

2013

ÅRS RAP PORT

LØNMODTAGERNES DYRTIDSFOND



LINDA BØLLING, MEDLEM I LD



1.187

OPRINDELIG INDBETALING

29.266

SALDO ULTIMO 2013

5.853

TILSKREVET AFKAST I 2013

LINDA BØLLING

JEG ER OPRINDELIGT UDDANNET LABORANT OG INGENIØR OG ARBEJDER NU MED HR OG LEDELSE I EN INGENIØRVIRKSOMHED. MEN **JEG OPFATTER FØRST OG FREMMEST MIG SELV SOM ET NETVÆRKSMEENESKE.** JEG HAR EN STOR OMGANGSKREDS BÅDE FAGLIGT OG SOCIALT, OG DER HENTER JEG MIN ENERGI. NÅR MIN DATTER OG JEG TRÆNER CROSSFIT, ER DET OGSÅ I EN KLUB, HVOR VI LAGER FESTER OG ANDET SOCIALT SAMMEN. SKAL JEG SLAPPE AF, ER DET OFTE I VORES SKØNNE HAVE, DER ER FYLDT MED RHODODENDRON, ELLER SAMMEN MED FAMILIEN I SOMMERHUSET PÅ LANGE LAND

INDHOLD

ÅRSRAPPORT
2013

7

47

55

LEDELSENS BERETNING

Året i overskrifter	7
Medlemmer	9
Struktur og organisation	12
Resultatanalyser	16
Investeringspolitik	18
Finansmarkederne i 2013	21
Forventninger til 2014	23
LD VÆLGER	
Porteføljesammensætning	27
Obligationer	29
Kredit	31
Aktier	31
Alternative investeringer	33
PULJER	
LD Danske Aktier og LD Globale Aktier	37
LD Miljø & Klima og LD Korte Obligationer	39
LD Mixed Obligationer og BankInvest Vælger	39
Danske Invest Vælger og Jyske Invest Vælger	41
Maj Invest Kontra og Nordea Invest Obligationer	41
Regnskabsberetning	42

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	47
Den uafhængige revisors erklæringer	48
Bestyrelse og sekretariat	49

REGNSKAB

Hoved- og nøgletal	55
Anvendt regnskabspraksis	56
Resultatopgørelse	60
Balance	61
Noter til resultatopgørelse og balance	62
Note: Specifikation af aktiver og afkast	68
Note: Aktiebeholdning og risiko	69
Note: Puljeregnskaber	70



**MIN LD-OPSPARING SKAL HØJST SANDSYN-
LIGT BRUGES TIL EN REJSE. VI KAN GODT
LIDE AT OPLEVE ANDRE KULTURER OG AN-
DRE LANDE, SÅ DET STÅR HØJT PÅ ØNSKE-
LISTEN**



LEDEL SENS BERET NING

ÅRET I OVERSKRIFTER

LDs FORMUE BLEV FORØGET I 2013

Højt afkast, lave omkostninger og et fald i medlemsudbetalingerne betød, at LD også i 2013 opnåede en stigning i den samlede formue. Dette skete på trods af, at formuen er under langsigtet afvikling, da LD ikke modtager indbetalinger. I de sidste fem år er formuen forøget med næsten 2,4 mia. kr., samtidig med at der er udbetalt godt 16 mia. kr. til medlemmerne. Udviklingen skyldes, at afkastet i femårsperioden har været på over 50 pct.

HØJT AKTIEAFKAST BESKYTTEDE MOD RENTESTIGNINGER

Finansmarkederne var i 2013 præget af markante kursstigninger på de fleste aktiemarkeder. Obligationsmarkederne blev præget af kursfald som følge af rentestigninger, der skete i takt med forbedringen af den økonomiske udvikling i den vestlige verden. De nye udviklingsøkonomier (emerging markets) blev efter flere års positiv udvikling ramt af kursfald på såvel aktier som obligationer, hvilket blev forstærket af fald i valutakurserne i en række af disse lande.

LD opnåede et samlet afkast i 2013 på 8,8 pct. efter investeringsomkostninger, hvilket først og fremmest skyldes et meget tilfredsstillende afkast i den store pulje LD Vælger på 8,3 pct.

LD Vælger udgør over 90 pct. af LDs samlede formue og anvendes af de medlemmer, der ønsker at overlade investeringsstrategien til LD.

Aktieafkastet var meget tilfredsstillende, idet det oversteg afkastet på verdensindekset betydeligt. LDs relativt store andel af danske aktier trak afkastet op og opvejede sammen med et højt afkast på globale aktier i de udviklede økonomier det negative afkast på emerging markets-aktier. Obligationsafkastet blev positivt som følge af et væsentligt merafkast i forhold til det generelle obligationsmarked, der gav et negativt afkast.

LD tilbyder medlemmerne en række investeringspuljer, hvis de selv ønsker at forvalte deres opsparing. LDs aktiepuljer gav meget høje afkast på mellem 22 og 32 pct. Obligationspuljerne gav et mindre positivt afkast, hvilket er tilfredsstillende i et år med rentestigninger.

UDBETALINGERNE FALDT TIL ET MEGET LAVT NIVEAU

LD forventede ved indgangen til 2013, at udbetalingerne til medlemmerne ville blive relativt lave som følge af det høje afkast i 2012. Forventningen havde sin baggrund i, at LD gennem flere år har kunnet konstatere, at medlemmerne reagerer positivt på høje afkast ved at udskyde udbetaling af opsparingen og lade den stå i LD.



LDs BESTYRELSE OG DIREKTION. FRA VENSTRE: FORMAND HARALD BØRSTING, NÆSTFORMAND ANE ARNTH JENSEN, BENTE SØRGENFREY, HANS EJVIND HANSEN, LIZETTE RISGAARD, TORBEN M. ANDERSEN, MARTIN TEILMANN OG LDs DIREKTØR, DORRIT VANGLO.

Dette mønster gentog sig i 2013, idet antallet af udbetalinger faldt med 11 pct. Denne udvikling medfører, at en stadigt stigende andel af LDs medlemmer er udbetalingsberettigede, idet de har rundet de 60 år. Ved udgangen af 2013 gælder dette for 38 pct. af medlemmerne, der tilsammen har 46 pct. af formuen.

INVESTERINGSSTRATEGIEN TILRETTELÆGGES UD FRA MEDLEMSUDVIKLINGEN

LDs investeringsstrategi er tilrettelagt således, at den tager hensyn til medlemmernes forventninger til et solidt og stabilt afkast. Desuden er det meget væsentligt for LD, at medlemmernes udbetalingsønsker kan tilgodeses uden problemer ved at trække på investeringsporteføljens likviditet. Dette gælder ikke mindst i situationer, hvor der på grund af et relativt lavt afkast eller af andre grunde sker en hurtig stigning i udbetalingerne.

I de kommende år forventes investeringsstrategien at indebære en gradvis reduktion af investeringsrisikoen og et øget fokus på investeringsporteføljens likviditet. Omlægningen af investeringsporteføljen blev påbegyndt i 2013 gennem en forøgelse af kreditinvesteringerne.

OMKOSTNINGERNE TILPASSES LØBENDE GENNEM OUTSOURCING

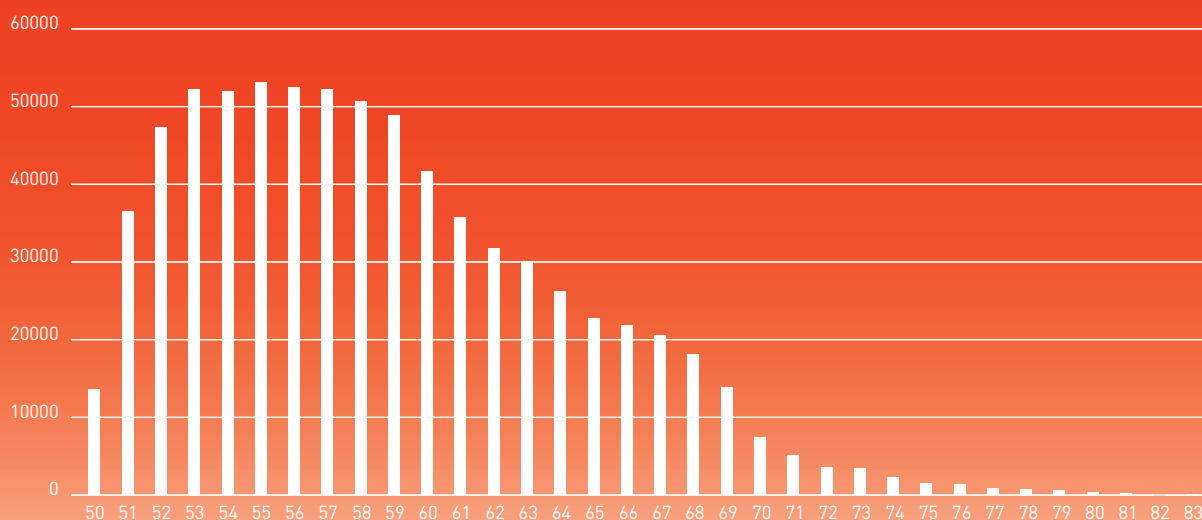
LDs mangeårige strategi med at sikre medlemmerne et meget lavt omkostningsniveau gennem konsekvent anvendelse af outsourcing blev yderligere styrket i 2013. Medlemsadministrationen blev revurderet gennem en konkurrencepræget udbudsproces. Processen resulterede i, at LD fortsætter samarbejdet med FDC på vilkår, der sikrer, at LD i en længere årrække fortsat kan tilbyde et meget lavt omkostningsniveau. Det vil være muligt at tilpasse omkostningerne til det forventede fald i formuen, hvilket er særdeles tilfredsstillende. På denne baggrund nedsættes medlemmernes omkostningsniveau fra og med 2014.

På investeringssiden blev omkostningerne fastholdt på et meget konkurrencedygtigt niveau. En del af aktieinvesteringerne blev omlagt til en indekseret strategi, og derudover påbegyndte LD i slutningen af 2013 et udbud af en række investeringsmandater. Der er tale om mandater af en meget betydelig størrelse, så LD forventer skarpe priser, der sikrer, at LD også på investeringssiden fortsat vil være meget omkostningseffektiv.

NY LOV GAV MINDRE BESTYRELSE

Lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond blev ændret i 2013, og i den forbindelse blev bestyrelsen efter eget ønske reduceret fra 21 til 7 medlemmer, hvoraf fire medlemmer er udpeget efter indstilling fra lønmodtagernes hovedorganisationer, og tre medlemmer udpeges direkte af beskæftigelsesministeren. Bestyrelsen konstituerede sig med Harald Børsting som formand og Ane Arnth Jensen som næstformand.

MEDLEMMERNE FORDELT EFTER ALDER



MEDLEMMER

MEDLEMMERNE BLIVER I LD

Interessen for at flytte LD-opsparingen til en anden pensionsordning er særdeles beskeden, og det blev til kun 1.078 flytninger i 2013. Der er tale om en halvering i forhold til 2012, og antallet har ikke ligget lavere, siden der i sommeren 2005 blev åbnet for flyttemuligheden.

Tendensen til at beholde opsparingen i LD ses også som et fald i udbetalingerne. Antal udbetalinger faldt med 11 pct. i forhold til året før, samtidig med at andelen af medlemmer, der har ladet pengene blive stående i LD, efter at de er blevet berettiget til udbetaling, øgedes med 4,3 procentpoint. Ved årets udgang var således 38,3 pct. af medlemmerne fyldt 60 år og dermed udbetalingsberettigede, og denne gruppes samlede opsparing udgjorde 46,2 pct. af LDs formue.

I alt 35.788 medlemmer fik opsparingen udbetalt i 2013. Heraf skete 9,5 pct. af udbetalinger som følge af dødsfald og 6,7 pct. blev udbetalt af anden årsag end opfyldelse af alderskriteriet. Langt hovedparten af udbetalingerne skete således ved opfyldelse af alderskriteriet, og for denne gruppe var gennemsnitsalderen på udbetalingstidspunktet 63,5 år. Medlemmerne udskyder således typisk udbetalingen i 3-4 år.

Ultimo 2013 var var 204.586 medlemmer endnu ikke fyldt 55 år, mens 26.748 medlemmer var fyldt 70 år. Medlemmernes gen-

nemsalder er 58,6 år, mens gennemsnitsalderen blandt de udbetalingsberettigede medlemmer er 64,5 år.

OPSKRIVNING AF PENSIONSSUM

Før fradrag for investeringsomkostninger blev det tilskrevne afkast i LD Vælger på 8,5 pct., og efter investeringsomkostninger blev der tilskrevet et afkast på 8,2 pct. Resultatet betød, at opsparingen for medlemmerne i LD Vælger blev opskrevet med netto 6,9 pct., når både pensionsafkastskatten på 15,3 pct. og omkostninger til såvel investeringspleje som kontoadministration er trukket fra.

Med en nettotilskrivning på 6,9 pct. blev værdien af en fuldtidskonto opskrevet til 118.035 kr. Det vil sige, at medlemmer med et oprindeligt indskud svarende til fuldtidsbeskæftigelse i 1977-79 har fået øget deres pensionssum med knap 8.000 kr. i 2013.

LD Vælger omfattede hele opsparingen for 87,9 pct. af medlemmerne og dele af opsparingen for nogle af medlemmerne med puljevalg. I alt var 91,5 pct. af formuen placeret i LD Vælger.

PULJEVÆLGERNE VALGTE AKTIER

I 2013 havde 90.300 medlemmer opsparingen placeret i puljer efter eget valg. Den mest populære pulje er LD Danske Aktier, som alene havde 41.579 medlemmer, og generelt er aktiepuljerne de mest populære.

Medlemmerne foretog i løbet af året 7.345 puljevalg, hvilket er

LD VÆLGER OG PULJERNE

	2013	TILSKREVET AFKAST GNS. 5 ÅR	5 ÅR I ALT	OMKOSTNINGS- PROCENT 2013	RISIKO- KATEGORI
LD Vælger	8,2%	8,6%	51,3%	0,34	3
LD Danske Aktier	31,7%	19,4%	142,3%	0,45	6
LD Globale Aktier	22,0%	14,7%	98,9%	0,59	5
LD Miljø & Klima	30,7%	-	-	0,92	6
LD Korte Obligationer	1,0%	2,9%	15,4%	0,13	1
LD Mixed Obligationer	0,7%	5,4%	29,8%	0,19	2
BankInvest Vælger	10,4%	11,6%	73,1%	1,11	4
Danske Invest Vælger	7,3%	9,9%	60,1%	0,76	3
Jyske Invest Vælger	8,7%	11,0%	68,7%	0,66	4
Maj Invest Kontra	-6,6%	4,6%	25,3%	0,79	4
Nordea Invest Obligationer	0,0%	4,5%	24,9%	0,58	2

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

Omkostningsprocenten er udtryk for investeringsomkostninger, der fragår i puljens afkast.

24,9 pct. flere end i 2012. Kun 2 pct. af puljevalgene blev gennemført ved brug af fysiske blanketter; resten skete via den digitale selvbetjeningsløsning. Af samme grund er det besluttet i løbet af 2014 at lukke muligheden for at vælge puljer ved brug af blanketter.

Opsparingen blev overvejende flyttet fra Maj Invest Kontra, LD Mixed Obligationer og LD Korte Obligationer til LD Vælger, LD Globale Aktier og LD Danske Aktier. Puljevælgerne øgede således investeringsrisikoen, og som gruppe betragtet havde de en højere aktieeksponering end medlemmerne i LD Vælger.

Puljevælgerne opnåede derfor generelt afkast, der var højere end det tilskrevne afkast i LD Vælger. Efter omkostninger og pensionsafkastskat blev opsparingen i gennemsnit øget med netto 10,4 pct. for puljevælgerne, hvilket er 3,5 procentpoint højere end det tilskrevne resultat i LD Vælger. Dette dækker over store individuelle forskelle, hvor 10 pct. af medlemmerne fik tilskrevet under 1,0 pct., og de 10 procent, der opnåede de højeste afkast, fik tilskrevet mindst 23,2 pct. efter omkostninger og skat.

HØJE AFKAST I AKTIEPULJER

Aktiepuljerne gav høje afkast, og der blev således tilskrevet godt og vel 30 pct. i LD Danske Aktier og i LD Miljø & Klima, mens afkastet i LD Globale Aktier blev på 22 pct. To af de tre obligationspuljer gav positive, men lave afkast, og den tredje obligationspulje – Nordea Invest Obligationer – gav et nulafkast.

Resultaterne i de blandede puljer blev i høj grad afgjort af, i hvilken udstrækning puljeformuen var investeret i aktier. Jo højere aktieandele, jo bedre resultater.

Kun Maj Invest Kontra gav negativt afkast, og puljens resultat afveg dermed fra resultaterne i blandede puljer i samme risikogruppe, hvilket er udtryk for en markant anderledes investeringsstrategi i puljen.

Der er sket markante ændringer i rangordenen af puljernes resultater over en 5-årig periode. Nu ligger aktiepuljerne i toppen med de højeste afkast. Det skyldes både høje aktieafkast i de seneste to år, men også at tabene i 2008 i disse puljer ikke længere indgår i den 5-årige periode.

ØGET BRUG AF DIGITAL SERVICE

Omfanget af personlige henvendelser til LD Medlemsservice faldt med 44 pct. i forhold til 2012, og faldet er endnu mere markant i sammenligning med tidligere år. Færre udbetalinger giver i sig selv færre henvendelser, men herudover er en øget brug af de digitale serviceydelser en meget væsentlig årsag til faldet i henvendelser pr. telefon, brev eller blanket.

Medlemmerne har i høj grad taget LDs tilbud om digital service til sig. Godt halvdelen af medlemmerne modtager breve i e-Boks, og ca. 66 pct. af de aldersbetingede udbetalinger initieres via ld.dk. Medlemmerne benytter også i stigende grad den digitale

NØGLETAL OM MEDLEMMERNE

	2013	2012	2011	2010	2009
Medlemmernes formue ultimo året (mio. kr.)	53.374	52.486	51.574	54.556	52.118
Udbetalt i året (mio. kr.)	2.823	3.059	2.722	2.456	3.880
Flyttet i året (mio. kr.)	91	209	235	266	284
Opsparing for en fuldtidsbeskæftiget ultimo året* (kr.)	118.035	110.406	102.068	101.541	92.170
Tilskrevet afkast før pensionsafkastskat, LD Vælger	8,2	9,7	0,7	12,0	13,0
Tilskrevet afkast efter pensionsafkastskat, LD Vælger	6,9	8,2	0,5	10,2	12,1
Årlige omkostninger for en fuldtidskonto* (kr.)	529	481			
Årlige omkostninger i procent, LD Vælger	0,46	0,45			
Andel af medlemmer, der var puljevælgere ultimo året	12,1%	12,3%	12,3%	12,3%	12,6%
Antal medlemmer ultimo året	748.931	783.697	826.707	866.750	905.067
Antal puljevælgere ultimo året	90.300	96.023	101.304	106.996	114.166
Antal udbetalte konti	35.788	40.134	36.843	35.137	61.649
Antal flyttede konti	1.078	2.765	3.200	3.765	4.759

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

Årlige omkostninger omfatter både administrationsomkostninger, der trækkes på medlemmets konto, og investeringsomkostninger, der fragår i puljens afkast

service til at udskyde udbetalingen. Når medlemmet bliver 70 år, søger LD opsparingen udbetalt, medmindre medlemmet aktivt udsætter udbetalingen. Omkring 59 pct. af de medlemmer, der blev 70 år i løbet af 2013, valgte at udskyde udbetaling, og hver tredje foretog udsættelsen via den digitale service på ld.dk.

