet efter kravene opstillet i loven og gælder for LD Fondes bestyrelse, direktøren og øvrige nøglepersoner i LD Fonde. Øvrige nøglepersoner i LD Fonde er finansdirektøren og kundedirektøren.

Bestyrelsesmedlemmer og direktion skal være Fit & Proper-godkendt af Finanstilsynet. Øvrige nøglepersoner skal ligeledes opfylde Finanstilsynets krav til Fit & Proper-godkendelse.

LD Fonde modtager årligt en bekræftelse fra disse personer på, at der ikke er sket ændringer i forhold af betydning for vurderingen som Fit & Proper.

C.2.2. Proces for Fit & Proper vurdering

LD Fondes bestyrelse gennemfører årligt en evaluering af, om bestyrelsen tilsammen besidder den fornødne viden og erfaring til at kunne sikre en forsvarlig drift af LD Fonde. Med udgangspunkt i LD Fondes forretningsmodel og baseret på de enkelte bestyrelsesmedlemmers kompetencer, vurderer bestyrelsen en gang årligt, om den samlede bestyrelse har en hensigtsmæssig kompetenceprofil.

For direktøren foretager bestyrelsen en løbende evaluering af, om direktøren varetager sine opgaver i overensstemmelse med fastlagte politikker og retningslinjer. En gang årligt gennemfører bestyrelsen en opsummerende vurdering af direktørens arbejde og samarbejde med bestyrelsen. Direktøren foretager en gang årligt en opsummerende vurdering af finansdirektørens og kundedirektørens arbejde og samarbejde med direktøren. Bestyrelsen orienteres om konklusionen af vurderingen.

C.3. Risikostyringssystem

C.3.1. Risikostyringssystem, strategier, processer

LD Fondes forretningsmæssige risici er primært knyttet til to forhold. Det første vedrører Lønmodtagernes Dyrtsmidler, herunder de risici, som knytter sig til usikkerheden om forløbet af de fremtidige udbetalinger samt markedsrisici mv. på investeringsaktiverne. Det andet forhold vedrører Lønmodtagernes Feriemidler.

Overordnet set vejer hensynet til løbende at kunne udbetale midler til medlemmerne tungt i beslutningen om sammensætningen af formuen i Lønmodtagernes Dyrtsmidler, hvilket indebærer høje krav til løbende cashflow fra og/eller omsættelighed af aktiverne.

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

For Lønmodtagernes Feriemidler bragte 2021 mere viden om sikkerhed om den samlede fonds størrelse grundet afslutning af de førtidige udbetalinger og mere viden om arbejdsgivernes foreløbige indbetalings-tilbøjelighed. Den initialt forsigtige og mere kortsigtede anlagte placeringsstrategi med meget brede rammer, blev ultimo 2021 afløst af en mere langsigtet strategisk portefølje med tilhørende mere snævre risikorammer. Arbejdet med at kortlægge risikokapaciteten fortsætter dog i 2022, hvor flere oplysninger om lønmodtagere og arbejdsgivere bliver tilgængelige for LD Fonde.

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

C.3.2. Investeringsstrategi

LD-loven fastlægger, at investeringerne er omfattet af det såkaldte Prudent Person Princip. Princippet betyder, at det er bestyrelsens ansvar at fastlægge en risikoprofil for LD Fondes investeringer og der ud fra at fastsætte rammer for de enkelte investeringsområder. Risikoprofil og investeringsrammer skal fastlægges således, at medlemmernes interesser varetages bedst muligt, og der alene investeres på en sådan måde, at LD Fonde kan identificere, måle, veje, kontrollere og rapportere om risici.

