

Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Årsrapport 2017

*Alle lønmodtagere får ny
pensionsopsparing
hos LD*

Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Årsrapport 2017

Indhold

Ledelsens beretning

- 05 Overblik
- 07 Medlemmer
- 12 Tema – Ny ferielov
- 14 LDs forretningsmodel og risikoprofil
- 18 Kapitalforeningen LD giver mange muligheder
- 20 Bestyrelsen og corporate governance
- 22 Resultatanalyser
- 25 Investeringspolitik
- 27 Tema – Klima
- 28 Ansvarlige investeringer
- 31 Finansmarkederne 2017
- 32 Forventninger til 2018
- 33 Regnskabsberetning 2017

36 LD Vælger

- 37 Porteføljesammensætning og risikostyring
- 42 Obligationer
- 44 Kredit
- 46 Aktier
- 50 Alternative investeringer
- 51 Tema – Alternativ kredit

52 Puljer

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



Påtegninger

- 65 Ledelsespåtegning
- 66 Den uafhængige revisors revisionspåtegning
- 70 LDs bestyrelse og direktion
- 72 Sekretariat

Regnskab

- 75 Hoved- og nøgletal
- 76 Resultatopgørelse
- 77 Balance
- 78 Noter



Ledelsens beretning

Et absolut tilfredsstillende afkast i LD Vælger på

6,8 %

Overblik

Flotte afkast i 2017

LDs medlemmer fik forøget deres opsparing pænt i 2017 som følge af et solidt investeringsafkast. Det samlede investeringsafkast blev på 2,9 mia. kr., hvor der var positive afkast fra alle aktivtyper – obligationer, kreditinvesteringer, aktier og alternative investeringer. Solide afkast på aktieporteføljen bidrog væsentligt til det samlede afkast. Obligationer og kredit gav tilfredsstillende afkast, det generelt lave renteniveau taget i betragtning.

Lidt mere end 90 pct. af medlemmernes opsparing er placeret i investeringspuljen LD Vælger, hvor LD varetager den overordnede investeringsforvaltning. I LD Vælger blev der opnået et absolut tilfredsstillende afkast på 6,8 pct., hvilket var højere end markedsafkastet målt ud fra puljens sammenligningsindeks. Puljens merafkast kom især fra valutaafdækning af investeringer i amerikanske dollar, men også forvalternes merafkast bidrog positivt.

Medlemmer der har placeret opsparingen i LDs investeringspuljer, fik også positive resultater. Puljen LD Danske Aktier gav den højeste tilskrivning på 14,8 pct. Kun medlemmer i puljen Maj Invest Kontra fik en negativt tilskrivning, der blev på -4,2 pct.

Udbudsproces på investeringsforvaltning og depositarydelser

Hovedparten af LDs investeringer er placeret i Kapitalforeningen LD for at overlade teknisk og juridisk krævende funktioner til samarbejdspartnere, der er specialiserede inden for området. Der er tale om vitale ydelser, som kræver både viden, teknisk kompetence og effektive processer. Ydermere skal samarbejdspartnerne leve op til en lang række myndighedskrav, herunder løbende registreringer og overvågning af depoter og værdipapirhandler, samt en hel række kontroller.

I juli 2017 sendte LD investeringsforvaltning og depositarydelse for Kapitalforvaltningen LD i EU-udbud. I forhold til udbuddet af investeringsadministration i 2011 havde LD stillet yderligere krav til services, som investeringsforvaltningsselskabet og depositaren skal varetage. LD modtog tilbud af meget høj kvalitet, hvilket medførte, at flere administrative opgaver kan outsources, når aftalerne træder i kraft i sommeren 2018. Ud over at flere administrative opgaver outsources, har LD opnået besparelser på op mod 30 pct. i forhold til det nuværende omkostningsniveau.

Ny aktiestrategi giver styrket risikostyring og lavere omkostninger

Ny aktiestrategi

LDs aktiestrategi for LD Vælger og puljen LD Globale Aktier blev ændret i 2017. Ud over at styrke risikostyringen i aktieporteføljen har strategien betydet, at der sker en skarpere adskillelse mellem strategiske og taktiske beslutninger. Strategien medførte, at risikoen i

form af afvigelser fra sammenligningsindekset MSCI World AC blev reduceret, idet en større del af porteføljerne blev investeret i indekserede investeringsfonde. Den øgede allokering til indekserede investeringsfonde medførte, at allokeringen til de aktivt forvaltede aktiemandater blev reduceret både absolut og relativt i LD Vælgers aktieportefølje og i puljen LD Globale Aktier. Investeringsomkostningerne til aktieforvaltning blev som følge af denne omlægning reduceret, idet priserne for forvaltning af indekserede aktiefonde er lavere end for aktivt forvaltede mandater.