I marts 2013 omlagde LD behandlingen af udbetalingssager i forbindelse med dødsfald, og det har givet en række fordele for både efterladte, bobestyrere, skifteretterne og LD.

De digitale serviceydelser giver generelt kortere svartider til fordel for medlemmerne. Samtidig har LD opnået betydelige besparelser ved den øgede digitalisering, og det er blandt andet disse besparelser, der gør det muligt at nedsætte administrationsbidragene i 2014.

MEDLEMMERNES OMKOSTNINGER

For medlemmerne i LD vælger udgjorde de samlede årlige omkostninger i 2013 0,46 pct. af opsparingen, hvilket vurderes at være et attraktivt lavt omkostningsniveau, jf. afsnittet Resultatanalyser på side 16.

Omkostningsprocenten er ens for alle i LD Vælger, hvilket giver medlemmer med små opsparingsbeløb meget beskedne omkostninger. For puljevælgerne har valget af puljer betydning for de samlede årlige omkostninger.

Medlemmernes årlige omkostninger består dels af administrationsbidrag, der trækkes på medlemmernes konti, og dels af investeringsomkostninger, der fragår i puljernes afkast.

Administrationsbidraget for medlemmerne i LD Vælger var i 2013 på 0,12 pct., mens bidraget for puljevælgere var på 0,22 pct. af opsparingens værdi. For begge grupper er det besluttet at nedsætte administrationsbidragene i 2014 som følge af besparelser på kontoadministration.

NY LOV LUKKER GAMLE SAGER

Ved en ændring af Lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond i 2013 fik LD mulighed for at lade konti hjemfalde fem år efter et medlems dødsfald, hvis indeståendet ikke har kunnet udbetales til boet efter medlemmet. Inden lovændringen var hjemfald først muligt, når medlemmet ville være fyldt 75 år, uanset om der forelå dokumentation for, at medlemmet var afgået ved døden.

Der er i 2013 gennemført hjemfald, hvorved medlemmets indestående overføres til medlemsformuen, og medlemmets krav på opsparingen ophører, for 591 konti med en samlet opsparing på 5,9 mio. kr. Hjemfald vedrører stort set kun medlemmer, der er udrejst af Danmark, og hvor LD ikke kan finde valide adresseoplysninger. Det store antal hjemfaldssager i 2013 skyldes, at der er lukket gamle sager vedrørende medlemmer, der udrejste helt tilbage i 1980'erne.

83 KR.

NØGLETALLET 'OMKOSTNINGER PR. MEDLEM' FORVENTES AT FALDE I DE KOMMENDE ÅR, SELV OM DER BLIVER FÆRRE MEDLEMMER TIL AT BÆRE OMKOSTNINGERNE

STRUKTUR OG ORGANISATION

KLAR STRATEGI MED OMKOSTNINGSFOKUS SIKRER RATIONEL STRUKTUR

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 blandt andet gennem styring af de væsentligste risici, der er indeholdt i LDs forretningsmodel. I den forbindelse er det væsentligt, at LD som følge af lovgivningen er under langsigtet afvikling.

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

Dette sker blandt andet i den helejede dattervirksomhed Den Professionelle Forening LD, som er en særlig form for investeringsforening, der forvalter de børsnoterede investeringer. Placeringen af investeringer i denne forening har gjort det muligt på en rationel måde at outsource porteføljeforvaltningen og investeringsadministrationen. Foruden anvendelse af outsourcing er LD meget åben over for samarbejdsmuligheder med andre pensionsinstitutter, for eksempel i form af investeringsfællesskaber i en investeringsforening eller -fond, hvor der opnås stordriftsfordele for begge parter.

OUTSOURCING STYRES GENNEM KONKURRENCEUDSÆTTELSE OG OVERVÅGNING

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 at outsourcing giver mulighed for at forenkle og styrke LDs risikostyring.

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

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

LDs samarbejdspartnere på de forskellige områder er vist på side 51 i årsrapporten.

Anvendelse af outsourcing kan indebære en risiko for, at LD ikke opnår den nødvendige indsigt og kontrol med opgaveløsningen. Risikoen er imødegået ved, at der er indgået detaljerede kontrakter udformet af LD, hvor der er opstillet relevante servicemål og eventuelle sammenligningsindeks for den enkelte leverandør.

LD gennemfører løbende kontrol og overvågning af ydelserne fra de eksterne samarbejdspartnere. Endvidere er kontrakterne udformet med en løbetid og opsigelsesvilkår, der passer til LDs udvikling.

De væsentligste risici i forbindelse med den løbende administration er, at markedsafkastet og dermed tilskrivningen af afkast til medlemmerne ikke opgøres korrekt, og at udbetalinger ikke gennemføres rettidigt. Disse risici er 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.

Valg af væsentlige samarbejdspartnere til outsourcing foretages via udvælgelsesprocesser baseret på konkurrenceudsættelse, hvilket i fornødent omfang sker gennem offentlige udbud efter særlige regler. LD har opnået betydelig erfaring i tilrettelæggelse af udbudsprocesser med henblik på at sikre optimal konkurrenceudsættelse til gavn for medlemmerne.

UDBUD AF MEDLEMSADMINISTRATIONEN FREMTIDSSIKRER OMKOSTNINGSNIVEAUET

I december 2013 blev udbuddet af medlemsadministrationsydelser afsluttet med en beslutning om tildeling af den udbudte kontrakt til FDC A/S. Kontrakten, der omfatter både den konkrete servicering af medlemmerne og forvaltningen af medlemmernes pensionskonti med tilhørende it-understøttelse, er den absolut største og væsentligste kontrakt på medlemsområdet. Da FDC også er LDs nuværende samarbejdspartner på medlemsområdet, kan overgangen til den nye kontrakt gennemføres for relativt beskedne transitionsomkostninger.

Vilkårene i den nye kontrakt med FDC giver mulighed for at reducere de faste driftsomkostninger i årene frem til 2020, og sammen med LDs øvrige tiltag er det dermed sikret, at medlemmerne ikke påføres højere kontoadministrationsomkostninger, selv om der bliver færre medlemmer til at dække omkostningerne. Nøgletallet omkostninger pr. medlem vil vise en faldende tendens i de kommende år og frem til 2020 ligge under niveauet i 2013. I samme periode forventes 300.000 medlemmer at forlade LD i forbindelse med opsparingens udbetaling. Det er meget tilfredsstillende, at medlemsfaldet ikke påfører de blivende medlemmer øgede omkostninger.

BESTYRELSEN BLEV MINDRE SOM FØLGE AF LOVÆNDRING

LDs bestyrelsessammensætning er lovbestemt. Bestyrelsen henvendte sig i 2012 til beskæftigelsesministeren med et forslag om at reducere bestyrelsens størrelse fra de daværende 21 medlemmer til syv medlemmer. Der blev på den baggrund fremsat et lovforslag i foråret 2013 om at ændre sammensætningen af bestyrelsen, således at fire medlemmer udpeges efter indstilling fra lønmodtagernes hovedorganisationer, og tre medlemmer udpeges direkte af beskæftigelsesministeren. Lovforslaget blev vedtaget og trådte i kraft med virkning fra 15. maj 2013.

LDs bestyrelse fratrådte, og det hidtidige forretningsudvalg blev nedlagt. Der blev udpeget en ny bestyrelse bestående af Harald Børsting og Lizette Risgaard (indstillet af LO), Bente Sorgenfrey (indstillet af FTF) og Martin Teilmann (indstillet af AC) samt Ane Arnth Jensen, Hans Ejvind Hansen og Torben M. Andersen (udpeget direkte af beskæftigelsesministeren). Martin Teilmann indtrådte som ny i LDs bestyrelse, mens der for de øvrige bestyrelsesmedlemmer var tale om genudpegning. LDs vedtægter bestemmer, at bestyrelsesformanden vælges blandt medlemmer indstillet af lønmodtagernes hovedorganisationer,

mens næstformanden vælges blandt de direkte udpegede. Bestyrelsen konstituerede sig med Harald Børsting som formand og Ane Arnth Jensen som næstformand.

Bestyrelsen vurderer, at den på baggrund af sin erfaring i LDs bestyrelse samt bestyrelsesmedlemmernes øvrige baggrund er i besiddelse af de nødvendige kompetencer til varetagelse af bestyrelsesopgaven i LD. Med en sammensætning bestående af fire mænd og tre kvinder vurderes det tillige, at der ikke er behov for tiltag i relation til kønssammensætningen.

Der har i 2013 været afholdt to møder i det nu nedlagte forretningsudvalg og fem møder i bestyrelsen. Bestyrelsens sammensætning samt bestyrelsesmedlemmernes øvrige hverv kan ses på side 49, og bestyrelsens honorar fremgår af regnskabet note 3.

FOKUSERET ORGANISATION VARETAGER DEN OVERORDNEDE STYRING

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

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 outsourcete 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 har som primære fokusområder at foretage

aktivallokering og risikostyring af 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 direkte investeringer i ikke-børsnoterede aktier samt opgaver i relation til corporate governance og ansvarlig investeringspraksis.

Funktionsadskillelse er særdeles vigtig på investeringsområdet, hvilket er gennemført ved, at kontrollen med de investeringsrammer, som LDs bestyrelse fastlægger som en del af risikostyringen, er henlagt til investeringsforvaltningsselskabet, der administrerer Den Professionelle Forening LD.

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

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

÷14

MED VIRKNING FRA 15. MAJ 2013 FIK LD REDUCERET SIN BESTYRELSE FRA 21 TIL 7 MEDLEMMER.

REDUKTIONEN AF BESTYRELSEN SKETE EFTER FORSLAG FRA LDs BESTYRELSE TIL BESKÆFTIGELSESMINISTEREN

8,3%

AFKASTET EFTER
INVESTERINGS-
OMKOSTNINGER BLEV
PÅ 8,3 PCT. I LD VÆLGER.

RESULTATET BETØD AT
OPSPARINGEN BLEV
ØGET MED NETTO 6,9
PCT. EFTER SKAT OG OM-
KOSTNINGER

RESULTATANALYSER

LDs bestyrelse vurderer LDs forretningsmæssige resultater ud fra de nøgletal, som har størst indflydelse på udviklingen i medlemmernes opsparing: investeringsafkastet og omkostningsniveauet. For at vurdere disse resultater indhentes analyser fra uafhængige eksterne eksperter, og resultatet af analyserne gøres tilgængelige for LDs medlemmer og andre interesserede på LDs hjemmeside.

LD VÆLGER

LD anmodede i 2013 Kirstein A/S om at identificere en referencegruppe (en såkaldt peer group), som repræsenterer pensionsprodukter, der ligner LD Vælger mest muligt. De væsentligste kriterier har været, at der skal være tale om markedsrenteprodukter med en investeringshorisont på 5-10 år, og hvor pensionsinstituttet varetager aktivallokeringen. Desuden indgår produkter med en fast aktivallokering nogenlunde svarende til LD Vælgers målt på aktieandelen. Endelig indgår de tre af LDs eksterne puljer med blandet portefølje.

Investeringsafkastet er analyseret for 2012 og perioderne 2010-12 og 2008-12. Blandt resultaterne kan fremhæves:

- LD Vælgers afkast vurderes at have været lidt under middel for 2012, lidt over middel for 2010-12 og i den øverste gruppe for 2008-12
- LD Vælgers risiko er i den lave ende, så det risikojusterede afkast betegnes som flot, og den samlede placering betegnes

MORNINGSTARS VURDERING AF LDs PULJER

	Vurdering 3 år	Vurdering 5 år	Samlet vurdering pr. 31.01.2014
LD Aktier & Obligationer (udgør 95 pct. af LD Vælger)	★★★★★	★★★★★	★★★★★
LD Danske Aktier	★★★	★★★	★★★
LD Globale Aktier	★★★★	★★★★	★★★★
LD Korte Obligationer	★★★	★★	★★
LD Mixed Obligationer	★★★★★	★★★★★	★★★★★
LD Miljø & Klima	★★★★★		★★★★★

Morningstars vurdering vises pr. 31.01.2014, fordi LD Miljø & Klima første gang blev vurderet her.

som værende generelt i toppen på længere sigt

- Aktivfordelingen i LD Vælger adskiller sig fra gennemsnittet ved ikke at have reduceret traditionelle obligationer så markant til fordel for kreditinvesteringer i de seneste år
- LD Vælgers samlede omkostninger til administration og investering er de laveste.

LD får løbende foretaget en rating hos Morningstar af LD Vælgers børsnoterede investeringer, som er placeret i Den Professionelle Forening LD, afdeling Aktier & Obligationer. Afkast og risiko vurderes i forhold til et bredt udvalg af sammenlignelige europæiske investeringsforeningsafdelinger. Morningstar klassificerer LD Aktier & Obligationer som en blandet afdeling med moderat risiko.

LD Aktier & Obligationer har generelt fået den højeste rating i form af fem stjerner. Ratingen er en blanding af afkastet på tre og fem års sigt. Afkastet er på både tre års og fem års sigt vurderet til fem stjerner.

Af Morningstars analyseapparat fremgår det, at dette resultat er opnået med en risiko, der i forhold til sammenlignelige produkter betegnes som lav. LD Aktier & Obligationer har en tendens til at klare sig godt i år med urolige eller negative markedsforhold, mens porteføljen ikke helt følger med i meget opadgående markeder med stor risikovillighed.

LDs PULJER

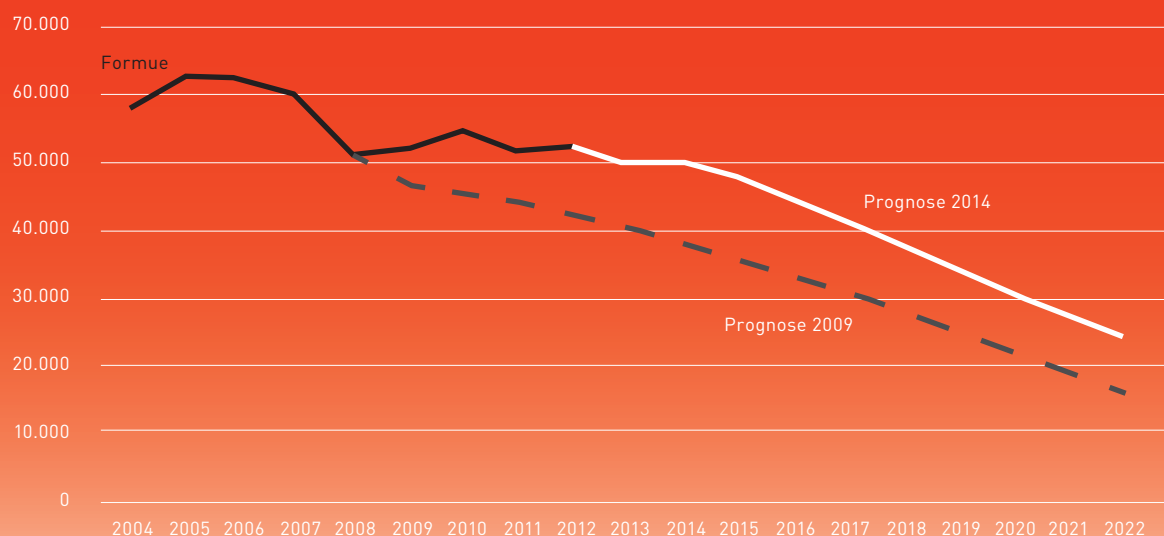
LDs interne puljer kan umiddelbart sammenlignes med investeringsforeninger med samme investeringsområde. Også her får LD løbende foretaget en rating hos Morningstar.

LD Mixed Obligationer og LD Globale Aktier har i januar 2014 opnået fire stjerner. LD Danske Aktier har opnået tre stjerner, og LD Korte Obligationer ligger på to. Ved udgangen af januar 2014 blev LD Miljø & Klima for første gang ratet på baggrund af tre års afkast. Puljen opnåede fem stjerner.

Det er LDs mål, at puljerne på tre 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. Dette forventes opfyldt senest medio 2015, hvor ratingen også kommer til at omfatte det 10-årige afkast. LDs puljer opnår i gennemsnit en rating på 3,83 stjerner, hvilket placerer LDs puljeudbud på niveau med de bedste udbydere af investeringsforeninger i Danmark.

Ved sammenligning med tilgængelige oplysninger om danske investeringsforeninger kan det konkluderes, at LDs puljetilbud har meget lave omkostninger.

FORMUEUDVIKLING



INVESTERINGSPOLITIK

Bestyrelsen har med udgangspunkt i lovgivningen fastlagt følgende målsætninger for investeringsforvaltningen i LD Vælger:

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

Målsætningerne for LD Vælger er helt centrale, da LD Vælger er LDs "flagskib", der dækker mere end 90 pct. af formuen og skal sikre et tilfredsstillende opsparingsforløb for de medlemmer, der ønsker at overlade investeringsstrategien til LD. I de seneste par år har LD intensiveret arbejdet med den fremtidige investeringsstrategi med udgangspunkt i modelbaserede analyser.

ANALYSER AF UDBETALINGER OG AFKAST

I 2013 har LD arbejdet videre med at analysere fremskrivningsmodeller for udviklingen i formuen. Analyserne har haft som målsætning at øge forståelsen for og modellere sammenhængen mellem LDs afkast og medlemsudbetalinger. Det har resulteret i en samlet model for afkast på finansmarkederne og medlems-

udbetalinger, der blandt andet bruges til at optimere sammensætningen af investeringsporteføljen i LD Vælger.

Desuden analyseres en række risikofaktorer, som bestyrelsen har vurderet har størst betydning for LDs medlemmer. Disse risikofaktorer er: udsving i afkast på kort og langt sigt, porteføljens omsættelighed og porteføljens løbende likviditet fra kuponrenter og afdrag på obligationer samt udbytter i aktiebeholdningen.

Bestyrelsen principgodkendte i foråret 2013, at den samlede model benyttes som analyseramme i den strategiske porteføljekonstruktion og i arbejdet med at fastlægge sammenligningsindeks for porteføljen.