LD Fondes bestyrelse fastlægger hvert år et investeringsmønster for det efterfølgende år. Investeringsmønsteret for LD Vælger og Lønmodtagernes Feriemidlers investeringsportefølje (LFM Investeringsaktiver) munder ud i strategiske porteføljer, sammenligningsindeks og investeringsrammer, samt ligeledes sammenligningsindeks og rammer for de øvrige puljer. Udgangspunktet for fastlæggelse af de strategiske porteføljer og sammenligningsindeks baserer sig på modelberegninger, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. Der beregnes forventet afkast og risiko under antagelse af forskellige aktivallokeringer med fokus på porteføljernes risikoegenskaber, herunder såkaldte halesscenarier. I Feriemidlernes samlede formue indgår et arbejdsgivertilgodehavende, som forrentes med udviklingen i den ferieberettigede løn. Ved sammensætning og fastlæggelse af risikoen i investeringsporteføljen tages der hensyn til vægtningen mellem arbejdsgivertilgodehavendet og LFM Investeringsaktiver, idet arbejdsgivertilgodehavendet har en diversificerende effekt på den samlede formue.

Baseret på aktivallokeringen vurderes investeringsporteføljens likviditetsgrad for at sikre, at den er tilstrækkeligt likvid til at kunne honorere uventede stigninger i likviditetsbehovet til udbetalinger og skattebetaling for Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. Lønmodtagernes Feriemidler har oplevet store ind- og udbetalinger i 2021, der har været likviditetsmæssigt understøttet af adgang til statslån ifm. frivillige udbetalingsrunder. Fremadrettet vil der også blive taget stilling til likviditeten i LFM Investeringsaktiver.

C.4. Internt kontrolsystem

LD Fondes bestyrelse har det overordnede ansvar og træffer blandt andet beslutning om forretningsmodel, strategi, risikoappetit og risikoprofil. Beslutningerne udformes i årlige retningslinjer, der specificerer investerings- og risikorammer.

Investerings- og risikorammerne udmøntes for langt den overvejende del i Kapitalforeningen LD (herefter KLD). Bestyrelsen i KLD (identisk med LD Fondes daglige ledelse) har ansvaret for at kontrollere, at investeringsforvalteren for KLD implementerer risikorammerne. Investeringsforvalteren varetager alle funktioner i henseende til afvikling og kontrol af værdipapirhandler, afstemning og bogføring samt kontrol af overholdelse af investeringsrammerne.

LD Fonde er porteføljeformaler i KLDs puljeafdelinger og dermed ansvarlig for aktivallokering, overordnet risikostyring samt likviditetsstyring i disse afdelinger. Den løbende aktivallokering og risikostyring i afdelingerne foregår efter beslutning i LD Fondes interne investeringskomité, der består af direktøren, finansdirektøren samt investeringsteamet. Der føres beslutningsreferat af møderne i komitéen.

LD Fondes kontrol- og overvågningsfunktioner varetages i væsentlig grad ved hjælp af outsourcing-parternes rapportering til LD Fonde. For investeringerne i KLD modtager LD Fonde dagligt compliance-rapporter omfattende overholdelse af risikorammer for både puljeafdelinger, hvor LD Fonde er porteføljeformaler, og mandatafdelinger, hvor porteføljeformalningen er outsourcet. Der modtages endvidere en månedlig investerings- og compliance-rapportering, samt yderligere intern rapportering til investeringskomitémøderne.

LD Fonde er ifølge bekendtgørelse om ledelse og styring af Lønmodtagernes Dyrtidsfond ikke forpligtet til at have en risikostyringsfunktion, compliance-funktion, aktuarfunktion eller intern audit-funktion.

C.4.1. Rapporteringsprocedurer

LD Fondes bestyrelse modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LD Fondes drift. Den månedlige rapportering indeholder blandt andet information om investeringsafkast og overholdelse af investeringsrammer i LD Vælger samt LFM Investeringsaktiver.

Til hvert bestyrelsesmøde (seks gange årligt) modtager LD Fondes bestyrelse en rapportering vedrørende overholdelsen af investeringsrammer, udviklingen i de enkelte aktivgrupper, samt en risikoopgørelse og -rapportering omfattende markeds- og modpartsrisici for LD Vælger og LFM Investeringsaktiver, hvor opgørelsesmetoden er den samme, som pensionsinstitutter underlagt Solvency II benytter. LD Fonde er ikke omfattet af Solvency II.