Administrationsbidrag bibeholdes på lavt niveau

Medlemmerne betaler for LDs administration ved, at opsparingen fratrækkes et medlemsbidrag. Medlemsadministrationens omkostningsniveau faldt betydeligt i 2016 og er særdeles lavt set i forhold til alternative opsparingsmuligheder på pensions- og investeringsforeningsmarkedet. LD har i 2017 beholdt samme lave niveau med en årlig administrationsomkostning pr. medlem på 55 kr. LDs omkostninger til investering er ligeledes lave, hvilket er med til at sikre konkurrencedygtige vilkår for medlemmernes opsparing.

Fonden for tilgodehavende feriemidler

Et bredt flertal i Folketinget vedtog i januar 2018 to nye love vedrørende ferie. Den ene lov får betydning for, hvordan lønmodtagerne optjener og afholder ferie. Den anden lov handler om indefrysning af lønmodtagernes allerede optjente feriemidler i en fond, som LD får ansvaret for at forvalte.

LD er godt rustet til at påtage sig denne opgave. Gennem sin investeringsstruktur, hvor investeringerne primært foretages via Kapitalforeningen LD, har LD et setup, hvor den nye fond kan investere sammen med Lønmodtagernes Dyrtdsfond med stordriftsfordele til følge. Samtidig kan LDs organisation nu se frem til en længere levetid, hvilket alt andet lige fører til en større robusthed.

Medlemmer

Høj udbetalingsalder

Næsten 80 pct. af medlemmerne i LD lader deres opsparing stå, selvom de er blevet berettiget til udbetaling. Den lovbestemte udbetalingsalder på 60 år har således kun betydning for en mindre del af medlemsgruppen. Gruppen af udbetalingsberettigede medlemmer omfatter 59 pct. af LDs medlemmer og 61 pct. af formuen. Gennemsnitsalderen på tidspunktet for udbetaling er 64 år, hvilket vil sige, at medlemmerne i gennemsnit lader opsparingen stå i LD 4 år længere, end loven foreskriver.

En senere tilbagetrækningsalder har betydning for, hvornår opsparingen i LD udbetales. Det økonomiske analyseinstitut DREAM har i en analyse for LD bl.a. vist, at der sker en forskydning fra udbetaling ved 60 år til udbetaling ved efterlønsalder for visse grupper. DREAM har også påvist en høj grad af tilknytning til arbejdsmarkedet for LDs medlemmer.

De fleste medlemmer hæver opsparingen inden eller ved folkepensionsalderen. Alligevel ses gruppen af medlemmer på over 70 år at stige, og ved udgangen af 2017 tegnede denne medlemsgruppe sig for 12 pct. af LDs formue.

Lavt udbetalingsomfang

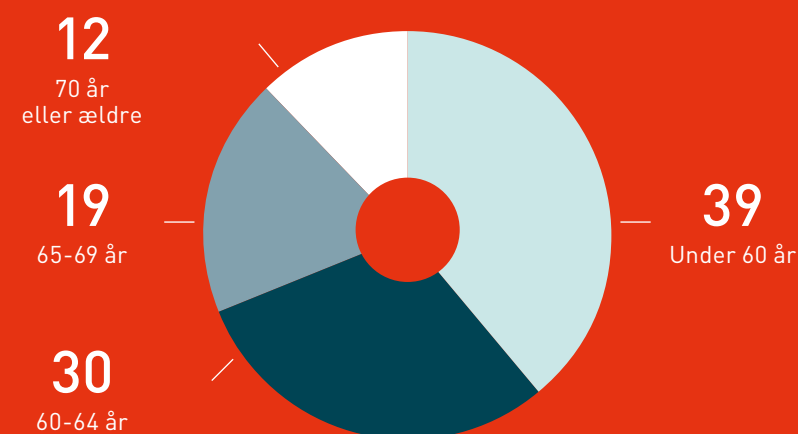
Antallet af udbetalinger i 2017 var 7,6 pct. lavere end i 2016. Overordnet set er der tale om en fortsættelse af det lave niveau for udbetalinger, der er set de seneste år. Dødsfaldsudbetalingerne udgjorde 10,5 pct., mens udbetalinger af anden årsag end alder udgjorde blot 3,2 pct. af den samlede udbetaling. I langt de fleste tilfælde skete udbetaling således efter medlemmets ønske og på baggrund af medlemmets alder.