De første resultater fik allerede indflydelse på en række beslutninger truffet i 2013. Blandt andet er andelen af guldrandede obligationer i LD Vælger reduceret relativt markant i 2013, og andelen af kreditobligationer er forøget. Investment grade-obligationer er ligeledes blevet introduceret i porteføljen på grund af deres gunstige porteføljeegenskaber.

Desuden er det blevet kortlagt, hvordan den samlede risiko i porteføljen kan nedtrappes over en længere årrække. En konklusion herfra er, at LD ser ud til at kunne opretholde en højere risiko i længere tid, end det hidtil har været vurderingen. Det er et ganske positivt resultat set med medlemsøjne, da en konsekvens heraf er et højere forventet afkast.

Endelig har arbejdet indikeret, at LD også fremover bør reservere en del af porteføljen til alternative investeringsmuligheder.

I ORDBOGEN PÅ LD.DK FINDES FORKLARINGER PÅ INVESTERINGSFAG- LIGE BEGREBER, DER AN- VENDES I ÅRSRAPPORTEN

Bestyrelsen i LD har på denne baggrund besluttet, at andelen af alternative investeringer kan udgøre op til 10 pct. De alternative investeringer skal udvælges nøje, således at de er i overensstemmelse med LDs særlige investeringsvilkår.

På kort sigt giver analysen, som det antydes ovenfor, en række strategiske pejlemærker for investeringsporteføljen. Det understøtter en konkretisering af LDs målsætning om at drive en effektiv investeringsforvaltning.

På længere sigt er det forventningen, at analysen vil bidrage til en investeringsstrategi, hvor porteføljens risikoegenskaber bedre kan tilpasses udviklingen i medlemsskaren, således at der fortsat sikres en passende afvejning mellem forventet afkast og risiko i forhold til likviditet.

ANSVARLIG INVESTERINGSPRAKSIS OG AKTIVT EJERSKAB

LDs bestyrelse har fastlagt en politik for ansvarlig investeringspraksis, som blandt andet anviser overordnede principper for LDs aktive ejerskab i børsnoterede selskaber, der udmøntes forskelligt i henseende til stemmeafgivning på generalforsamlinger i danske og udenlandske selskaber. LDs politik kan findes på hjemmesiden under Om LD/Ansvarlig investeringspraksis.

Erfaringen er, at LD i visse tilfælde kan påvirke danske selskaber i den ønskede retning, mens det for udenlandske selskaber er vanskeligere på grund af det spredte ejerskab og vil være afhængigt af, at relevante emner kommer på dagsordenen.

DANSKE BØRSNOTEREDE SELSKABER

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

LD har i de tilfælde, hvor LD ikke har kunnet følge bestyrelsens anbefalinger, kontaktet selskaberne forud for stemmeafgivelsen og givet en mere detaljeret begrundelse for LDs holdninger. Dette har konkret resulteret i, at selskabets bestyrelse i flere tilfælde har ændret eller trukket dagsordensforslag tilbage.

UDENLANDSKE BØRSNOTEREDE SELSKABER

I løbet af 2013 deltog LD sammen med andre investorer i GES Engagement Forum i 111 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 16 af engagementsagerne direkte selskaber, der i løbet af året har været i LDs porteføljer. Syv af disse sager vedrører miljøforhold, mens otte sager vedrører menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, og én sag vedrører korruption.

Herudover er LD aktiv i screening og engagement for selskabers aktiviteter i Burma, hvor GES på vegne af LD og andre investorer gennem engagement påvirker selskaberne til at have et beredskab til at imødekomme de særlige risici på menneskerettighedsområdet i Burma. Igennem denne service driver GES engagement med 36 selskaber, hvoraf 11 ligger i LDs porteføljer. LD er i foråret 2013 begyndt at stemme på udvalgte udenland-

ske selskabers generalforsamlinger. Da LD har investeret i et ret betydeligt antal udenlandske selskaber, har det ikke været muligt at stemme på samtlige selskabers generalforsamlinger. LD har derfor udvalgt et mindre antal selskaber, hvor LD har valgt at stemme på generalforsamlingen. Selskaberne er efter forslag fra LDs samarbejdspartner GES udvalgt ud fra kriteriet, at GES driver engagement med selskaberne. LD har i et enkelt tilfælde selv udvalgt selskabet.

LD har indgået en samarbejdsaftale med det engelske proxy-voting-bureau Manifest. Manifest beskæftiger sig med at udarbejde anbefalinger til stemmeafgivning på internationale selskabers generalforsamlinger og tilbyder it-løsninger til at gennemføre stemmeafgivelsen.

Det er LDs erfaring, at Manifest grundigt analyserer og gennemgår selskabernes generalforsamlingsindkaldelser, årsrapporter, vedtægter samt anden relevant information i forbindelse med udarbejdelsen af dets anbefalinger til stemmeafgivning. LD modtager for hvert enkelt selskab en analyse med Manifests opsummering af indholdet i de enkelte dagsordenpunkter, hvilke forhold det er væsentligt at forholde sig til, samt Manifests begrundede anbefaling om stemmeafgivning.

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

LD har hermed i flere situationer stemt imod ledelsens forslag og anbefaling for at sikre god corporate governance. I de tilfælde, hvor der ikke har været dagsordenpunkter relateret til LDs engagement, er der via stemmeafgivning på punkter vedrørende bestyrelsessammensætning mv. sendt et signal til selskabet. Herudover har der for eksempel for olieselskaberne været fokus på selskabernes håndtering af miljømæssige forhold, herun-

der begrænsning af CO₂-udledning, sikring af oprydning efter olieudslip mv., hvor LD på baggrund af Manifests analyse har vurderet, om de konkrete forslag har kunnet støttes. I et enkelt tilfælde valgte LD at sælge sine aktier i et selskab, der ikke havde reageret på engagement og kritisk stemmeafgivning på generalforsamlingen.

ANSVARLIG INVESTERINGSPRAKSIS FOR STATSOBLIGATIONER

LD har fulgt debatten om ansvarlig investeringspraksis for statsobligationer, specielt i lande der er præget af dårlig regeringsførelse mv. Rådet for Samfundsansvar udsendte efter drøftelse med pensionsbranchen i slutningen af 2013 en vejledning med anbefalinger til ansvarlig investeringspraksis på dette område.

LD har indledt dialog med forvalteren i den investeringsfond, hvor LDs investeringer i emerging markets-obligationer er placeret. LD vil desuden sammen med andre pensionsinstitutter i løbet af 2014 vurdere, hvorledes disse anbefalinger kan udmøntes i praksis.

UDMELDelse AF PRI

I lighed med en række andre danske pensionsselskaber har LD ophævet samarbejdet med den internationale organisation PRI. PRI blev stiftet i 2006 med det formål at skabe et internationalt samarbejde mellem investorer om FNs beskyttelse af menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og beskyttelse af børn mv.

LDs beslutning er begrundet i, at PRI i de senere år har flyttet sit fokus væk fra den oprindelige investorsynsvinkel og i vid udstrækning ophævet medlemsdemokratiet. LD vil fortsat arbejde på at fremme ansvarlige investeringer og god selskabsledelse gennem de øvrige samarbejdsinitiativer, LD er en del af, herunder Dansif, ligesom LD ønsker at fortsætte dialogen med danske pensionskasser og investorer. LD vil derfor også fremadrettet følge de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer og rapportere om dette.

FINANSMARKEDERNE I 2013

2013 STOD I AKTIEMARKEDERNES TEGN

Når der ses tilbage på 2013, vil året blive husket for de solide afkast på aktiemarkedene i både USA og Europa, hvor der blev sat nye historiske kursrekorder. Set under et har aktiemarkedene i de udviklede økonomier givet et afkast på 30,4 pct. i 2013. Det er det højeste årlige afkast målt inden for et kalenderår siden 1999.

Positive forventninger til den økonomiske vækst i både USA og Europa i det meste af 2013 var formentlig hovedårsagen til de høje afkast. I USA viste ledende indikatorer for vækst stærk fremgang, og arbejdsløsheden faldt fra 7,9 til 6,7 pct. I Europa har ledende indikatorer ligeledes vist fremgang. Men i modsætning til USA kæmper Europa fortsat med en arbejdsløshed på lige over 12 pct.

I emerging markets-økonomierne har vækst også været i fokus gennem 2013. Her er billedet dog mindre positivt. Årene med kraftigt stigende økonomisk vækst synes at være et overstået kapitel, og flere emerging markets-økonomier kæmper i stigende grad med strukturelle økonomiske udfordringer. Som konsekvens heraf nedjusterede OECD sine forventninger til økonomisk vækst i emerging markets-økonomierne i 2013 og 2014 med næsten et helt procentpoint til henholdsvis 4,8 og 5,3 pct.

Både emerging markets-aktier og emerging markets-obligationer er blevet hårdt ramt i 2013. Emerging markets-aktier leverede et afkast målt i danske kroner på -6,1 pct. i 2013, og emerging markets-obligationer gav et afkast på -6,2 pct. i 2013. Udfordringer med lavere vækst og underskud på balancer i forhold til udlandet viste sig at være en stor udfordring for flere af emerging markets-økonomiernes aktie- og obligationsmarkeder.

Der synes gennem hele 2013 at have været et skifte i fokus i finansmarkederne væk fra krisestemning i retning af at fokusere på økonomisk vækst. Det kan have både positive og negative konsekvenser for aktie- og obligationsmarkederne. Men i en vis forstand har 2013 været et år, hvor finansmarkederne for første gang i en årrække har reageret normalt.

RENTERNE BEGYNDTE AT STIGE

Den 10-årige rente på amerikanske statsobligationer lå i starten af 2013 på et niveau på 1,75 pct. I løbet af 2013 steg renten til 3 pct. Det er den største relative stigning i 10-årige amerikanske renter siden 1994. I eurozonen var rentestigningerne ikke helt så kraftige på grund af udsigterne til en mere lempelig pengepolitik og lavere vækst. Renten på en 10-årig tysk statsobligation steg igennem 2013 med knap 0,50 procentpoint. I Danmark steg 10-årige statsobligationer i samme størrelsesorden og endte året med en effektiv rente på 1,95 pct.

UDFORDRINGERNE VAR STORE I 2013

Det er ellers ikke fordi det har skortet på begivenheder i 2013, der potentielt kunne ryste aktiemarkedene. Ved indgangen til 2013 nåede de amerikanske politikere kun lige akkurat at vedtage den lovgivning, der forhindrede en markant stramning af den økonomiske politik. Stramningen ville potentielt barbere op til 3 procentpoint af den amerikanske vækst i 2013 og trække USA ud i en recession. Igennem det meste af 2013 var den politiske debat i USA desuden præget af diskussioner om det amerikanske gældsloft. Et brud af gældsloftet kunne bringe USA i en konkurslignende situation med store konsekvenser for de globale finansmarkeder. Indtil videre er det lykkedes de amerikanske politikere at komme til enighed om en suspendering af gældsloftet i en periode, der rækker ind i 2015.

I Europa var krisestemningen i starten af 2013 på tilbagetog. Men renteniveauerne i Spanien og Italien var stadigvæk høje, og selvom de var faldende, viste det tydeligt, at finansmarkederne ikke var overbeviste om, at krisen i eurozonen var et overstået kapitel.

Politisk og finansiel ustabilitet i lande som Italien og Cypern gav ligeledes i perioder anledning til uro.

De økonomiske nøgletal for Frankrig har gennem hele 2013 været svage. Frankrig er den tredjestørste økonomi i Europa. Fortsat stigende ubalancer, stigende arbejdsløshed og store strukturelle udfordringer har kendetegnet Frankrig i 2013.

PENGEPOLITIK BLEV OMLAGT I 2013

På den pengepolitiske front var 2013 også et begivenhedsrigt år. ECB nedsatte to gange i løbet af 2013 den ledende rentesats til det nu historisk lave niveau på 0,25 pct.

I Japan annoncerede centralbanken et meget omfattende tilbagekøb af japanske statsobligationer, som skulle stimulere den japanske økonomi. Opkøbsprogrammet i kombination med den nye regerings kraftige lempelser af den økonomiske politik var hovedårsagen til, at det japanske aktiemarked steg med godt 50 pct. i 2013, samtidig med at den japanske yen blev svækket med 20 pct.

Endvidere annoncerede Bank of England i juli 2013 et skifte i

pengepolitikken baseret på den såkaldte forward guidance. Forward guidance repræsenterer et markant brud med den måde, pengepolitikken hidtil er blevet ført på i Storbritannien.

I slutningen af maj indikerede Federal Reserve overraskende, at dagene med kvantitative lempelser af den amerikanske pengepolitik var på vej ind i deres efterår. Markedsreaktionerne udeblev ikke, og til trods for at Federal Reserve senere trak i land, var udmeldingerne startskuddet til de kraftigste rentestigninger i USA siden 1994. Den 10-årige amerikanske rente på statsobligationer steg i perioden maj til september med godt 1,25 procentpoint.

Men Federal Reserve var ikke færdig med at overraske. Efter et møde i centralbanken i september blev det meldt ud, at den amerikanske økonomi var svagere end ventet. Finansmarkederne tolkede straks, at en opbremsning i de månedlige opkøb af statsobligationer på 85 mia. dollar alligevel ikke var nært forestående. Det fik 10-årige renter til at falde igen. I perioden september til oktober faldt 10-årige renter med 0,5 procentpoint, næsten samtidig med at den amerikanske kongres ikke kunne blive enig om et nyt budget for 2014. Store dele af den offentlige forvaltning blev som konsekvens heraf lukket ned i 16 dage. Allerede i december annoncerede Federal Reserve, at de månedlige obligationskøb ville blive reduceret med 10 mia. dollar.

Året 2013 var dermed rigt på begivenheder, der havde potentiale til at skabe usikkerhed på finansmarkederne. Alligevel sluttede året med meget høje afkast på aktier og stigende obligationsrenter.



BASERET PÅ DE GODE AFKAST I 2013 ER DET FORVENTNINGEN, AT MANGE MEDLEMMER FORTSAT VIL UDSKYDE UDBETALINGEN AF DERES OPSPARING I VÆSENTLIGT OMFANG, OG AT 2014 DERFOR I LIGHED MED 2013 VIL UDVISE RELATIVT FÅ UDBETALINGER. FORMUEN FORVENTES SOM FØLGE AF FORVENTNINGEN OM ET POSITIVT, MEN MERE AFDÆMPET AFKAST AT FORBLIVE PÅ OVER 50 MIA. KR.

FORVENTNINGER TIL 2014

LD er fortrøstningsfuld i forhold til udsigterne for afkast i 2014. Det er dog vanskeligt på nuværende tidspunkt at forestille sig afkast, der matcher de afkast, især aktiemarkederne i de udviklede lande har budt på i 2013.

På globalt plan har indtjeningsvæksten i virksomhederne udviklet sig fladt i 2013. De stigende aktiekurser har dermed primært været udtryk for stigninger i værdiansættelsen. I 2014 forventes det, at det i højere grad skal være indtjening, der driver udviklingen i de globale aktiekurser. Selv om LD fastholder en positiv holdning til global vækst i 2014, er der risiko for tilbagefald; og især risikoen for negative reaktioner oven på Federal Reserves pengepolitiske tiltag er til stede. En eventuel fornyet usikkerhed om væksten forventes at ville ramme aktiemarkederne relativt hårdt.

Det er LDs vurdering, at Federal Reserve vil få stadigt vanskeligere ved at fastholde finansmarkedernes forventninger om, at den amerikanske pengepolitik vil forblive meget lempelig i flere år fremover. Det gælder især, hvis den amerikanske vækst overrasker positivt. Det forventes derfor, at lange amerikanske renter vil stige yderligere. I Euroland er billedet lidt anderledes. Der er således fortsat stor sandsynlighed for, at ECB vil forsøge at lempe pengepolitikken yderligere. Det vil lægge en dæmper på potentialet for rentestigninger i Europa. Europæiske renter vurderes dog ikke at være immune over for rentestigninger i USA.

Der er således også potentiale for rentestigninger i Europa i 2014.

På markedet for kreditobligationer vil en gunstig udvikling i virksomhedernes indtjening i kombination med stærke finansielle balancer generelt understøtte prisfastsættelsen på kreditobligationer.

Afkast på kreditobligationer ventes dog primært at komme fra den relativt høje kuponrente og ikke fra indsnævring af rentespændet mellem kreditobligationer og statsobligationer.

Baseret på de gode afkast i 2013 er det forventningen, at mange medlemmer fortsat vil udskyde udbetalingen af deres opsparing i væsentligt omfang, og at 2014 derfor i lighed med 2013 vil udvise relativt få udbetalinger. Formuen forventes som følge af forventningen om et positivt, men mere afdæmpet afkast at forblive på over 50 mia. kr.

OPRINDELIG INDBETALING

TILSKREVET AFKAST I 2013





1.369

SALDO ULTIMO 2013

36.461

2.799

MARTIN MARIO JELANI

JEG HAR EN TRAVL HVERDAG MED MIT ARBEJDE SOM JOBKONSULENT, CROSSFIT OG LØBETRÆNING FLERE GANGE OM UGEN.

VIGTIGST AF ALT ER MIN 4-ÅRIGE DATTER. HUN ER HELT FANTASTISK, OG JEG GØR ALT, HVAD JEG KAN, FOR AT GIVE HENDE MASSER AF SELVVÆRD OG ET AKTIVT LIV. VI SPILLER TENNIS OG GÅR TIL GYMNASTIK. OG SELV-FØLGELIG LEGER VI OGSÅ MED PERLER, SELV OM DET IKKE LIGE ER DET, JEG ER BEDST TIL

LD VÆL GER



**MIN LD-OPSPARING STARTEDE
DENGANG, JEG SOM 16-ÅRIG GJORDE
RENT HOS EN SLAGTER. I DAG ER
JEG UDDANNET CAND.MERC.
OG PSYKOTERAPEUT**

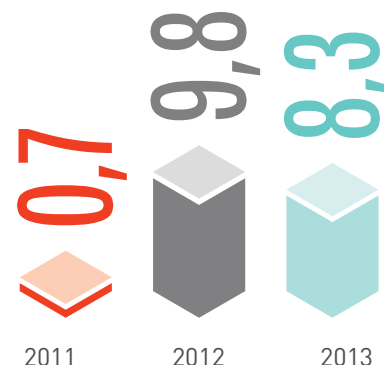


AKTIVFORDELING

■ Guldrandede stats- og realkreditobligationer	41%
■ Børsnoterede udenlandske aktier	26%
■ Kreditobligationer	16%
■ Børsnoterede danske aktier	9%
■ Alternative investeringer	5%
■ Øvrige	3%



SAMLET AFKAST 2011-2013 PROCENT



PORTEFØLJESAMMENSÆTNING

RISIKOSTYRING

LD-loven 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 for eksempel kreditobligationer, aktier og alternative investeringer.