LD Fondes interne investeringskomité modtager til de månedlige møder materiale vedr. afkast, aktivallokering og overholdelse af investeringsrammer, der udarbejdes af investeringsforvalteren, som er uafhængig af investeringskomitéen. Rapporteringen er en del af grundlaget for overvågning og styring af LD Fondes investeringsaktiver.

LD Fonde modtager dagligt compliance-rapporter fra investeringsforvalteren omfattende overholdelse af risikorammer for både puljeafdelinger, hvor LD Fonde er porteføljeformaler, og mandatafdelinger, hvor porteføljeformalningen er outsourcet. LD Fondes bestyrelse modtager til hvert møde en compliance-rapport for samtlige afdelinger i KLD.

LD Fondes investeringsafdeling modtager månedlig rapportering for mandater fra investeringsforvalteren og fra porteføljeforvalterne. Dertil kommer LD Fondes egen rapportering, der fokuserer på mandaternes faktoreksponering mv. Rapporteringen er en del af grundlaget for den løbende opfølgning på portefølje-forvaltningen i mandater, som er outsourcet.

C.5. Outsourcing

C.5.1. Outsourcingpolitik

LD-loven foreskriver, at LD Fonde kan indgå aftaler om administration, it-leverancer og formueforvaltning med eksterne leverandører, og angiver visse minimumskrav, som LD Fonde skal sikre, at leverandøren til enhver tid skal opfylde.

LD Fonde benytter sig af en betydelig grad af outsourcing af administrative opgaver for derigennem at opnå omkostningsreduktioner. Det overordnede mål for outsourcing er således at opnå administrative, operationelle, systemmæssige og økonomiske fordele til gavn for LD Fondes medlemmer. Outsourcing af væsentlige eller afgørende aktivitetsområder skal besluttes af LD Fondes bestyrelse. Bestyrelsen har udfærdiget en politik for outsourcing af LD Fondes aktiviteter i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om outsourcing af væsentlige aktivitetsområder. For at minimere risikoen for tab forbundet med outsourcing, reguleres aktiviteterne i skriftlige aftaler, der fastlægger de rettigheder og forpligtelser, som LD Fonde og leverandøren hver især har. Direktionen og den øvrige ledelse sikrer ved krav forud for indgåelse af outsourcing-kontrakter, at leverandørerne har den evne, kapacitet og de tilladelser, der efter den relevante lovgivning er foreskrevet, for at kunne varetage de outsourcete opgaver på tilfredsstillende vis. Outsourcete aktiviteter overvåges løbende, og der rapporteres mindst to gange årligt til bestyrelsen om opgaveløsningen på de outsourcete forretningsområder.

C.5.2. Vigtige outsourcete funktioner og aktiviteter

Bestyrelsen har besluttet at outsource følgende kritiske og vigtige operationelle funktioner og aktiviteter:

- Medlemsadministration
- Investeringsforvaltning og depositarydelse
- Investeringsrådgivning/porteføljeforvaltning
- It-drift og support

Yderligere information om aktuelle samarbejdspartnere og porteføljeforvaltere findes på LD Fondes hjemmeside under Samarbejdspartnere og Porteføljeforvaltere.

C.6. Andre oplysninger

Der er ikke andre væsentlige oplysninger at tilføje til ovenstående gennemgang af LD Fondes ledelsessystem.

D. Risikoprofil

I overensstemmelse med bestemmelserne i LD-loven og Bekendtgørelse om ledelse og styring af Lønmodtagernes Dyrtdsfond udarbejder direktionen årligt en vurdering af de væsentligste risici i LD Fonde og i KLD. Risikovurderingen skal danne grundlag for bestyrelsens vurdering af, om LD Fondes organisering er indrettet på en hensigtsmæssig og betryggende måde. Med udgangspunkt i Risikovurderingen fastlægger bestyrelsen relevante Politikker og Retningslinjer til direktionen.