Beløbsmæssigt har udbetalingerne de seneste 2 år ligget på et lavere niveau end i de foregående år. Det skyldes, at langt de fleste udbetalinger sker uden afgift, da afgiftsberigtigelsen over for skat er sket ved en tidligere omlægning til LD-aldersopsparing. I 2017 var der for 64 pct. af udbetalingerne tale om en afgiftsfri udbetaling.

Opsparing med skatterabat

Medlemmerne kan få en skatterabat på betingelse af, at afgiften til staten indbetales inden 12 måneder efter, at de er blevet udbetalingsberettigede. Det vil sige, at retten til rabat gælder frem til, at de fylder 61 år. Rabatten gives i form af en nedsættelse af afgiften til staten, som LD sikrer bliver indbetalt inden fristen, medmindre medlemmet fravælger skatterabatten.

Formue fordelt på alder (procent)



Formue fordelt på produkt (procent)



I 2017 fik 50.800 medlemmer rabatten, og heraf valgte 80,5 pct. at fortsætte opsparingen i LD. De øvrige 19,5 pct. fik rabatten i forbindelse med udbetaling. Skatterabatten har således ikke ændret på udbetalingsadfærden, idet det typisk er omkring en femtedel af de 60-årige, der vælger udbetaling relativt kort tid efter, at de er fyldt 60 år.

Ved udgangen af 2017 havde 315.000 medlemmer en LD-aldersopsparing, der kan udbetales skattefrit. Gruppens samlede opsparing udgjorde 51 pct. af LDs formue. Status for 2 pct. af medlemmerne var, at fristen for at få skatterabat i LD var udløbet. Det svarer til 12.400 medlemmer. Hertil kommer 1.100 medlemmer, der i årets løb har fået opsparingen udbetalt eller flyttet uden skatterabat. Der ses en mindre stigning i antallet af udbetalinger uden rabat, hvilket bl.a. kan tilskrives LDs indsats for at finde frem til medlemmer, der er flyttet til udlandet eller af andre grunde har været vanskelige at kontakte angående frist for skatterabat.

Flytning til anden pensionsordning

Under 1 pct. fravælger skatterabatten, når LD tilbyder en omlægning til en LD-aldersopsparing. En del af disse får skatterabatten ved i stedet at vælge udbetaling. For en lille gruppe kan der være tale om et fravalg med henblik på at fastholde muligheden for senere at konvertere LD-opsparingen til en ratepension eller en livrentepension, hvilket kan være økonomisk fordelagtigt for nogle medlemmer. Konvertering kan gøres ved at flytte opsparingen til et pensionsinstitut, der tilbyder disse muligheder. Imidlertid synes det ikke overvejende at være overvejelser af den karakter, der er drivkraften bag flytningerne. Kun ved 17 pct. af flytningerne har medlemmerne opretholdt muligheden for at konvertere. Ved 83 pct. af flytningerne er der tale om at lægge en LD-aldersopsparing over i et tilsvarende pensionsprodukt hos det modtagende pensionsinstitut.

Interessen for at flytte til et andet pensionsinstitut er beskeden. Der blev i 2017 kun flyttet 80 mio. kr. Omfanget af flytninger er på samme lave niveau som før skatterabatens indførelse.

Tilskrevet afkast

Det tilskrevne afkast i LD Vælger efter investeringsomkostninger blev på 6,9 pct. Efter pensionsafkastskat og omkostninger gav det en værdiforøgelse af opsparingen på 5,9 pct.

Medlemmer som har haft et oprindeligt indskud svarende til at være fuldtidsbeskæftigede i 1977-79, og som udelukkende har haft opsparingen i LD Vælger, fik øget pensionssummen til 146.283 kr. Det svarer til en opsparing efter afgift på 92.208 kr. på en LD-aldersopsparing.

Hele 80 pct. af de medlemmer, der får mulighed for udbetaling, fortsætter hos LD med en aldersopsparing