Bestyrelsen har fastlagt investeringsrammerne, så der skabes balance mellem ønsket om højt afkast og begrænset risiko. Rammerne for risikofyldte aktiver har for 2013 været fastlagt til 35-65 pct. af formuen. Herved er der fastlagt såvel øvre som nedre grænser for risikoprofilen. Det er således intentionen, at porteføljen skal indeholde en væsentlig andel af aktiver, som på længere sigt forventes at medvirke til et konkurrencedygtigt afkast.

Gennem året har risikofyldte aktiver udgjort mellem 50 og 57 pct. Andelen har været stigende gennem 2013 som følge af kursstigninger. Som en del af porteføljestyningen kan eksponeringen mod risikoaktiver ændres ved brug af aktiederivater. Aktiederivater er blevet benyttet gennem hele 2013.

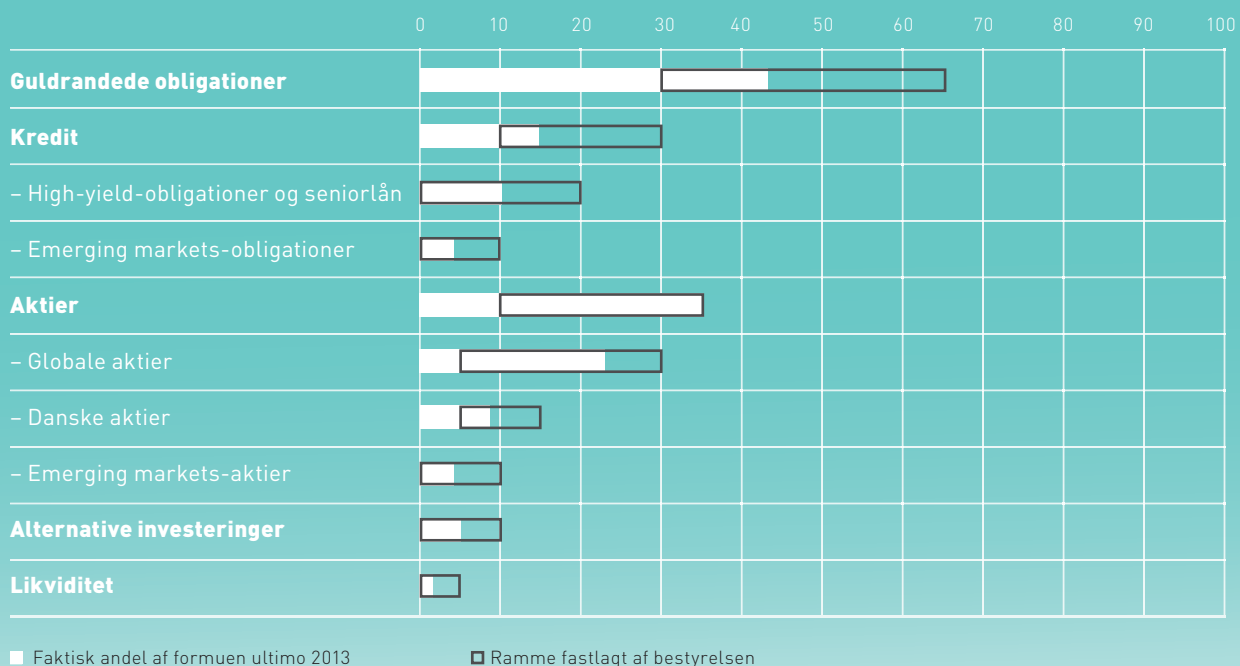
Risikoen på obligationsbeholdningen, målt ved varigheden, skal ligge i intervallet 2-6. Dette sikrer en renterisiko, der matcher medlemmernes opsparingshorisont. Der anvendes ikke lange rentederivater til afdækning af opsparingen, da dette ikke er relevant for LD Vælger. Derimod er der i 2013 benyttet rentefutures til på taktisk basis at reducere varigheden i obligationsbeholdningen.

AKTIVALLOKERING

Porteføljestyningen tilrettelægges inden for rammerne for fordeling af porteføljen på aktivkategorier (aktivallokering). Den strategiske aktivallokering skal sikre en robust portefølje, der har en passende risikospredning og et passende højt forventet afkast. Grafen på side 28 viser rammerne for aktivfordelingen i LD Vælger. Det fremgår, at guldrandede obligationer kan udgøre 30-65 pct. af porteføljen, kredit 10-30 pct., aktier 10-35 pct. og alternative investeringer 0-10 pct.

Rammerne er "bløde rammer", hvor overskridelse tillades, hvis overskridelsen alene skyldes kursbevægelser. Som følge af aktiekursstigninger i slutningen af året steg aktiernes andel af porteføljen til 35,2 pct. Da LD har reduceret aktieeksponeringen ved hjælp af aktiefutures, udgør aktieeksponeringen netto 32,0 pct.

RAMMER FOR RISIKOEKSPONERING PROCENT



AFKASTUDVIKLING FOR OBLIGATIONER



ÆNDRINGER I PORTEFØLJESAMMENSÆTNING I 2013

Eksposeringen mod guldrandede obligationer er gennem året blevet reduceret, og provenuet er blandt andet blevet brugt til at forøge investeringerne i kreditobligationer. I starten af året øgedes andelen af kreditobligationer, da porteføljen på det tidspunkt havde en betydelig undervægt i kredit. For at øge allokeringen til kredit og reducere undervægten blev der i slutningen af året investeret yderligere i kredit.

LD Vælger var overvægtet i aktier i starten af 2013. Efter en periode med meget positive aktiemarkeder blev overvægten til aktier neutraliseret i 2. kvartal. I juli blev overvægten til aktier reetableret, og i den resterende del af 2013 har porteføljen været overvægtet i aktier. Som følge af kursstigninger steg allokeringen til aktier jævnt hen over 2. halvår. Som konsekvens heraf solgte LD aktiefutures én gang i løbet af 2. halvår for at rebalancere aktieporteføljen, men overvægten blev dog opretholdt.

Alternative investeringers andel er reduceret, primært som følge af udlodninger fra private equity-fonde, hvor provenuet er geninvesteret i andre aktivgrupper.

VALUTASTRATEGI OG VALUTAADFÆKNING

Udsving i valutakurser er også en kilde til risiko i LD Vælger. Den samlede valutakursrisiko begrænses ved at afdække eksposeringen mod amerikanske dollar, britiske pund og japanske yen. Den strategiske afdækningsprocent for aktier er 75 pct., mens obligations- og kreditinvesteringerne afdækkes med 100 pct. Den strategiske valutaafdækning på aktier kan fraviges, men skal dog udgøre mellem 50 og 100 pct. Euro afdækkes ikke, og det samme gælder for emerging markets-valutaer.

LD foretog i efteråret en taktisk reduktion af valutaafdækningen af amerikanske dollar med 10 procentpoint til en afdækning på 65 pct., således at porteføljens afkast i højere grad vil påvirkes af ændringer i dollarkursen. Ændringen blev foretaget ud fra en forventning om, at amerikanske dollar vil stige over for danske kroner inden for 1-2 år. LD forventer, at den amerikanske centralbank vil stramme pengepolitikken tidligere end i Europa, hvilket vil kunne medføre en udvidelse af spændet mellem korte amerikanske og korte europæiske renter. Isoleret set bidrog reduktionen med et mindre tab i 2013.

Gennem hele året har japanske yen været fuldt afdækket ud fra en forventning om, at valutaen fortsat ville falde.

SAMLET AFKAST I LD VÆLGER PÅ 8,3 PCT.

LD Vælger opnåede i 2013 et samlet afkast på 8,3 pct. Det må vurderes som et meget tilfredsstillende afkast i forhold til porteføljens forventede langsigtede afkast og risikoniveau. Afkastet er opgjort efter investeringsomkostninger, der i LD Vælger kun udgør 0,3 pct.

LD opdeler investeringerne i fire aktivkategorier: obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer, hvor obligationer gav

et afkast på 1,2 pct., kredit 0,1 pct., aktier 23,9 pct. og alternative investeringer 13,0 pct.

Afkastet sammenholdes med et indeks bestående af obligationer, kredit og aktier. Sammenligningsindekset bestod af 50 pct. guldrandede obligationer, 20 pct. kredit og 30 pct. globale aktier, som samlet gav et afkast på 6,4 pct. Indekset indeholder ikke omkostninger. Porteføljen gav således et tilfredsstillende merafkast på 1,9 pct. efter investeringsomkostninger og 2,2 pct. før omkostninger.

LD Vælgers afkast opdeles på dels et bidrag fra den overordnede aktivallokering, og dels det merafkast som de eksterne porteføljeforvaltere skaber. Her bidrog aktivallokeringen med 1,2 procentpoint og forvalternes merafkast med -0,3 procentpoint. Valutaafdækningen bidrog med 1,0 procentpoint.

Det positive bidrag fra aktivallokeringen kommer fra en overvægtning af børsnotede aktier og en undervægtning af både obligationer og kredit. En væsentlig overvægtning af danske aktier har været den væsentligste grund til det positive merafkast. Gennem en del af året blev aktierisikoen reduceret ved salg af aktiefutures, hvilket bidrog negativt til afkastet.

Forvalternes negative bidrag til afkastet kom fra danske aktier og emerging markets-obligationer. Positive merafkast på globale aktier, guldrandede obligationer og alternative investeringer opvejede imidlertid ikke disse negative bidrag. Det samlede relative bidrag til afkast fra forvaltere i 2013 var dermed negativt.

Sammenligningsindekset opgøres uden afdækning af valutaeksposering. Bidrag fra valutaafdækning kommer derfor alene fra markedsværdien på afdækningsforretningerne. Det positive bidrag fra afdækningsvirksomheden har især hidrørt fra svækkelsen af USD og JPY i 2013.

OBLIGATIONER

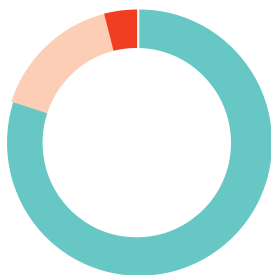
Afkastet på obligationsporteføljen inklusive valutaafdækning og afledte finansielle instrumenter blev 1,2 pct. i 2013, hvilket er et tilfredsstillende resultat i betragtning af det lave renteniveau og den begrænsede renterisiko. Renterisikoen har været holdt mellem 2,7 og 4,9 i løbet af året.

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

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

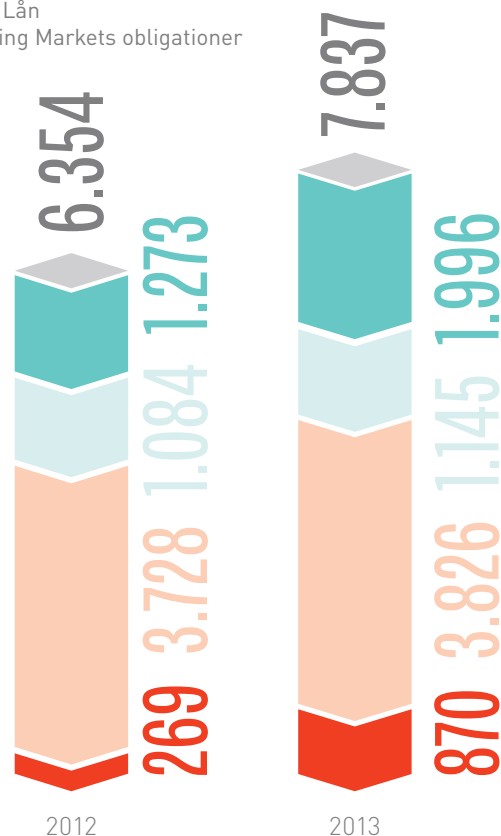
AKTIVFORDELING AF OBLIGATIONER

Realkredit-obligationer	80%
Statsobligationer	16%
Indeksobligationer	4%

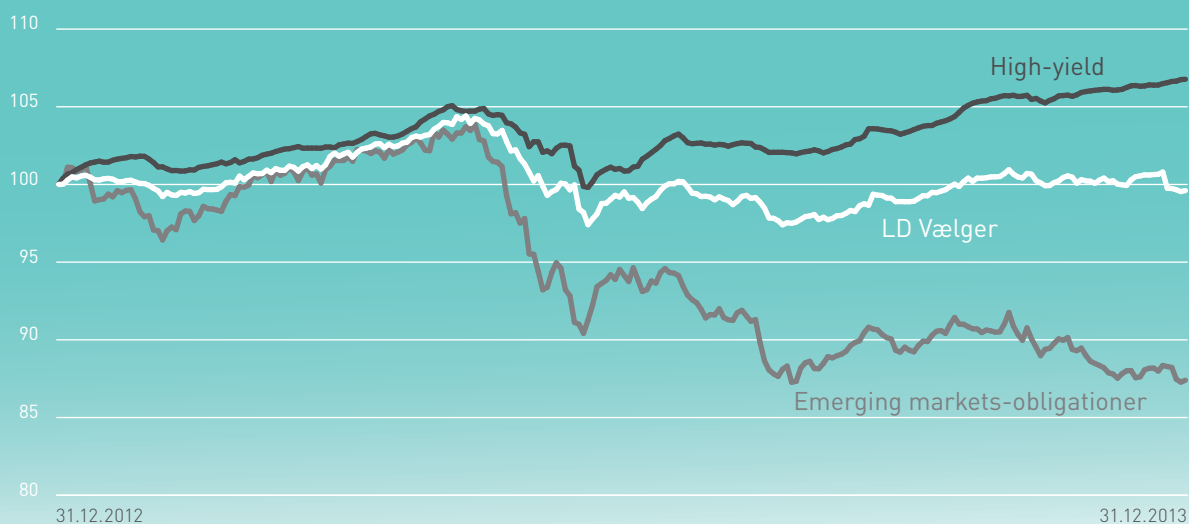


FORDELING AF KREDIT MIO KR.

- Investment Grade obligationer
- High Yield obligationer
- Senior Lån
- Emerging Markets obligationer



AFKASTUDVIKLING FOR KREDITOBLIGATIONER



Guldrandede obligationer gav et afkast på 1,0 pct., mens indeksobligationerne samlet gav et afkast på -7,0 pct. Sammenligningsindekset består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. realkreditobligationer og gav et afkast på -0,4 pct. Samlet set har obligationsporteføljen dermed givet et merafst i forhold til sit sammenligningsindeks på 1,6 procentpoint.

Realkreditobligationer har gennem hele året udgjort ca. 80 pct. af obligationsporteføljen, og denne overvægt på bekostning af statsobligationer har været den væsentligste bidrager til porteføljenes merafst. Realkreditobligationer har generelt haft et bedre afkast end statsobligationer.

De globale indeksobligationer har en lang varighed, hvilket er den primære grund til det negative afkast, da renterne generelt er steget. De globale indeksobligationers valutaeksponering mod primært amerikanske dollar har gennem hele året været afdækket, hvilket har givet et mindre positivt bidrag til afkastet.

LD har gennem året forventet stigende renter, og ud fra denne forventning har LD reduceret varigheden i porteføljen af guldrandede obligationer. Reduktionen er sket ved dels at øge beholdningen i mandatet med korte obligationer, der har en lavere varighed end de to guldrandede obligationsmandater, og dels ved at reducere varigheden i de guldrandede obligationsmandater. Dertil kommer, at LD har reduceret varigheden ved salg af primært amerikanske rentefutures, men også tyske rentefutures. Salg af amerikanske rentefutures er sket ud fra forventningen om, at amerikanske renter ville stige hurtigere og mere end europæiske renter i 2013.

KREDIT

Afkastet på kreditporteføljen inklusive valutaafdækning blev 0,1 pct. i 2013, hvilket ikke er et tilfredsstillende resultat. Kreditporteføljen er sammensat af high-yield-obligationer, emerging markets-obligationer, europæiske seniorlån og investment grade-obligationer. Kreditporteføljen sammenholdes med et rent high-yield-indeks, som gav et afkast på 6,8 pct. Det lavere afkast skyldes primært emerging markets-obligationerne.

High-yield-obligationer og seniorlån gav et tilfredsstillende afkast, der dog var en smule lavere end sammenligningsindeksets. LD har imidlertid bevidst valgt en relativt konservativ eksponering mod både high-yield-obligationer og seniorlån. Det er derfor forventeligt, at afkastet på porteføljerne er lavere end afkastet på sammenligningsindekset i positive markeder.

LD øgede i starten af året eksponeringen mod emerging markets-obligationer for at reducere undervægtningen af kredit i den samlede portefølje. Investering i emerging markets-obligationer var begrundet i, at obligationerne gav en attraktiv merrente sammenlignet med obligationer fra developed markets. Samtidig var det ønsket at forøge diversifikationen i kreditporteføljen. Men i løbet af året faldt flere emerging markets-valutaer betydeligt

mod blandt andet danske kroner, og rentespændene blev udvidet. Det medførte, at disse obligationer gav et negativt afkast målt i danske kroner.

I slutningen af året blev der investeret i investment grade-obligationer. Investeringerne blev foretaget ud fra en vurdering af, at investment-grade-obligationer vil diversificere både kreditporteføljen og den samlede portefølje. Obligationstypen forventes dermed på længere sigt at bidrage positivt til forholdet mellem afkast og risiko.

AKTIER

Det samlede afkast på børsnoterede aktier blev på 23,9 pct., hvilket er meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen på det globale aktiemarked. I opgørelsen af det samlede afkast indgår, ud over det faktiske afkast på aktieinvesteringer, også afkastet fra valutaafdækning og afdækning af aktieporteføljen ved hjælp af aktiefutures. Afkastet på den rene aktieportefølje udgjorde 21,3 pct. Aktieporteføljenes sammenligningsindeks, MSCI World All Countries, der består af aktier fra både developed markets (udviklede lande) og emerging markets (udviklingslande), gav et afkast på 17,4 pct.

Den udenlandske del af aktieporteføljen er opdelt i henholdsvis developed markets- og emerging markets-aktier. Ultimo året udgjorde disse to markeder henholdsvis 65 pct. og 10 pct. af den samlede aktiebeholdning og gav et afkast på henholdsvis 24,3 pct. og -6,3 pct. Beholdningen af danske aktier, der ultimo året udgjorde 25 pct. af den samlede beholdning, gav et afkast på 29,3 pct.

Danske børsnoterede aktier er væsentligt overvægtet i LD Vælgers beholdning af børsnoterede aktier i forhold til danske aktiers andel i sammenligningsindekset, hvor danske aktier kun udgør godt 0,4 pct. Denne overvægt har bidraget positivt til merafstet som følge af et væsentligt højere afkast på det danske aktiemarked end på MSCI World All Countries. LD har gennem året reduceret beholdningen af danske aktier og øget beholdningen af developed markets-aktier.