Dette afsnit omhandler risici i LD Fonde. De væsentligste risici er markedsrisici og modpartsrisici.

D.1. Markedsrisici, herunder kreditrisici

Markedsrisiko er risikoen for tab som følge af, at investeringerne mister værdi på grund af bevægelser på de finansielle markeder. Markedsrisikoen opgøres for hhv. den største pulje LD Vælger og investeringsaktiverne i Lønmodtagernes Feriemidler.

Markedsrisiko opgøres månedligt. Markedsrisikoen er beregnet på tilsvarende vis, som markedsrisikoen opgøres under Solvency II. Da LD Fonde ikke er omfattet af Solvency II, er opgørelsen af markedsrisikoen alene til internt brug til kvantificering af de risici, der påvirker markedsværdien i LD Vælger og investeringsaktiverne i Lønmodtagernes Feriemidler. LD Fonde beregner risikoen baseret på standardmodellen. Markedsrisikoen består af:

- Aktierisiko
- Renterisiko
- Spændrisiko
- Valutakursrisiko
- Ejendomsrisiko
- Koncentrationsrisiko

D.1.1. Aktierisiko

Aktierisiko er risikoen for tab som følge af aktiekursfald. I standardmodellen opdeles aktier i henholdsvis type 1 og type 2 aktier. Type 1 aktier er børsnoterede aktier i et OECD-land. Type 2 aktier er øvrige børsnoterede aktier og unoterede aktier. Investeringsfonde, der ikke gennemlyses, behandles som type 2 aktier, uanset indholdet i fonden. Aktierisikoen beregnes som et fald på 39 pct. og 49 pct. for henholdsvis type 1 og type 2 aktier. Faldet korrigeres med den symmetriske aktiejustering, der oplyses af EIOPA¹. LD Fonde benytter sig ikke af overgangsordningen, hvor risikoen på aktier, der er erhvervet før 1. januar 2016, stresses med en lavere procent i stedet for procenterne i standardmodellen.

D.1.2. Renterisiko

Renterisiko er risikoen for tab som følge af ændringer i renterne. I standardmodellen opgøres renterisikoen på alle rentebærende værdipapirer på papirniveau. Renterisikoen beregnes som værdiændringen af alle rentebærende værdipapirer ved en ikke parallel forskydning af rentekurven, dog minimum med 1 procentpoint.

¹ EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority

D.1.3. Kreditspændrisiko

Kreditspændrisiko er risikoen for tab i form af værdiforringelse på rentebærende værdipapirer som følge af, at kreditværdigheden falder, eller at obligationen misligholdes. Risikoen beregnes som det tab, der sker ved en udvidelse af kreditspændene. Størrelsen af tabet afhænger af værdipapirets kreditvurdering og varighed. For statsobligationer udstedt af et EØS-land, hvor obligationen er udstedt i landets egen valuta er kreditrisikoen 0. Realkreditobligationer har en lavere risiko end øvrige obligationer.

D.1.4. Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risikoen for tab på investeringer i andre valutaer end danske kroner. Valutakursrisikoen beregnes som værditabet på alle investeringer i udenlandsk valuta ved, at valutaen falder med 25 pct. For investeringer i euro beregnes værditabet dog kun for et fald på 0,4 pct. som følge af den danske fastkurspolitik over for euro.

D.1.5. Ejendomsrisiko

Ejendomsrisiko er risikoen for tab på direkte investeringer i ejendomme. LD Vælger og Investeringsaktiver i Lønmodtagernes Feriemidler har ingen direkte ejendomsinvesteringer, og derfor er ejendomsrisikoen 0.

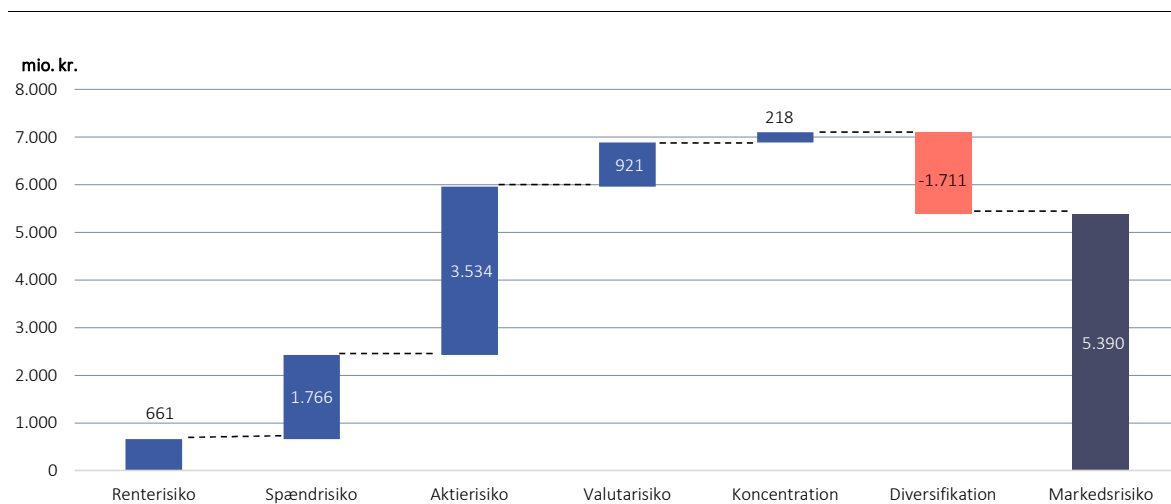
D.1.6. Koncentrationsrisiko

Koncentrationsrisiko er risikoen for yderligere tab som følge af at have store eksponeringer mod enkelte udstedere, hvorved investeringsporteføljen er mindre diversificeret. En udsteder har koncentrationsrisiko, hvis eksponeringen overstiger en tærskelværdi, som er afhængig af blandt andet udstederens rating. LD Fonde har valgt at opgøre koncentrationsrisikoen for realkreditinstitutter på institutniveau og ikke på institutternes kapitalcentre. For statsobligationer udstedt af EØS-lande i landenes egen valuta er koncentrationsrisikoen 0.

D.1.7. Samlet markedsrisiko

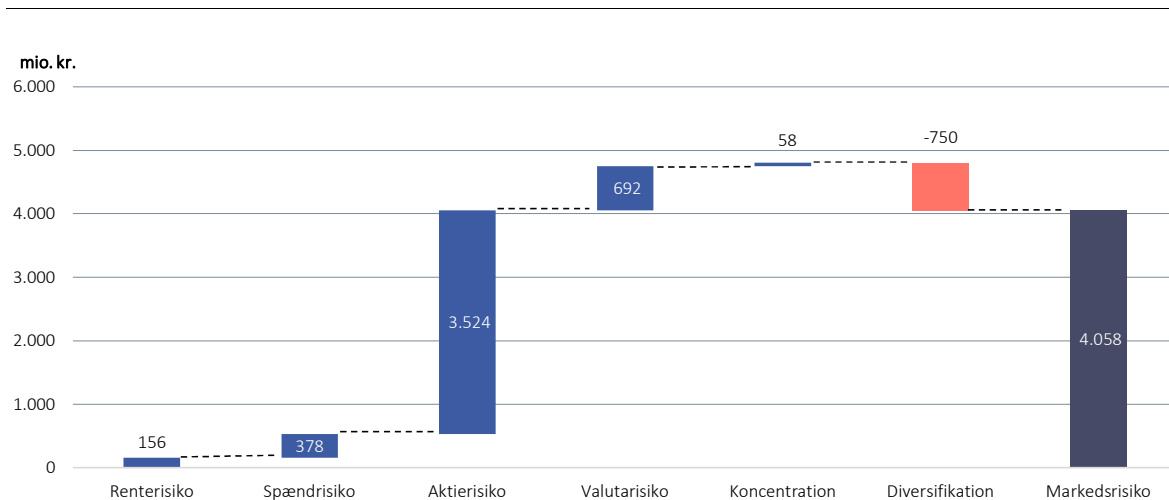
Figur 1 og figur 2 viser henholdsvis LD Vælgers og Investeringsaktiverne i Lønmodtagernes Feriemidler samlede markedsrisiko baseret på ovenstående risikotyper. Da ovenstående risikotyper ikke er fuldt korrelerede, er den samlede markedsrisiko lavere end summen af de enkelte risikotyper.