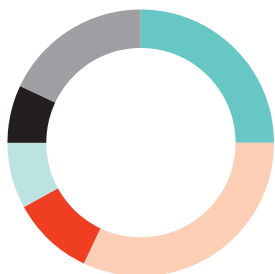
Aktieporteføljenes valutarisiko mod amerikanske dollar, japanske yen og britiske pund afdækkes løbende for at reducere effekten af valutaændringer. For hele året bidrog valutaafdækningen positivt til aktieafkastet, da alle tre valutaer, og specielt japanske yen, er faldet i forhold til danske kroner. I løbet af året blev en del af aktieeksponeringen reduceret ved salg af aktiefutures. Denne afdækning bidrog negativt til afkastet, da aktiemarkedene fortsatte med at stige, efter at LD havde reduceret eksponeringen.

UDENLANDSKE AKTIER

Afkastet af de udenlandske aktier eksklusive valutaafdækning og aktiederivat var 21,3 pct., hvilket er 3,9 procentpoint mere end sammenligningsindekset MSCI World All Countries.

LANDEFORDELING AF BØRSNOTEREDE AKTIER

Danmark	25%
USA	32%
Emerging markets	10%
Japan	8%
Storbritannien	7%
Øvrige	18%



SEKTORFORDELING AF BØRSNOTEREDE AKTIER

Finans	22%
Industri	15%
Sundhedspleje	14%
Konsumentvarer	12%
Forbrugsgoder	11%
Øvrige	26%



AFKASTUDVIKLING FOR AKTIER



Developed markets-aktierne havde et væsentligt højere afkast end sammenligningsindekset, mens emerging markets-aktierne havde et væsentligt lavere afkast.

Selv om porteføljen af developed markets-aktier samlet set er relativt defensiv, gav denne del af porteføljen et højere afkast end sammenligningsindekset på trods af et generelt højt afkast på developed markets-aktier. Sammensætningen af porteføljen af aktier fra developed markets blev gennem året gradvist ændret, således at den aktivt forvaltede del af porteføljen er blevet reduceret og erstattet af en indekseret og dermed passivt forvaltet portefølje.

Generelt fik emerging markets-aktier et lavt afkast i 2013, hvilket blev forstærket af betydelige fald i valutakurserne for flere af emerging markets-landene. Målt i danske kroner fik LD Vælger et negativt afkast af sine emerging markets-aktier. Porteføljen af emerging markets-aktier fik dog et lille merafkast i forhold til sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets.

DANSKE AKTIER

Danske aktier gav et afkast på 29,3 pct. LD Vælgers danske aktier sammenholdes med det cappede aktieindeks OMXC Cap, der afspejler afkastet på en bred og diversificeret dansk portefølje. Indekset gav et afkast på 38,3 pct. Det væsentligt lavere afkast skyldes især beholdningen af smallcap-aktier, der fik et negativt afkast, men også den aktivt forvaltede del af porteføljen gav et lavere afkast end sammenligningsindekset.

I forbindelse med reduktionen af beholdningen af danske aktier er beholdningen af midcap- og smallcap-aktier blevet reduceret. Samtidig er eksponeringen mod OMXC20-aktier øget, hvorved fordelingen mellem OMXC20 aktier, midcap- og smallcap-aktier er ændret. OMXC20-aktier har derfor nu en større vægt i porteføljen end i porteføljens sammenligningsindeks, OMXCCap.

ALTERNATIVE INVESTERINGER

LD Vælgers beholdning af alternative investeringer består primært af ikke-børsnoterede aktier, investeringsfonde og ejendomsselskaber.

Størstedelen af porteføljen består af investeringsfonde og ejendomsselskaber, mens der i begrænset omfang er investeret direkte i virksomheder og ejendomme. Denne del af porteføljen gav et afkast på 13,0 pct., hvilket er tilfredsstillende.

IKKE-BØRSNOTEREDE AKTIER

Strategien for ikke-børsnoterede aktier er fortsat at reducere eksponeringen, og der forventes ikke foretaget nye investeringer, men udelukkende udnyttelse af afgivne kapitaltilsagn, samt i mindre omfang opfølgingsinvesteringer. Beholdningen af direkte investeringer i virksomheder vil ligeledes gradvist blive afviklet.

INVESTERINGSFONDE

Ultimo 2013 udgjorde investeringsfonde 1.448 mio. kr., som i væsentlig grad består af danske investeringsfonde, der investerer i mindre og mellemstore danske virksomheder, og i mindre omfang venturefonde og samt udenlandske investeringsfonde.

Reduktionen i værdien af fondene på godt 550 mio. kr. i forhold til ultimo 2012 kommer i væsentlig grad fra fondenes udlodninger, hvor LD Vælger netto har modtaget udlodninger på 1.071 mio. kr. i 2013. Investeringsfondene gav et samlet afkast på 27,6 pct. hvilket er meget tilfredsstillende. Afgivne tilsagn til investeringsfondene er reduceret som følge af udnyttelse af tilsagnene og udgør ultimo 543 mio. kr.

Den altovervejende del af udlodningerne kom fra LD Equity 1 med i alt 797 mio. kr., blandt andet fra fondens salg af Kelsen og Auriga. Siden etableringen af fonden i 2006 har LD modtaget udlodninger på 3.596 mio. kr., hvilket er 1.519 mio. kr. mere, end LD oprindeligt investerede i fonden.

Axcel III bidrog ligeledes med en stor del af udlodningerne fra fondens salg af Pandora-aktier. Samtidig blev værdien af fonden opskrevet som følge af kursstigningen på fondens resterende beholdning af Pandora-aktier.

DIREKTE INVESTERINGER

Den samlede portefølje af direkte ikke-børsnoterede aktier havde ultimo 2013 en værdi på 150 mio. kr. og bestod af 14 selskaber, hvoraf ca. halvdelen er inden for sundhedspleje. Reduktionen i værdien skyldes blandt andet et delvist salg af aktier i Unisense Holding og Unisense Fertilitet.

A full-page photograph of an elderly man with a grey beard, wearing a dark flat cap, a dark overcoat, a red sweater, and a patterned tie. He is looking off to the side with a thoughtful expression. The background is a modern building with large glass windows and a street lamp.

**OPRINDELIG
INDBETALING**

SALDO ULTIMO 2013

TILSKREVET AFKAST I 2013

SHIV RAJ KISHORE

SELV OM JEG NU ER FOLKEPENSIONIST, ER JEG NÆSTEN PÅ FULD TID. JEG ER TILKNYTTET KØBENHAVNS POLITI SOM BISTANDSVÆRGE, HAR FRIVILLIGT ARBEJDE I PSYKIATRIFONDEN, OG SÅ MEDVIRKER JEG NOGLE GANGE I DANSKE FILM SOM STATIST. **PENGE BETYDER IKKE SÅ MEGET, MEN JEG HAR OGSÅ DET, JEG SKAL BRUGE OG LIDT TIL.** I STEDET ER JEG BEVIDST OM AT PASSE PÅ MIG SELV MED TRÆNING OG MEDITATION

4.368

118.035

9.060

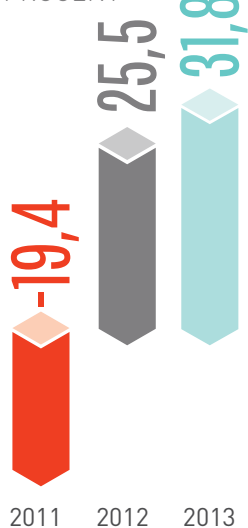
LD PUL JER



PENGE ER IKKE NOGET, JEG
TÆNKER PÅ, FOR JEG HAR DET,
JEG SKAL BRUGE, OG LIDT TIL.
SÅ JEG KUNNE SAGTENS FINDE
PÅ **AT GIVE MIN LD-OPSPARING TIL
EN VELGØRENDE ORGANISATION**

LD DANSKE AKTIER

AFKAST 2011-2013
PROCENT



AKTIVFORDELING 2013

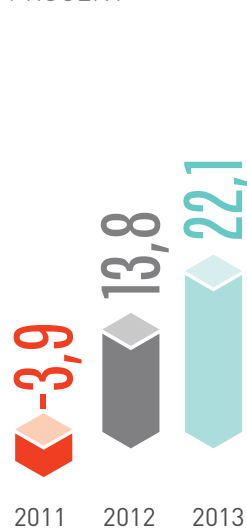
Novo Nordisk	14%
Danske Bank	14%
DSV	8%
Vestas Wind Systems	8%
Øvrige C20	47%
Ikke C20	9%



RISIKOGRUPPE: 1 2 3 4 5 6

LD GLOBALE AKTIER

AFKAST 2011-2013
PROCENT



AKTIVFORDELING 2013

Finans	21%
Konsumentvarer	14%
It	13%
Sundhedspleje	11%
Forbrugsgoder	11%
Øvrige	30%



RISIKOGRUPPE: 1 2 3 4 5 6

LD DANSKE AKTIER

MANDAT: LD Danske Aktier foretager via de samme aktiemandater som LD Vælger investeringer i selskaber, der er børsnoteret på NASDAQ OMX København. Investeringerne foretages selektivt og med fokus på selskaber, der vurderes at være attraktivt prisfastsat ud fra en langsigtet betragtning.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2013

Puljen opnåede i 2013 et investeringsafkast på 31,8 pct., hvilket absolut set er meget tilfredsstillende. Afkastet var dog noget lavere end sammenligningsindekset OMXC Cap, som gav et afkast på 38,3 pct. Puljen har gennem det meste af året haft et lavere afkast end sammenligningsindekset, hvilket isoleret set ikke er tilfredsstillende.

Det væsentligt lavere afkast skyldes især puljens beholdning af smallcap-aktier, der fik et negativt afkast, men også den aktivt forvaltede del af porteføljen gav et lavere afkast end sammenligningsindekset.

Året startede med pæne kursstigninger på danske aktier, og frem til starten af juni havde puljen opnået et afkast på godt 10 pct. I juni faldt aktierne en smule tilbage, hvorefter aktierne er steget pænt resten af året.

De enkelte aktiers afkast var meget forskellige, og selv inden for den samme branche gav selskaberne meget forskelligt afkast.

LD GLOBALE AKTIER

MANDAT: LD Globale Aktier investerer via de samme aktiemandater som LD Vælger i børsnoterede selskaber inden for alle brancher. Investeringerne dækker primært de udviklede investeringsmarkeder, men op til 20 pct. af formuen kan investeres i emerging markets-aktier.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2013

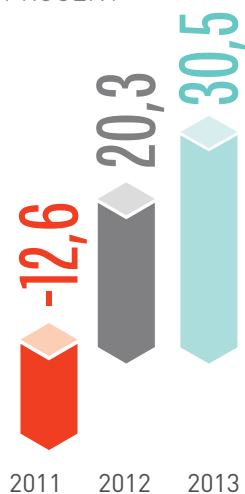
Puljen opnåede i 2013 et investeringsafkast på 22,1 pct., hvilket er meget tilfredsstillende. Afkastet var desuden væsentligt højere end sammenligningsindekset MSCI World All Countries målt i danske kroner, som gav et afkast på 17,4 pct. Det højere afkast i forhold til sammenligningsindekset kommer primært fra puljens investeringer på udviklede markeder.

Den generelle udvikling for globale aktier i 2013 var, at aktier fra de udviklede lande fik et pænt positivt afkast. Porteføljen af udenlandske aktier i udviklede markeder er generelt relativt defensiv. I 2013 gav denne del af porteføljen alligevel et højere afkast end sammenligningsindekset på trods af et generelt højt afkast på de udviklede markeder. Porteføljen blev gradvist ændret, således at den aktivt forvaltede del af porteføljen er blevet reduceret og erstattet med en indekseret portefølje.

Generelt fik emerging markets-aktier et lavt afkast i 2013, hvilket blev forstærket af betydelige fald i valutakurserne i emerging markets-landene. Målt i danske kroner fik puljen et negativt afkast af emerging markets-aktierne.

LD MILJØ & KLIMA

AFKAST 2011-2013
PROCENT



AKTIVFORDELING 2013

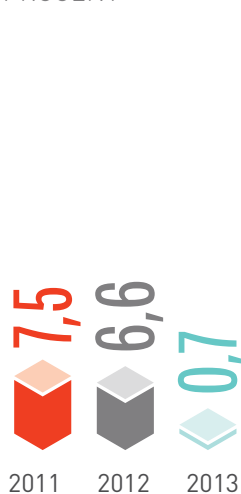
Industri	53%
Forsyning	12%
Forbrugsgoder	10%
Materialer	10%
It	9%
Øvrige	6%



RISIKOGRUPPE: 1 2 3 4 5 6

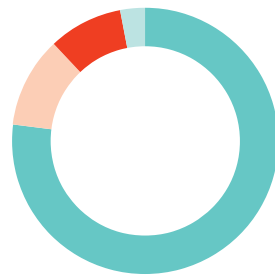
LD MIXED OBLIGATIONER

AFKAST 2011-2013
PROCENT



AKTIVFORDELING 2013

Realkreditobl.	77%
Statsobl.	11%
High Yield og Emerging Markets	9%
Indeksobl.	3%



RISIKOGRUPPE: 1 2 3 4 5 6

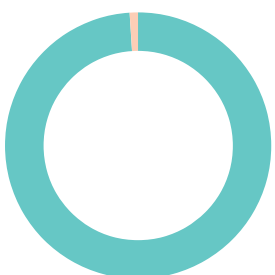
LD KORTE OBLIGATIONER

AFKAST 2011-2013
PROCENT



AKTIVFORDELING 2013
PROCENT

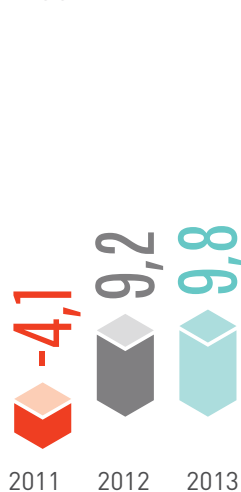
Realkreditobl.	99%
Statsobl.	1%



RISIKOGRUPPE: 1 2 3 4 5 6

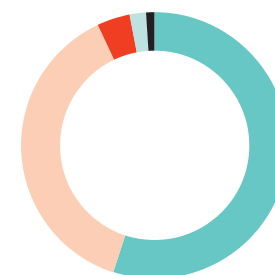
BANKINVEST VÆLGER

AFKAST 2011-2013
PROCENT



AKTIVFORDELING 2013
PROCENT

Børsnoterede aktier	55%
Realkreditobl.	38%
Statsobl.	4%
Kreditobl.	2%
Øvrige	1%



RISIKOGRUPPE: 1 2 3 4 5 6

31,8%

AFKASTET EFTER INVESTERINGS-
OMKOSTNINGER I LD DANSKE
AKTIER BLEV I 2013 PÅ 31,8 PCT.

LD MILJØ & KLIMA

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.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2013

Puljen fik i 2013 et investeringsafkast på 30,5 pct., hvilket er meget tilfredsstillende. Afkastet var højere end sammenligningsindekset MSCI World målt i danske kroner, som gav et afkast på 21,1 pct.

Puljens særlige investeringstema medfører, at investeringerne vil være væsentligt anderledes sammensat end sammenligningsindekset. Puljen har større vægt på brancherne industri og materialer samt mere risikobetonede aktier inden for de brancher, hvor investeringerne foretages. Disse brancher er generelt meget cykliske og væsentligt påvirket af den økonomiske aktivitet, hvilket har været drivende for udviklingen i 2013, hvor cykliske aktier generelt har haft et højt afkast.

Den globale miljøpolitik – og specielt den kinesiske – medførte i 2013 bedre statslige rammevilkår og subsidier til miljøforanstaltninger og var ligeledes medvirkende til, at sektoren fik et højt afkast.

LD KORTE OBLIGATIONER

MANDAT: LD Korte Obligationer investerer sammen med LD Vælger i et mandat med danske guldrandede obligationer, fortrinsvis danske statsobligationer og realkreditobligationer. Renterisikoen er fastlagt således, at varigheden maksimalt må være 3.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2013

Puljen fik i 2013 et investeringsafkast på 1,0 pct., hvilket er tilfredsstillende. Afkastet på sammenligningsindekset, der består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. realkreditobligationer, blev på -0,1 pct. Puljen har gennem hele året haft et positivt merafst i forhold til sammenligningsindekset.

Puljen har gennem året stort set kun investeret i realkreditobligationer og har således haft en væsentlig overvægt i realkreditobligationer i forhold til sammenligningsindekset. Dette har bidraget positivt til afkastet, da danske statsobligationer generelt har haft negative afkast som følge af rentestigninger.

LD MIXED OBLIGATIONER

MANDAT: LD Mixed Obligationer investerer via de samme mandater som LD Vælger i danske og udenlandske obligationer med hovedvægt på guldrandede stats- og realkreditobligationer i Danmark og andre nordeuropæiske lande. Der kan investeres op til 20 pct. i henholdsvis indeksobligationer og kreditobligationer. Renterisikoen er fastlagt, så varigheden ligger mellem 2-6.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2013

Puljen fik i 2013 et investeringsafkast på 0,7 pct., hvilket er tilfredsstillende. Afkastet på sammenligningsindekset, der består af 50 pct. statsobligationer og 50 realkreditobligationer, blev på -0,4 pct. Puljen har gennem hele året haft et positivt merafst i forhold til sammenligningsindekset.

Realkreditobligationer har gennem hele året udgjort langt størstedelen af porteføljen af guldrandede obligationer, og denne overvægt på bekostning af statsobligationer har været den væsentligste bidragsyder til porteføljens merafst. LD forventede gennem året, at renterne ville stige, og har derfor reduceret varigheden i porteføljen af guldrandede obligationer.

Puljens beholdning af high-yield-obligationer gav et tilfredsstillende afkast, der bidrog positivt til det samlede afkast. Flere emerging markets-valutaer faldt i 2013 betydeligt mod danske kroner, hvilket medførte, at obligationer fra disse lande gav et negativt afkast målt i danske kroner.

BANKINVEST VÆLGER

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

UDVIKLING OG RESULTAT I 2013

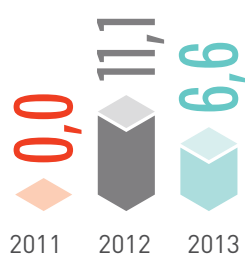
Puljen gav i 2013 et investeringsmæssigt afkast på 9,8 pct., hvilket er meget tilfredsstillende. Sammenligningsindekset gav et afkast på 9,8 pct.

Puljen har i store dele af året haft en overvægt af aktier, der har trukket afkastet op, såvel relativt som absolut. Fokus har især været på amerikanske og europæiske aktier, og den stigende optimisme har medført, at puljen har haft en overvægt i europæiske bankaktier i 2. halvår. I den periode, hvor amerikanske aktier har været mest overvægtet, har BankInvest valgt at valutasikre dele af porteføljen for at begrænse risikoen over for amerikanske dollar.

Gennem hele året har porteføljen haft en kort varighed og derfor været mindre påvirket af de generelt stigende renteniveauer. Sommerens uro på især emerging markets ramte kun i mindre omfang puljen, da vægten i den samlede portefølje er stærkt begrænset.

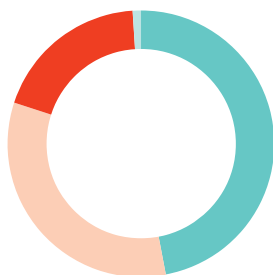
DANSKE INVEST VÆLGER

AFKAST 2011-2013
PROCENT



AKTIVFORDELING 2013

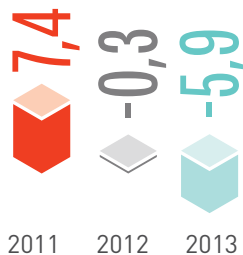
Guldrandede obl.	47%
Børsnoterede aktier	33%
Kreditobl.	19%
Øvrige	1%



RISIKOGRUPPE: 1 2 3 4 5 6

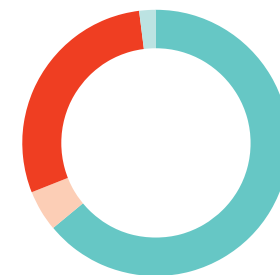
MAJ INVEST KONTRA

AFKAST 2011-2013
PROCENT



AKTIVFORDELING 2013

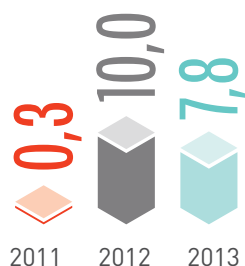
Obligationer	64%
Guld-ETF'er	5%
Andre aktier	29%
Andet	2%



RISIKOGRUPPE: 1 2 3 4 5 6

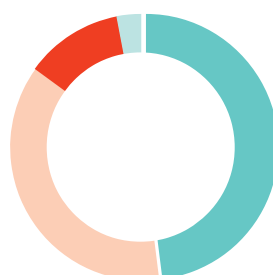
JYSKE INVEST VÆLGER

AFKAST 2011-2013
PROCENT



AKTIVFORDELING 2013

Aktier	48%
Traditionelle obl.	37%
Højrenteobl.	12%
Kontanter	3%



RISIKOGRUPPE: 1 2 3 4 5 6

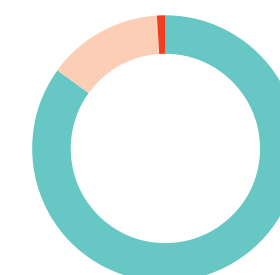
NORDEA INVEST OBLIGATIONER

AFKAST 2011-2013
PROCENT



AKTIVFORDELING 2013

Realkreditobl.	85%
Statsobl.	14%
Kontant	1%



RISIKOGRUPPE: 1 2 3 4 5 6

9,8%

AFKASTET EFTER INVESTERINGS-
OMKOSTNINGER I BANKINVEST
VÆLGER BLEV I 2013 PÅ 9,8 PCT.

DANSKE INVEST VÆLGER

MANDAT: Puljen forvaltes af Danske Invest og foretager investeringer i danske obligationer. Endvidere investeres i udenlandske kredit- og statsobligationer samt i danske og internationale aktier via afdelinger i investeringsforeningen Danske Invest.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2013

Danske Invest Vælger fik i 2013 et investeringsafkast på 6,6 pct., hvilket er tilfredsstillende. Alle aktivklasser bidrog med positive afkast undtagen statsobligationer fra emerging markets-lande.

Aktiemarkedene var særdeles positive i 2013, og det var derfor også aktier, der gav de største bidrag til afkastet. Hovedparten af aktierne var anbragt i amerikanske og europæiske aktier, og det var også disse, der steg mest. Puljen havde en mindre andel af aktier i emerging markets-lande, som bidrog marginalt negativt til det samlede afkast.

High-yield- og investment grade-virksomhedsobligationer gav relativt pæne afkast og bidrog positivt til det samlede afkast. Andelen af disse obligationer udgjorde ca. 12 pct. Derudover havde puljen ca. 6 pct. placeret i emerging markets-statsobligationer, som gav et negativt bidrag til afkastet. Puljens andel af danske obligationer udgjorde ca. 47 pct. Selv om renteniveauet var lavt, gav disse et relativt pænt afkast. Det var især den relativt store andel af variabelt forrentede konverterbare realkreditobligationer, der bidrog positivt.

JYSKE INVEST VÆLGER

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.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2013

Jyske Invest Vælger fik i 2013 et investeringsafkast på 7,8 pct., hvilket er tilfredsstillende. De primære årsager til puljens merafkast var den overordnede aktivsammensætning med overvægt af aktier og undervægt af traditionelle obligationer samt et aktieafkast, der var større end markedsafkastet i 2013.

Denne allokering bidrog positivt til afdelingens merafkast, da aktieporteføljen steg 20,7 pct. i 2013. Til sammenligning gav traditionelle obligationer et beskedent negativt afkast.

Det var hovedsagelig aktievalget inden for materialer, sundhedspleje, it og konsumentvarer, der bidrog positivt. Afkastet var 3,3 procentpoint bedre end markedsudviklingen.

Obligationsinvesteringer gav negative afkast med undtagelse af virksomhedsobligationer, som steg 6,5 pct. i 2013. Danske obligationer har klaret sig bedre end markedsudviklingen, hvilket skyldes en overvægt af realkreditobligationer gennem hele året. Til gengæld var afkastet på udenlandske obligationer og virksomhedsobligationer lidt lavere end markedsudviklingen.

MAJ INVEST KONTRA

MANDAT: Puljen forvaltes af Maj Invest og investerer i investeringsforeningsbeviser i Maj Invest Kontra, som investerer i både aktier og obligationer. Afdelingen investerer aktivt i fire områder, der hver for sig ofte klarer sig godt i urolige og faldende markeder. Fordelingen mellem de fire områder vil variere alt efter de aktuelle økonomiske udsigter.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2013

Maj Invest Kontra fik i 2013 et investeringsmæssigt afkast på -5,9 pct., hvilket ikke er tilfredsstillende, og puljen levede ikke op til målsætningen om at give et afkast omkring 0 pct. i et år, hvor aktier har haft høje afkast. Af de fire aktivtyper, Maj Invest Kontra investerer i, var det alene defensive aktier, der i 2013 gav et positivt afkast. De defensive aktier udgjorde ved udgangen af året ca. 30 pct. af porteføljen. Det modsatte gjorde sig imidlertid gældende for aktieafdækningen, der samlet set gav et negativt afkast. I hele 2013 fastholdt puljen en afdækning på ca. 10 pct.

Guldinvesteringerne bidrog negativt for 2013 med et afkast på -27 pct. I begyndelsen af 2013 reducerede puljen guldeksponeringen, og siden har guldandelen været fastholdt på ca. 5 pct.

Obligation beholdningen bidrog ligeledes negativt til afkastet med et samlet afkast på ca. -5 pct. Det negative afkast skyldes valutakursfald på de valutaer, som obligationerne er udstedt i.

NORDEA INVEST OBLIGATIONER

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. I løbet af efteråret 2013 trådte en mindre ændring af investeringsmandatet i kraft, og den begrænsede beholdning af kreditobligationer og obligationer udstedt i emerging markets-lande blev udfaset.

UDVIKLING OG RESULTAT I 2013

Nordea Invest Obligationer fik i 2013 et investeringsmæssigt afkast på 0,1 pct., hvilket er tilfredsstillende. Afkastet kan primært henføres til de svagt stigende renter i løbet af året, som udløste kursfald på mange typer af obligationer.

I 2013 var hovedparten af puljen placeret i danske realkreditobligationer. Rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer var ved årets start relativt stort. Øget risikovillighed og det lave afkastpotentiale på statsobligationer medførte en stor efterspørgsel efter realkreditobligationer i løbet af året. Det udløste en indsnævring af spændet, hvorved realkreditobligationerne gav højere afkast end statsobligationer.

Puljens investering i højt forrentede europæiske virksomhedsobligationer gav et højt afkast i 2013. Omvendt gav puljens investering i obligationer fra emerging markets-landene et negativt afkast.

REGNSKABSBERETNING

LDs samlede resultat for 2013 blev et overskud efter omkostninger og pensionsafkastskat på 3.796,6 mio. kr. mod et overskud på 4.177,3 mio. kr. i 2012.

INVESTERINGSVIRKSOMHED

Årets samlede investeringsafkast er opgjort til 4.491,2 mio. kr., svarende til et regnskabsmæssigt afkast før pensionsafkastskat på 8,8 pct. (officielt nøgletal). Afkastet blev lidt mindre end i 2012, hvor afkastet var på 9,9 pct. Afkastet efter pensionsafkastskat var på 3.860,0 mio. kr. svarende til 7,6 pct. mod 8,5 pct. i 2012.

Af det samlede investeringsafkast udgjorde renteindtægter og udbytter mv. i alt 2.098,3 mio. kr. mod 1.807,0 mio. kr. i 2012. Kursreguleringer udgjorde en samlet gevinst på 2.509,5 mio. kr. mod 3.257,9 mio. kr. i 2012. Kursreguleringerne var i 2013 hovedsaglig påvirket af betydelige kursgevinster på både danske og udenlandske børsnoterede aktier samt investeringsbeviser.

LDs samlede aktieafkast er steget fra 19,3 pct. i 2012 til 26,7 pct. i 2013, hvilket dækker over gevinster på samtlige aktiegrupper med undtagelse af ikke-børsnoterede udenlandske aktier. Obligationsbeholdningen gav et afkast på 1,3 pct. mod 6,7 pct. i 2012. Afkastet er sammensat af gevinster på realkredit- og kreditobligationer samt tab på stats- og indeksobligationer. Afkastet på ejendomme og ejendomsselskaber blev på -13,9 pct. mod 0,4 pct. i 2012.

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

MEDLEMMERNES FORMUE OG MEDLEMSUDBETALINGER

LD udbetalte eller overførte i 2013 i alt 2.914,1 mio. kr. til medlemmerne, hvoraf flytninger udgjorde 91,0 mio. kr. Den samlede forrentning af medlemmernes formue udgjorde 4.508,1 mio. kr. fordelt på såvel LD Vælger som på de enkelte puljer, hvilket er 462,7 mio. kr. mindre end i 2012. Medlemmernes formue udgjorde 53.374,3 mio. kr. ved udgangen af 2013 mod 52.485,5 mio. kr. i 2012.

OMKOSTNINGER OG ADMINISTRATIONS BIDRAG

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

I 2013 udgjorde omkostninger til kontoadministration 63,4 mio. kr. mod 74,6 mio. kr. i 2012. Reduktionen i omkostningerne skyldes primært besparelser i forbindelse med LDs medlemsadministration som følge af øget brug af de digitale selvbetjeningsmuligheder og lavere afskrivninger på LDs medlemssystem. Omkostninger til kontoadministration er i 2013 opgjort til 83 kr. pr. medlem mod 93 kr. i 2012. Nøgletallet kontoadministrationsomkostninger som rentemarginal er opgjort til 0,12 pct. mod 0,14 pct. i 2012.

INVESTERINGSOMKOSTNINGER I LD

Direkte og indirekte omkostninger i LD ¹	2013			2012		
	Mio. kr.	Pct. ²	Kr. pr. medlem ³	Mio. kr.	Pct. ²	Kr.pr.medlem ³
Børsnoterede aktier og obligationer (ekstern forvaltning)	152,9	0,27		141,9	0,27	
Ikke-børsnoterede aktier mv. (ekstern forvaltning)	31,6	1,10		35,0	1,18	
Ikke fordelte omkostninger (intern forvaltning)	13,5			19,7		
Investeringsomkostninger, i alt	198,0	0,37	259	196,5	0,38	244

1) Investeringsomkostningerne dækker omkostningerne til ekstern og intern formueforvaltning.

2) Investeringsomkostninger i forhold til den gennemsnitlige formue.

3) Investeringsomkostninger i forhold til det gennemsnitlige antal medlemmer.

Medlemmerne betalte i 2013 administrationsbidrag på i alt 70,6 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 2013.

Investeringsomkostninger, der fratrækkes afkastet, udgjorde 102,6 mio. kr. mod 107,5 mio. kr. i 2012. Omkostningerne består primært af vederlag for den rådgivning, som LD, LD Equity 1 K/S og Den Professionelle Forening LD modtager i forbindelse med forvaltning af formuen. De direkte regnskabsmæssige investeringsomkostninger udgjorde 0,20 pct. af den gennemsnitlige formue mod 0,21 pct. i 2012.

Investeringsomkostningerne inklusive de indirekte omkostninger i investeringsfonde mv. er oplyst i tabellen ovenfor. Investeringsomkostningerne målt i forhold til den gennemsnitlige formue er reduceret til 0,37 pct. i 2013 mod 0,38 pct. i 2012. Opgjort pr. medlem steg de samlede investeringsomkostninger fra 244 kr. i 2012 til 259 kr. i 2013.

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

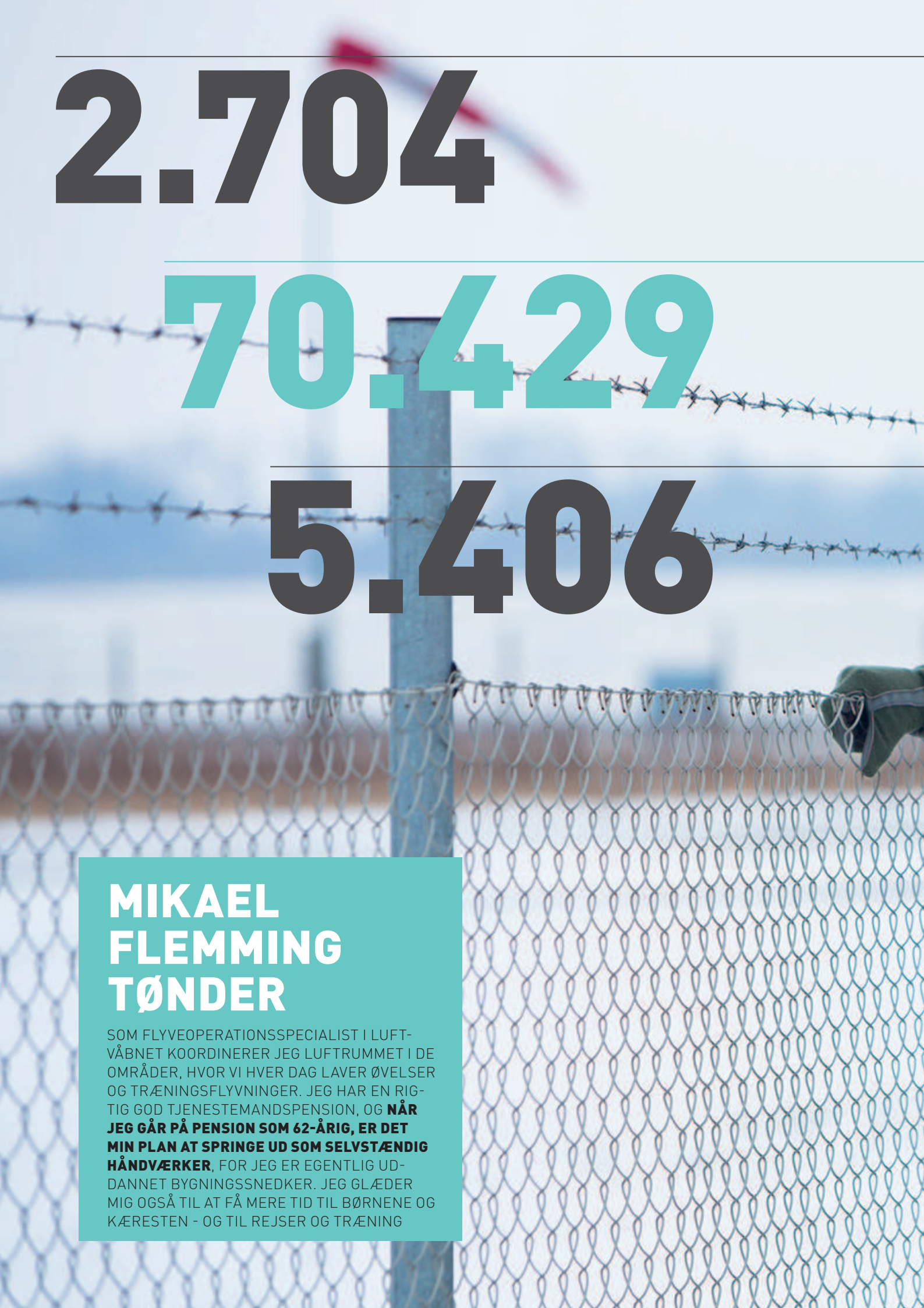
LDs forretningsmæssige risici er knyttet til to forhold. Det første vedrører de særlige risici, som knytter sig til usikkerhed vedrørende forløbet af de fremtidige udbetalinger, herunder flytninger. Disse risici imødegås ved en løbende tilpasning af investeringsstrategien, blandt andet ved opretholdelse af en relativt stor ob-

ligationsbeholdning med begrænset varighed og begrænsede investeringer i mindre likvide aktiver. Der henvises til afsnittet Investeringspolitik samt afsnittene om LD Vælger og de enkelte puljer for uddybning heraf.

Det andet forhold vedrører markedsrisici mv. på investeringsaktiverne. De væsentligste risici er opsummeret under Følsomhedsoplysninger, som kan ses i regnskabsnoterne. Her er der foretaget beregninger af effekten på medlemmernes formue i forbindelse med en række hændelser. Disse hændelser er defineret af Finanstilsynet til brug for overvågning af risiko- og kapitalforhold i pensionskasser mv. Det fremgår, at en rentestigning på 0,7 procentpoint vil formindske medlemmernes formue med ca. 0,8 mia. kr., mens et aktiekursfald på 12 pct. vil formindske formuen med ca. 2,5 mia. kr. Anvendelsen af afledte finansielle instrumenter er nærmere beskrevet i afsnittet Porteføljesammensætning og risikostyring.