Figur 1. LD Vælgers markedsrisiko pr. 31. december 2021



LD Vælgers samlede markedsrisiko har gennem 2021 været svingende mellem 4,6 og 5,9 mia. kr. Markedsrisikoen var højest i oktober som følge af løbende kursstigninger på aktiemarkedene, og lavest i januar 2021.

Figur 2. Markedsrisiko for investeringsaktiverne i Lønmodtagernes Feriemidler pr. 31. december 2021



Den samlede markedsrisiko for investeringsaktiverne i Lønmodtagernes Feriemidler var ved udgangen af 2021 på 4 mia. kr. Markedsrisikoen blev opgjort fra og med juni måned som følge af afslutningen på førtidige udbetalingsrunder og løbende indbetalinger fra arbejdsgivere.

D.1.8. Kreditrisiko

Kreditrisikoen er risikoen for tab som følge af forringet kreditkvalitet eller tab som følge af, at en modpart ikke kan opfylde sine forpligtelser. Kreditrisiko opdeles således i kreditspændrisiko, som er beskrevet ovenfor, og modpartsrisiko, som beskrives i afsnittet D.2. Modpartsrisici.

D.1.9. Foranstaltninger til vurdering af markedsrisiko

Der henvises til afsnit C.4.1. Rapporteringsprocedurer.

D.1.10. Stresstest og risikoanalyser

Der udarbejdes stresstest til løbende evaluering af porteføljens risici jf. afsnit C.3.2. Investeringsstrategi og C.4.1. Rapporteringsprocedurer.

D.2. Modpartsrisici

Modpartsrisiko er risikoen for tab i tilfælde af, at modparter ikke opfylder deres forpligtelser. Modpartsrisikoen opstår i forbindelse med indgåelse af kontrakter i afledte finansielle instrumenter (derivater) og på kontantindeståender i pengeinstitutter. Modpartsrisikoen tager udgangspunkt i "tab ved misligholdelse", som er det tab, LD Fonde vil få, hvis modparten misligholder forpligtelsen, eksempelvis ved at pengeinstitutter går konkurs. Modpartsrisikoen beregnes som standardafvigelsen på tabsfordeling på tab ved misligholdelse med udgangspunkt i eksponeringen mod den enkelte modpart grupperet efter rating.

LD Vælgers samlede modpartsrisiko udgjorde 206 mio. kr. pr. 31. december 2021.

LFM investeringsaktivers samlede modpartsrisiko udgjorde 53 mio. kr. pr. 31. december 2021.

Niveauerne har gennem hele året været relativt stabile, hvor ændringer primært er påvirket af størrelsen af kontantindestående.

D.2.1. Foranstaltninger til vurdering af modpartsrisiko

Der henvises til afsnit C.4.1. Rapporteringsprocedurer.