REGNSKABSMÆSSIGE FORHOLD

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



2.704

70.429

5.406

MIKAEL FLEMMING TØNDER

SOM FLYVEOPERATIONSSPECIALIST I LUFT-
VÅBNET KOORDINERER JEG LUFTRUMMET I DE
OMRÅDER, HVOR VI HVER DAG LAVER ØVELSER
OG TRÆNINGSFLYVNINGER. JEG HAR EN RIG-
TIG GOD TJENESTEMANDSPENSION, OG **NÅR
JEG GÅR PÅ PENSION SOM 62-ÅRIG, ER DET
MIN PLAN AT SPRINGE UD SOM SELVSTÆNDIG
HÅNDVÆRKER**, FOR JEG ER EGENTLIG UD-
DANNET BYGNINGSSNEDKER. JEG GLÆDER
MIG OGSÅ TIL AT FÅ MERE TID TIL BØRNENE OG
KÆRESTEN - OG TIL REJSE OG TRÆNING

**TILSKREVET
AFKAST I 2013**



OPSPARINGEN I LD BLEV TIL, DA JEG SOM
16-ÅRIG VAR I LÆRE SOM BYGNINGSSNEDKER.

DET ER RART MED EN EKSTRA OPSPARING,
MEN JEG HAR ENDNU IKKE BESLUTTET MIG
FOR, HVAD PENGENE SKAL BRUGES TIL



PÅTEGNINGER

LEDESESPÅTEGNING

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 2013 samt af resultatet af fondens aktiviteter for regnskabsåret 2013.

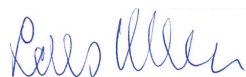
Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i fondens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som fonden kan påvirkes af.

København, den 5. marts 2014

DIREKTION



Dorrit Vanglo
Direktør



/Lars Wallberg
Finansdirektør

BESTYRELSE



Harald Børsting
Formand



Ane Arnth Jensen
Næstformand



Torben M. Andersen



Hans Ejvind Hansen



Lizette Risgaard



Bente Sorgenfrey



Martin Teilmann

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 2013. 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 revisionshandling for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandling 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 revisionshandling, 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 2013 samt af resultatet af fondens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 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.

København, den 5. marts 2014

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Ole Karstensen

Ole Karstensen
statsaut. revisor

ANJA BJØRNHOLT

Anja Bjørnholt Lütchke
statsaut. revisor

BESTYRELSE OG SEKRETARIAT

LDs BESTYRELSE

TORBEN M. ANDERSEN

PROFESSOR VED ÅRHUS UNIVERSITET, INSTITUT FOR ØKONOMI
2010

Medlem af bestyrelsen i: Handelsvidenskab ApS
(bestyrelsesformand)

Medlem af direktionen i: Handelsvidenskab ApS (direktør)

HARALD BØRSTING

FORMAND FOR LANDSORGANISATIONEN I DANMARK (LO)
2007

Medlem af bestyrelsen i: ATP, A/S A-Pressen (bestyrelsesformand), Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank, Arbejderbevægelsens Kooperative Finansieringsfond (bestyrelsesformand), Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S, Højstrupgård A/S (bestyrelsesformand)

HANS EJVIND HANSEN

DIREKTØR
2002

ANE ARNTH JENSEN

DIREKTØR FOR REALKREDITRÅDET
2005

Medlem af bestyrelsen i: Center for Ledelse, Freja Ejendomme A/S, Garantifonden for indskydere og investorer

LIZETTE RISGAARD

NÆSTFORMAND I LANDSORGANISATIONEN I DANMARK (LO)
2007

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

BENTE SORGENFREY

FORMAND FOR FTF
2000

Medlem af bestyrelsen i:

ATP, Lån & Spar Bank A/S, Nationalbanken (repræsentantskab), Professionshøjskolen Sjælland

MARTIN TEILMANN

DIREKTØR FOR AKADEMIKERNE
2013

Medlem af bestyrelsen i: Dansk Forening for Arbejdsret

Årstal angiver medlemmets indtrædelse i LDs bestyrelse

LDs SEKRETARIAT

DIREKTION

DORRIT VANGLO

DIREKTØR

Medlem af bestyrelsen i: Den Professionelle Forening LD (bestyrelsesformand), Investeringsfonden for udviklingslande (IFU), Investeringsfonden for Central- og Østeuropa (IØ), Udbetaling Danmark

Medlem af: Komitèen for God Selskabsledelse

LEDENDE MEDARBEJDERE

MEDLEMMER & KOMMUNIKATION**ELSE NYVANG**

MEDLEMSDIREKTØR

Medlem af bestyrelsen i: Den Professionelle Forening LD

INVESTERING & ØKONOMI**LARS WALLBERG**

FINANSDIREKTØR

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

INVESTERING & RISIKOSTYRING**BENTE ANDERSKOV**

AKTIECHEF

CLAUS BUCHWALD CHRISTIANSEN

INVESTERINGSCHEF

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

ØKONOMI & SERVICE**MORTEN BANG-JENSEN**

ØKONOMICHEF

LDs SAMARBEJDSPARTNERE

MEDLEMSADMINISTRATION:

FDC med KMD som underleverandør

INVESTERINGSFORVALTNINGSSKAB FOR DEN PROFESSIONELLE FORENING LD:

Nykredit Porteføljeadministration

DEPOTBANK FOR DEN PROFESSIONELLE FORENING LD:

Nykredit Bank

INTERN IT-DRIFT: IT-afdelingen A/S

PORTEFØLJEFORVALTERE I DEN PROFESSIONELLE FORENING LD:

GULDRANDEDE OBLIGATIONER: Nordea Investment Management og Fondsmæglerselskabet Maj Invest

KORTE OBLIGATIONER: Nordea Investment Management

GLOBALE INDEKSOBLIGATIONER: Fischer Francis Trees & Watts

GLOBALE AKTIER: MFS Investment Management

EMERGING MARKETS-AKTIER: Schroders Investment Management

DANSKE AKTIER: Carnegie Asset Management

MILJØ- & KLIMAAKTIER: Impax Asset Management

KREDITINVESTERINGER I INVESTERINGSFORENINGER MV.:

T. Rowe Price/Nykredit Invest, MacKayShields/Nordea Invest, Nordea Investment Management/Nordea Invest, BlueBay og OakTree

INDEKSERET AKTIEFORVALTNING I INVESTERINGSFORENING:

State Street Global Advisors/Sampension Invest

15

LDs ORGANISATION
ER LØBENDE BLEVET
TILPASSET TIL DE
BESKREVNE OPGAVER
OG ER DERVED BLEVET
REDUCERET TIL 15
PERSONER

DA LD HAR OUTSOURCET
STØRSTEDELEN AF DE
MERE STANDARDISEREDE
ARBEJDSOPGAVER,
ER ORGANISATIONEN
PRÆGET AF ET HØJT
KOMPETENCENIVEAU



3.952

6.998

91.184

ANNAMARIA FORSBERG

DA JEG GIK PÅ PENSION EFTER 40 ÅR SOM LÆRER, BEGYNDTE JEG AT LAVE EN DEL SOCIALT ARBEJDE. JEG BLEV BESØGSVEN FOR EN KOSOVOALBANSK FAMILIE I SANDHOLMLEJREN OG VAR I NOGLE ÅR MENTOR FOR EN RÆKKE INDVANDRERKVINDER PÅ NØRREBRO. **MINE PENGE I LD ER SÅDAN EN EKSTRA OPSPARING, JEG HAR.** DE SKAL BRUGES TIL AT FORSØDE MIN TILVÆRELSE ELLER TIL EN REJSE. MEN DE SKAL IKKE HÆVES ENDNU – DE STÅR OG VOKSER SÅ FINT

OPRINDELIG INDBETALING

TILSKREVET AFKAST I 2013

SALDO ULTIMO 2013





JEG BLEV RIGTIG GLAD, DA JEG SÅ,
HVOR MANGE PENGE JEG HAVDE
STÅENDE I LD. **DE HAR VIRKELIG
FORVALTET DEM GODT**, OG SELV OM JEG
HAR EN TJENESTEMANDSPENSION,
SÅ ER DET GODE PENGE AT
HAVE STÅENDE



REGN SKAB

HOVED- OG NØGLETAL

	2013	2012	2011	2010	2009
HOVEDTAL (MIO. KR.)					
Medlemsudbetalinger	-2.914	-3.268	-2.958	-2.721	-4.164
Omkostninger til kontoadministration	-63	-75	-72	-68	-65
Investeringsafkast, i alt	4.491	4.950	57	5.995	6.183
Medlemmernes formue, i alt	53.374	52.486	51.574	54.556	52.118
Aktiver, i alt	63.882	61.892	59.346	57.171	59.501
NØGLETAL					
Afkast før pensionsafkastskat (pct.)	8,8	9,9	0,1	11,8	12,6
Afkast efter pensionsafkastskat (pct.)	7,6	8,5	0,1	10,2	11,0
Omkostninger beregnet som rentemarginal (pct.)	0,12	0,14	0,14	0,13	0,13
Omkostninger pr. medlem (kr.)	83	93	86	76	69

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

GENERELT

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2012.

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

Udarbejdelsen af regnskabet forudsætter, at ledelsen foretager en række skøn og vurderinger omkring 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 Den Professionelle Forening LD.

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

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

Pensionsafkastskat omfatter den aktuelle skat, der beregnes af regnskabsårets opgjorte skattegrundlag samt ændring i ud-

skudt pensionsafkastskat. Pensionsafkastskatten udgør med den gældende skattesats 15,3 pct. af det skattepligtige afkast, som i hovedtræk svarer til det samlede investeringsafkast reduceret med omkostninger til formueforvaltning. Den del af afkastet, der kan henføres til opsparing forud for 1. januar 1983, er friholdt for beskatning.

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

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

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

AKTIVER

Immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver i form af it-systemer optages til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger over aktivernes forventede brugstid, der er 3 år. Afskrivningerne foretages lineært over brugstiden. Kostprisen omfatter udviklingsomkostninger til software og eksterne konsulenttydelser. Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle aktiver vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning.

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv eller 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 eller gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

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

Investerings ejendomme

Investerings ejendomme værdiansættes til dagsværdi. Dagsværdien beregnes på grundlag af afkastmetoden, som er fastlagt i regnskabsbekendtgørelsens bilag 4.

Finansielle investeringsaktiver

Investeringsbeviser måles til indre værdi på balancedagen, baseret på dagsværdien af de underliggende investeringsaktiver. 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 anskaffelsessværdien med tillæg af erhvervelsesomkostninger og med fradrag af nedskrivninger.

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

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

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

Tilgodehavender

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

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

Periodeafgrænsningsposter

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

PASSIVER

Medlemmernes formue

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

Gæld

Anden gæld afsættes til pålydende værdi bortset fra en eventuel negativ værdi af afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi. Under Anden gæld indgår mellemværender vedrørende handelsafvikling med værdipapirer 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 udenlandske børsnoterede aktier og udenlandske obligationer.

RESULTATOPGØRELSE

(MIO. KR.)	2013	2012
Note		
Investeringsvirksomhed		
Indtægter af ejendomme	4,2	-5,7
1 Renteindtægter og udbytter mv.	2.098,3	1.807,0
2 Kursreguleringer	2.509,5	3.257,9
Renteudgifter	-18,2	-1,3
3 Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-102,6	-107,5
Investeringsafkast, i alt	4.491,2	4.950,4
4 Pensionsafkastskat	-631,2	-698,5
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	3.860,0	4.251,9
3 Omkostninger til kontoadministration	-63,4	-74,6
Årets resultat	3.796,6	4.177,3
5 Medlemsudbetalinger	-2.914,1	-3.268,0
12 Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling	882,5	909,3

ÅRETS RESULTAT

3.796,6
MIO. KR.

ÆNDRING I MEDLEMMERNES FORMUE

882,5
MIO. KR.

BALANCE

(MIO. KR.)		2013	2012
AKTIVER			
Note			
6	Immaterielle aktiver	0,1	15,7
7	Materielle aktiver	0,4	0,5
	Investeringsaktiver		
8	Investeringssejendomme	0,0	32,0
	Andre finansielle investeringsaktiver		
9	Kapitalandele	17.032,5	19.806,5
	Investeringsbeviser	13.572,4	7.027,2
10	Obligationer	25.121,1	29.211,1
	Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	2.693,2	2.074,4
11	Afledte finansielle instrumenter	2.864,3	256,0
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	61.283,5	58.375,2
	Investeringsaktiver, i alt	61.283,5	58.407,2
	Tilgodehavender		
13	Andre tilgodehavender	2.304,1	3.188,8
	Tilgodehavender, i alt	2.304,1	3.188,8
	Periodeafgrænsningsposter		
	Tilgodehavende renter og udbytter	292,0	277,3
	Andre periodeafgrænsningsposter	2,0	2,7
	Periodeafgrænsningsposter, i alt	294,0	280,0
	Aktiver, i alt	63.882,1	61.892,2
PASSIVER			
12	Medlemmernes formue		
	Hensat til medlemmerne	53.165,4	52.285,7
	Overført til næste periode	208,9	199,8
	Medlemmernes formue, i alt	53.374,3	52.485,5
	Gæld		
13	Anden gæld	10.507,8	9.406,7
	Gæld, i alt	10.507,8	9.406,7
	Passiver, i alt	63.882,1	61.892,2
14	Pro rata-konsoliderede virksomheder		
15	Aktiver stillet som sikkerhed		
16	Eventualforpligtelser		
17	Nærtstående parter		
18	Ansvarlig investeringspraksis		
19	Anvendt regnskabspraksis samt hoved- og nøgletal		

NOTE 1-3

(MIO. KR.)

2013

2012

Note

1 Renteindtægter og udbytter mv.**Renteindtægter**

Danske obligationer	531,4	576,0
Udenlandske obligationer	65,5	136,8
Andre renter	97,4	158,1
Renteindtægter, i alt	694,3	870,9

Udbytter af kapitalandele

Danske børsnoterede aktier	90,9	97,0
Danske ikke-børsnoterede aktier	939,2	268,8
Udenlandske børsnoterede aktier	286,9	346,2
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	68,2	83,0
Investeringsbeviser	18,8	141,1
Udbytter af kapitalandele, i alt	1.404,0	936,1

Renteindtægter og udbytter mv., i alt

2.098,3	1.807,0
----------------	----------------

2 Kursreguleringer

Danske obligationer	-295,0	292,3
Udenlandske obligationer	-192,4	282,6
Danske børsnoterede aktier	1.551,5	1.300,1
Danske ikke-børsnoterede aktier	-556,4	-6,5
Udenlandske børsnoterede aktier	1.443,5	1.093,8
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	-88,5	-9,4
Investeringsbeviser	584,7	476,9
Valutakursreguleringer	-266,8	43,5
Afledte finansielle instrumenter	460,5	-118,2
Handelsomkostninger	-25,1	-21,1
Performanceafhængigt forvaltningshonorar, LD Equity 1 K/S	-106,5	-76,1
Kursreguleringer, i alt	2.509,5	3.257,9

3 Omkostninger

Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-102,6	-107,5
Omkostninger i forbindelse med kontoadministration	-63,4	-74,6
Samlede omkostninger, i alt	-166,0	-182,1

Ovennævnte omkostninger fordeler sig således:

Personaleomkostninger	11,5	16,5
Informationsomkostninger	2,8	2,6
Administrationsomkostninger	7,3	7,6
Konsulenthonorarer	7,7	5,8
Vederlag til bestyrelse	1,0	1,2
Depotomkostninger mv.	0,1	0,1
Ekstern medlemsadministration	46,5	60,5
Den Professionelle Forening LD, forvaltningsomkostninger	71,2	68,4
Den Professionelle Forening LD, administrationsomkostninger	12,3	12,6
LD Equity 1 K/S, administrationsomkostninger	0,3	0,1
LD Equity 1 K/S, rådgivningshonorar	5,3	6,7
Samlede omkostninger, i alt	166,0	182,1

Personaleomkostninger

Løn mv. til direktion	2,7	2,6
Løn til personale	11,6	12,0
Variabel aflønning til personale	0,4	0,2
Pensionsbidrag	1,7	1,9
Andre omkostninger til social sikring	0,5	0,4
Lønsumsafgift	1,8	1,7
Viderefakturerede personaleomkostninger til Den Professionelle Forening LD	-7,2	-2,3
Personaleomkostninger, i alt	11,5	16,5

Gennemsnitligt antal medarbejdere

14,9

17,7

NOTE 3

(MIO. KR.)

2013

2012

Note

3 Honorarer til revision (KPMG)

Lovpligtig revision (inklusive datterselskaber)	0,8	0,9
Skatterådgivning	0,1	0,2
Andre ydelser	0,0	0,0
Honorarer til KPMG, i alt	0,9	1,1

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. LD fik pr. 15 maj udpeget en ny og væsentligt mindre bestyrelse, hvilket samtidig betød, at LDs forretningsudvalg blev nedlagt. Bortset fra honoraret til næstformanden er niveauet fastholdt uændret, svarende til niveauet for de tidligere forretningsudvalgsmedlemmer.

LDs bestyrelse i perioden 01.01.2013 - 15.05.2013 (årsniveau)

Formand	233.200 kr.	229.800 kr.
Næstformand	116.600 kr.	114.900 kr.
Øvrige medlemmer af forretningsudvalget	116.600 kr.	114.900 kr.
Øvrige medlemmer af bestyrelsen	36.400 kr.	35.800 kr.
Gennemsnitligt antal bestyrelsesmedlemmer	20,0	20,5

LDs bestyrelse i perioden 16.05.2013 - 31.12.2013 (årsniveau)

Formand	230.000 kr.
Næstformand	172.500 kr.
Øvrige medlemmer af bestyrelsen	115.000 kr.
Gennemsnitligt antal bestyrelsesmedlemmer	7,0

Det samlede vederlag for nuværende og tidligere medlemmer af bestyrelsen udgjorde følgende:

Formand Benny Andersen	13.650 kr.	35.800 kr.
Direktør Hugo Andersen	13.650 kr.	35.800 kr.
Professor Torben M. Andersen	85.525 kr.	35.800 kr.
Formand Svend Askær	13.650 kr.	35.800 kr.
Konsulent Ingerlise Buck	13.650 kr.	35.800 kr.
Formand Harald Børsting	231.200 kr.	229.800 kr.
Formand Poul Erik Skov Christensen	13.650 kr.	35.800 kr.
Formand Gita Grüning	13.650 kr.	35.800 kr.
Direktør Hans Ejvind Hansen	115.600 kr.	114.900 kr.
Direktør Ane Arnth Jensen	121.463 kr.	35.800 kr.
Formand Thorkild E. Jensen	0 kr.	26.850 kr.
Formand Claus Jensen	13.650 kr.	8.950 kr.
Formand Erik Jylling	13.650 kr.	35.800 kr.
Direktør Jens Kragh	13.650 kr.	35.800 kr.
Formand Kent Petersen	13.650 kr.	35.800 kr.
Formand Jørgen Juul Rasmussen	13.650 kr.	35.800 kr.
Næstformand Lizette Risgaard	115.600 kr.	114.900 kr.
Professor Christian Schultz	13.650 kr.	35.800 kr.
Formand Kim Simonsen	13.650 kr.	35.800 kr.
Formand Bente Sorgenfrey	115.600 kr.	114.900 kr.
Direktør Martin Teilmann	71.875 kr.	0 kr.
Direktør Lars Tybjerg	0 kr.	8.950 kr.
Formand Ole Wehlast	13.650 kr.	35.800 kr.

NOTE 3-6

(MIO. KR.)

2013

2012

Note

3 Honorarer til LDs direktion

Samlede aflønning og investeringer

Dorrit Vanglo *

Løn

Pension

Samlet løn

2,3

0,4

2,7

2,2

0,4

2,6

* Dorrit Vanglo ejer ikke aktier eller virksomhedsobligationer og har ikke mulighed for at opnå bonus fra LD. Dorrit Vanglo har kontraktsmæssigt ret til fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders løn.

Honorarer til væsentlige risikotagere i LD

Væsentlige risikotagere i LD er ud over direktionen defineret som bestyrelsesmedlemmerne i Den Professionelle Forening LD. Væsentlige risikotagere er alene aflønnet ved fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning.

Bestyrelse for Den Professionelle Forening LD

Dorrit Vanglo (formand)

Lars Wallberg (næstformand)

Else Nyvang

Ulønnat

Ulønnat

Ulønnat

Det samlede vederlag til væsentlige risikotagere i LD udgør ekskl. LDs direktion

3,5

3,5

Antal væsentlige risikotagere (medarbejdere)

2,0

2,0

Der er ikke tildelt eller udbetalt nyansættelses- eller fratrædelsesgodtgørelser til væsentlige risikotagere i året.

For yderligere information vedrørende LDs lønpolitik henvises til LDs hjemmeside ld.dk under Om LD/Organisation/LDs lønpolitik.

4 Pensionsafkastskat

Pensionsafkastskat for året

-633,7

-695,0

Regulering af pensionsafkastskat for foregående år

2,5

-3,5

Pensionsafkastskat, i alt

-631,2

-698,5

Den friholdte del af de pensionsafkastskattepligtige aktiver udgør i procent

5,9

6,4

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

-2.823,1

-3.058,9

Flytninger

-91,0

-209,1

Medlemsudbetalinger, i alt

-2.914,1

-3.268,0

6 Immaterielle aktiver

Anskaffelsessum primo

62,7

62,5

Tilgang i året

0,0

0,2

Afgang i året

0,0

0,0

Anskaffelsessum ultimo, i alt

62,7

62,7

Afskrivninger primo

47,0

26,2

Afskrivninger i året

15,6

20,8

Afgang i året

0,0

0,0

Afskrivninger ultimo, i alt

62,6

47,0

Immaterielle aktiver, i alt

0,1

15,7

NOTE 7-12

(MIO. KR.)		2013	2012
Note			
7	Materielle aktiver		
	Anskaffelsessum primo	0,8	7,8
	Tilgang i året	0,1	0,7
	Afgang i året	0,0	7,7
	Anskaffelsessum ultimo, i alt	0,9	0,8
	Afskrivninger primo	0,3	7,8
	Afskrivninger i året	0,2	0,2
	Afgang i året	0,0	7,7
	Afskrivninger ultimo, i alt	0,5	0,3
	Materielle aktiver, i alt	0,4	0,5
8	Investeringsjendomme		
	Anskaffelsessum primo	14,6	14,6
	Tilgang i året	0,0	0,0
	Afgang i året	-14,6	0,0
	Anskaffelsessum ultimo, i alt	0,0	14,6
	Værdiregulering primo	17,4	19,4
	Afgang i året	-17,4	0,0
	Værdiregulering i året	0,0	-2,0
	Værdiregulering ultimo, i alt	0,0	17,4
	Dagsværdi af investeringsjendomme	0,0	32,0
9	Kapitalandele		
	Danske børsnoterede aktier	5.794,4	5.609,8
	Danske ikke-børsnoterede aktier	1.783,5	2.400,9
	Udenlandske børsnoterede aktier	9.090,9	11.372,1
	Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	363,7	423,7
	Kapitalandele, i alt	17.032,5	19.806,5
10	Obligationer		
	Danske obligationer	22.612,2	22.111,5
	Udenlandske obligationer	2.508,9	7.099,6
	Obligationer, i alt	25.121,1	29.211,1
11	Afledte finansielle instrumenter		
	FX forwards	196,2	185,7
	Bond forward	0,0	7,4
	Futures	15,4	0,0
	Swap	2.652,9	62,9
	Afledte finansielle instrumenter, i alt	2.864,4	256,0
12	Medlemmernes formue		
	Hensat til medlemmerne primo	52.285,7	51.351,8
	Årets rentetilskrivning	4.495,1	4.956,3
	Udbetalinger af renter for året	13,0	14,5
	Ekstraordinær tilskrivning for året	-16,9	-20,4
	Årets investeringsafkast, i alt	4.491,2	4.950,4
	Pensionsafkastskat	-631,2	-698,5
	Omkostninger til kontoadministration	-63,4	-74,6
	Medlemsudbetalinger	-2.914,1	-3.268,0
	Ændring i medlemmernes formue, jf. resultatopgørelsen	882,5	909,3
	Ekstraordinær tilskrivning for året	0,0	1,1
	PAL-mellemregning mv.	6,3	1,3
	Overført til næste år	-9,1	22,2
	Hensat til medlemmerne ultimo, i alt	53.165,4	52.285,7
	Overført til næste år primo	199,8	222,0
	Årets overførsel	9,1	-22,2
	Overført til næste år ultimo, i alt	208,9	199,8
	Medlemmernes formue, i alt	53.374,3	52.485,5

NOTE 13-15

(MIO. KR.)

2013

2012

Note

13 Andre tilgodehavender og anden gæld

Andre tilgodehavender

Mellemværende vedrørende handelsafvikling

2.172,7

3.052,2

Andre tilgodehavender

131,4

136,6

Andre tilgodehavender, i alt

2.304,1

3.188,8

Anden gæld

Repomellemværende

3.511,1

7.028,2

Mellemværende vedrørende handelsafvikling

3.271,9

1.313,9

Øvrig gæld

3.724,8

1.064,6

Anden gæld, i alt

10.507,8

9.406,7

14 Pro rata-konsoliderede virksomheder

LD ejer følgende virksomheder, som begge pro rata-konsolideres i LDs regnskab:

Den Professionelle Forening LD f.m.b.a

Hjemsted: Otto Mønstedts Plads 9, 1780 København V

Aktivitet: Forvaltning af LDs børsnoterede aktiver

Resultat

4.130,0 mio. kr.

Aktiver

60.453,3 mio. kr.

Egenkapital

50.925,1 mio. kr.

Ejerandel

100,0 pct.

LD Equity 1 K/S

Hjemsted: Gammeltorv 18, 1457 København K.

Aktivitet: Investeringer i danske børsnoterede og ikke-børsnoterede selskaber

Resultat

412,6 mio. kr.

Aktiver

595,8 mio. kr.

Egenkapital

299,9 mio. kr.

Ejerandel

76,1 pct.

15 Aktiver stillet som sikkerhed

I forbindelse med repoforretninger, dvs. salg af værdipapirer, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt, forbliver værdipapirerne i balancen, og de modtagne betalinger indregnes som gæld.

Værdipapirer i repoforretninger behandles som aktiver stillet som sikkerhed for forpligtelser.

Obligationer, som LD har stillet som sikkerhed for mellemværender vedrørende repoforretninger

3.511,1

7.028,2

Af de likvide beholdninger indestår der i LD Equity 1 K/S på konti til senere frigivelse i forbindelse med salg af porteføljeselskaber

0,0

22,8

NOTE 16-19

(MIO. KR.)

2013

2012

Note

16 Eventualforpligtelser

Tegningstilsagn udgør ultimo året	543,2	706,7
Huslejekontrakt hvor forpligtelsen frem til tidligste fraflytning udgør	5,0	6,5
Administrations-, it- og forvaltningsaftaler, jf. nedenstående omtale, forventes frem til tidligst mulige opsigelse at udgøre	62,3	44,3

Der er indgået en aftale med FDC om kontoadministrationsydelser. Aftalen omfatter forvaltning af pensionskonti, udbetaling og medlemsservicering og den tilhørende it-understøttelse. Nuværende aftale er opsagt pr. 30.11.2014, hvorefter en ny aftale med FDC træder i kraft. Den nye aftale løber frem til 31.01.2019 med mulighed for yderligere 2 års forlængelse. Den nye aftale kan opsiges med et varsel på 18 måneder af både LD og FDC.

Den Professionelle Forening LD (PLD) har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration (NPA) om administration af foreningens midler. Aftalen kan af PLD opsiges med 3 måneders varsel og af NPA med 6 måneders varsel.

Den Professionelle Forening LD (PLD) har indgået aftale med Nykredit Bank (NB) om at fungere som depotselskab med de lovgivningsmæssige krav til kontrolfunktioner på PLDs vegne. Aftalen kan af PLD opsiges med 1 måneds varsel og af NB med 9 måneders varsel.

Den Professionelle Forening LD (PLD) 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 PLD en betaling af vederlag for indeværende måned samt den efterfølgende 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 2014 forventes det samlede honorar at udgøre 3,7 mio. kr. I forbindelse med 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 tidligste fraflytning ca. 5,0 mio. kr.

17 Nærtstående parter

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

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

18 Ansvarlig investeringspraksis

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

For yderligere information vedrørende ansvarlig investeringspraksis i LD henvises til afsnittet "Investeringspolitik" eller til LDs hjemmeside ld.dk under Om LD/Ansvarlig investeringspraksis i LD.

19 Anvendt regnskabspraksis samt hoved- og nøgletal

For yderligere information henvises til afsnittet "Anvendt regnskabspraksis" og "Hoved- og nøgletal".

NOTE: SPECIFIKATION AF AKTIVER OG AFKAST

LD	Regnskabsmæssig værdi i mio. kr.		Netto- investeringer	Afkast i procent p.a. før pensionsafkast- og selskabsskat
	Primo	Ultimo		
1.1 Grunde og bygninger, der er direkte ejet	32,0	0,0	-41,5	4,6
1.2 Ejendomsaktieselskaber	654,0	544,5	-3,8	-16,2
1. Grunde og bygninger	686,0	544,5	-45,3	-13,9
2. Andre datterselskaber	0,0	0,0	0,0	0,0
3.1 Børsnoterede danske kapitalandele	5.697,9	5.838,4	-1.424,2	30,4
3.2 Ikke-børsnoterede danske kapitalandele	1.577,3	1.115,6	-712,5	25,7
3.3 Børsnoterede udenlandske kapitalandele	11.457,3	14.489,7	614,9	27,4
3.4 Ikke-børsnoterede udenlandske kapitalandele	434,4	365,7	14,2	-6,4
3. Øvrige kapitalandele, i alt	19.166,9	21.809,4	-1.507,6	26,7
4.1 Statsobligationer (Zone A)*	5.182,6	3.896,5	-16,6	-9,5
4.2 Realkreditobligationer	25.541,7	23.459,4	-3.613,7	2,4
4.3 Indeksobligationer	921,4	827,7	-152,3	-5,7
4.4 Kreditobligationer, investment grade	94,6	793,0	684,2	14,1
4.5 Kreditobligationer, non investment grade samt emerging markets-obligationer	6.217,8	7.016,7	897,7	0,2
4.6 Andre obligationer	97,9	111,9	-33,1	92,2
4. Obligationer, i alt	38.056,0	36.105,2	-2.233,8	1,3
5. Pantsikrede udlån	-	-	-	-
6. Øvrige finansielle investeringsaktiver	775,6	3.116,4	81,4	-100,0
7. Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen i aktiver og forpligtelser	-	-	-	-
I alt	58.684,5	61.575,5	-3.705,3	

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

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

REGNSKABSMÆSSIGT AFKAST

8,8%

NOTE: AKTIEBEHOLDNING OG RISIKO

Aktiebeholdning, LD Procentvis fordeling	Danmark	Øvrige Europa	Nord- amerika	Syd- amerika	Japan	Øvrige Fjernøsten	Øvrige lande	I alt
Energi	0,0	1,4	2,6	0,2	0,0	0,3	0,4	4,9
Finans	8,8	4,0	5,8	0,4	0,6	1,5	0,8	21,9
Forbrugsgoder	2,6	1,3	3,7	0,3	1,0	0,5	0,2	9,6
Forsyning	0,0	0,4	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	1,0
It	0,4	2,4	3,1	0,5	0,8	1,3	0,2	8,7
Industri	12,3	2,5	3,8	0,1	1,0	0,6	1,1	21,4
Konsumentvarer	2,1	3,6	2,9	0,3	1,4	0,1	0,1	10,5
Materialer	0,7	1,0	0,9	0,2	0,1	0,4	0,3	3,6
Sundhedspleje	6,9	2,5	4,1	0,0	0,2	0,1	0,1	13,9
Telekommunikation	0,0	1,1	0,7	0,1	1,3	0,1	0,2	3,5
Ikke fordelt	0,3	-0,2	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	1,0
I alt	34,1	20,0	28,5	2,2	6,8	4,9	3,5	100,0

Følsomhedsoplysninger

LD	Mio. kr.
Rentestigning på 0,7 procentpoint	-800,2
Rentefald på 0,7 procentpoint	800,2
Aktiekursfald på 12 pct.	-2.472,4
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-43,6
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	362,4
Tab på modparter på 8 pct.	-11,1

Risikostyring Finansielle instrumenter godkendt af LDs bestyrelse	Benyttes ultimo 2013	Har været benyttet i 2013
Aktiefutures (børsnoterede)	✓	✓
Aktieoptioner (børsnoterede)	-	-
Aktiefutures (OTC)	-	-
Aktieoptioner (OTC)	-	-
Rentefutures (børsnoterede)	✓	✓
Renteswaps	✓	✓
Renteswaptioner	-	-
Caps og floors	-	-
Obligationer (børsnoterede) købt på terminkontrakt	-	-
Valutaterminkontrakter	✓	✓
Valutaoptioner	-	-
Repoforretninger/værdipapirudlån af aktier og obligationer	✓	✓

NOTE: PULJEREGNSKABER

(MIO. KR.)	LD VÆLGER	LD DANSKE AKTIER	LD GLOBALE AKTIER
Investeringsvirksomhed før investeringsomkostninger	3.922,6	377,1	137,3
Investeringsomkostninger	-69,4	-4,6	-3,3
Resultat af investeringsvirksomhed	3.853,2	372,5	134,0
Aktiver			
Investeringsejendomme	0,0	0,0	0,0
Danske børsnoterede aktier	4.363,6	1.479,8	0,0
Udenlandske børsnoterede aktier	8.066,9	0,0	477,2
Danske ikke-børsnoterede aktier	1.652,9	0,0	0,0
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	363,1	0,0	0,6
Investeringsforeningsandele	12.709,4	0,0	227,7
Danske obligationer	21.433,2	0,0	0,0
Udenlandske obligationer	2.303,2	0,0	0,0
Øvrige aktiver	6.976,3	44,0	33,5
Aktiver, i alt	57.868,6	1.523,8	739,0
Passiver			
Medlemmernes opsparing	48.719,6	1.485,1	720,3
Hensættelser og gæld	9.149,0	38,7	18,7
Passiver, i alt	57.868,6	1.523,8	739,0
Nøgletal			
Investeringsafkast før skat i pct.	8,3	31,8	22,1
Tilskrevet afkast før skat i pct.	8,2	31,7	22,0
Antal medlemmer 1. januar 2013	762.588	42.580	31.488
Antal medlemmer 31. december 2013	728.125	41.579	31.086

(MIO. KR.)	LD MILJØ & KLIMA	LD MIXED OBLIGATIONER	LD KORTE OBLIGATIONER
Investeringsvirksomhed før investeringsomkostninger	137,6	3,6	7,3
Investeringsomkostninger	-3,8	-0,7	-0,8
Resultat af investeringsvirksomhed	133,8	2,9	6,5
Aktiver			
Investeringsejendomme	0,0	0,0	0,0
Danske børsnoterede aktier	0,0	0,0	0,0
Udenlandske børsnoterede aktier	541,8	0,0	0,0
Danske ikke-børsnoterede aktier	0,0	0,0	0,0
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	0,0	0,0	0,0
Investeringsforeningsandele	0,0	44,4	0,0
Danske obligationer	0,0	414,2	764,8
Udenlandske obligationer	0,0	37,5	0,0
Øvrige aktiver	28,0	92,9	38,0
Aktiver, i alt	569,8	589,0	802,8
Passiver			
Medlemmernes opsparing	557,1	441,0	635,5
Hensættelser og gæld	12,7	148,0	167,3
Passiver, i alt	569,8	589,0	802,8
Nøgletal			
Investeringsafkast før skat i pct.	30,5	0,7	1,0
Tilskrevet afkast før skat i pct.	30,7	0,7	1,0
Antal medlemmer 1. januar 2013	30.090	19.162	26.947
Antal medlemmer 31. december 2013	29.388	17.243	24.521

NOTE: PULJEREGNSKABER

(MIO. KR.)	BANKINVEST VÆLGER	DANSKE INVEST VÆLGER	JYSKE INVEST VÆLGER
Resultat, kursreguleringer	7,0	5,2	8,8
Medlemmernes opsparing	71,3	72,2	102,5
Nøgletal			
Investeringsafkast før skat i pct.	9,8	6,6	7,8
Tilskrevet afkast før skat i pct.	10,4	7,3	8,7
Antal medlemmer 1. januar 2013	3.989	4.022	5.556
Antal medlemmer 31. december 2013	3.826	4.015	5.189

(MIO. KR.)	MAJ INVEST KONTRA	NORDEA INVEST OBLIGATIONER
Resultat, kursreguleringer	-17,8	0,2
Medlemmernes opsparing	265,6	85,2
Nøgletal		
Investeringsafkast før skat i pct.	-5,9	0,1
Tilskrevet afkast før skat i pct.	-6,6	0,0
Antal medlemmer 1. januar 2013	12.484	5.350
Antal medlemmer 31. december 2013	9.757	4.813

LD VÆLGERS ANDEL AF MEDLEMMERNES FORMUE

91,5%

A photograph of a port or industrial area. In the foreground, there is a paved surface with some tracks or grooves. In the middle ground, there is a large, rusted metal structure, possibly a crane or a loading dock, with a blue staircase. In the background, there is a red ship and some other industrial buildings. The sky is overcast.

LØNMODTAGERNES DYRTIDSFOND DIRCH PASSERS ALLÉ 27, 2 SAL 2000 FREDERIKSBERG
TELEFON 3336 8900 FAX 3336 8901 WWW.LD.DK INFO@LD.DK CVR 61552812

ÅRSRAPPORTEN ER ILLUSTRERET MED PORTRÆTTER AF 5 MEDLEMMER, SOM FORTÆLLER OM DERES OVERVEJELSER OM LD-OPSPARINGEN