D.3. Operationelle risici

De operationelle risici er begrænsede, idet LD Fonde har en enkel forretningsmodel og udbyder et simpelt produkt. Organisationens størrelse og kompleksitet gør, at der er en overskuelig organisationsstruktur med en klar organisatorisk ansvarsfordeling. LD Fonde har som tidligere nævnt valgt at outsource mange aktiviteter, hvor der stilles krav om, at aktiviteterne bliver leveret på et højt kvalitetsniveau (med lavere risiko), end hvad der er muligt internt i organisationen.

Operationelle risici søges imødegået med risikoreducerende foranstaltninger i form af politikker og retningslinjer, forretningsgange og kontroller (herunder beredskabsplaner). LD Fonde tillægger kvaliteten i rapporteringen til LD Fondes bestyrelse væsentlig betydning, bl.a. med henblik på at bestyrelsen kan varetage sine kontrol- og overvågningsforpligtelser.

Situationen omkring Covid-19 har testet LD Fondes forretningsgange og beredskabsplaner angående operationelle risici. Der har ikke været mærkbare forstyrrelser i driften som følge af Covid-19.

D.4. Andre væsentlige risici

D.4.1. Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risikoen for, at LD Fonde ikke kan skaffe tilstrækkelig likviditet til at finansiere medlemsudbetalinger og flytninger til tiden. Likviditetsrisiko er en væsentlig risiko for LD Fonde men primært i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler, da Lønmodtagernes Feriemidler har haft 2 frivillige udbetalingsrunder i efteråret 2020 og foråret 2021. Følgende afsnit fokuserer derfor på LD Vælger.

Den kortsigtede likviditetsstyring i LD Fonde tager højde for, at LD Fonde til ethvert tidspunkt har tilstrækkeligt med kontantindestående i pengeinstitutter til at kunne finansiere medlemsudbetalinger og afgifter til staten som følge af skatterabat og pensionsafkastskat. Niveaueet for kontantindeståender svarer til minimum en måneds medlemsudbetalinger baseret på normalt udbetalingsbehov og et forventet beløb til afgifter til staten som følge af skatterabat. Det normale udbetalingsbehov baserer sig på realiserede udbetalinger, og det forventede beløb til afgifter baserer sig på værdien af opsparingen hos de medlemmer, hvor opsparingen skal omlægges fra en LD-opsparing til en LD-aldersopsparing.

Ud over den kortsigtede likviditetsstyring er investeringsstrategien fastlagt, således at der hurtigt kan fremskaffes likviditet fra salg af investeringsaktiver. En væsentlig del af LD Fondes investeringsaktiver er investeret i værdipapirer med høj omsættelighed, hvor der i løbet af få dage kan fremskaffes likviditet, der kan finansiere flere måneders udbetalinger.

D.4.2. ESG- risici

LD Fonde arbejder med ESG-relaterede risici både strategisk og i den gennemførte investeringsstrategi.

ESG-risici håndteres og styres via følgende redskaber:

- Screening - Normbaseret, inkl. kontroversielle våben og skat
- Screening med henblik på tematisk engagement
- ESG integration - Forvalterudvælgelse med fokus på ESG, Intern overvågning af "hot-spots"
- Bæredygtig allokering - Miljø & Klima mandat
- Valg af forvaltere, der har høj integration af ESG i deres investeringsprocesser
- Samarbejde med Future-Fit
- Aktivt ejerskab

D.4.3. IT og cyberkriminalitetsrisici

LD Fonde fokuserer kontinuerligt på risici forbundet med cyberkriminalitet, og for at minimere risikoen har LD Fonde tegnet en cyberkriminalitetsforsikring med en samlet dækningssum på 5 mio. kr.

D.4.3. Andre risici

Ud over de risici, der er beskrevet ovenfor, har LD Fonde identificeret nedenstående risici:

- Politiske risici
- Regulatoriske risici
- Omdømmerisici

Fælles for disse risici er, at de er svære at forudsige, svært kvantificerbare og svære at afdække.

D.5. Andre oplysninger

Der er ikke andre væsentlige oplysninger at tilføje til ovenstående gennemgang af LD Fondes risikoprofil.