Nøgletal om medlemmerne

	2017	2016	2015	2014	2013
Medlemmernes formue ultimo året (mio. kr.)	41.631	42.839	44.423	54.576	53.374
Udbetalt i året (mio. kr.)	2.202	2.307	2.815	2.534	2.823
Afgifter til staten som følge af skatterabat (mio. kr.)	1.373	1.070	10.127	0	0
Flyttet i året (mio. kr.)	80	46	20	74	91
Opsparing for en fuldtidskonto ultimo året* (kr.)					
– før afgift	146.283	138.197	132.336	126.705	118.035
– efter afgift	92.208	87.160	83.511	–	–
Tilskrevet afkast i LD Vælger (pct.)					
– før pensionsafkastskat	6,9	5,3	5,3	8,7	8,2
– efter pensionsafkastskat	5,9	4,4	4,4	7,3	6,9
Årlige omkostninger i LD Vælger (pct.)	0,41	0,45	0,40	0,42	0,46
Antal medlemmer ultimo året	617.677	649.372	683.637	716.437	748.931
Andel af medlemmer, der er puljevælgere (pct.)	11,8	11,9	11,9	12,0	12,1
Andel af medlemmer omlagt til LD-aldersopsparing (pct.)	51,0	45,0	41,0	–	–
Antal udbetalte konti	30.620	33.151	32.988	30.866	35.788
Antal flyttede konti	1.101	658	256	792	1.078

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

Puljevælgerne fik øget opsparens værdi efter skat og omkostninger med

7,5 %

Puljevælgerne og afkastet for 2017

For hovedparten af medlemmerne var hele opsparingen placeret i LD Vælger. 11,8 pct. af medlemmerne havde efter eget valg placeret opsparingen i puljer. Der var for disse puljevælgere tale om stor spredning i de individuelle investeringsafkast. Det formuevægtede gennemsnit for gruppen gav en tilskrivning på 7,5 pct. efter pensionsafkastskat og omkostninger. Det højest opnåede afkast svarede til en værdiforøgelse af opsparingen på 20,4 pct., mens de 10 pct. med de laveste afkast fik forøget opsparingen med 2,3 pct. eller derunder.

Puljevælgerne opnåede i 2017 et resultat, der for gruppen som helhed var bedre end resultatet i LD Vælger. Puljevælgerne fik således i gennemsnit en værdiforøgelse af opsparingen på 7,5 pct. mod værdiforøgelsen i LD Vælger på 5,9 pct.

Sammenlignet med LD Vælger er puljevælgeres resultater et udtryk for en større ekspone-ring mod aktier, og især mod danske aktier. Ved årets udgang var 53 pct. af puljevælgeres opsparing placeret i aktiepuljer, mens kun 11 pct. var placeret i obligationspuljer. De resterende 35 pct. var placeret i blandede puljer og herunder overvejende LD Vælger. Puljevælgerne har dermed valgt en højere risikoprofil end LD Vælger.

Der blev tale om positive og tilfredsstillende resultater i alle puljer med Maj Invest Kontra, der gav en tilskrivning på -4,2 pct., som eneste undtagelse. Det højest tilskrevne afkast blev opnået i LD Danske Aktier med 14,8 pct.

Puljevælgerne fastholder typisk investeringen i puljer over lang tid. Kun en mindre gruppe fore-tager jævnligt puljevalg. Knap 3.600 medlemmer foretog puljevalg i 2017, og for hovedparten var der kun tale om et enkelt puljevalg i årets løb.

Lave omkostninger

Opsparingsens størrelse, samt om der er foretaget puljevalg, har betydning for det enkelte medlems årlige omkostninger. De årlige omkostninger omfatter både et administrationsbidrag, der trækkes på medlemmets konto, og investeringsomkostninger der fragår i puljernes afkast.

Satserne for medlemmernes administrationsbidrag blev uændret videreført i 2017. For et med-lem med hele opsparingen i LD Vælger udgjorde de samlede årlige omkostninger i 2017 blot 0,41 pct. af opsparingen.

LDs puljeordning gør det muligt for medlemmerne at placere opsparingen i globale aktie- og obligationsporteføljer for meget lave omkostninger. F.eks. udgjorde medlemmets samlede omkostninger ved at have opsparingen investeret i LD Globale Aktier blot 0,60 pct. i 2017.

Hjemfald

I 2017 blev der lukket 317 konti, hvor en udbetaling af medlemmets konto ikke har været mulig pga. manglende adresseoplysninger om medlemmet eller boet efter medlemmet. Indestående på disse konti var på 8,3 mio. kr., og beløbet er overført til den samlede medlemsformue.



2020

Ny ferielov giver LD ansvaret for en ny fond

Et bredt flertal i Folketinget vedtog i januar 2018 en ny ferielov. Det primære formål med den nye lov er, at alle lønmodtagere fremover skal kunne holde ferie, måneden efter de har optjent den. Loven træder i kraft i september 2020.

Folketinget vedtog også en lov om en ny fond – Lønmodtagernes Fond for Tilgodehavende Feriemidler – som skal lette overgangen til den nye ferielov i kraft af en indefrysning af feriemidler, optjent efter den gamle lov.

LD får ansvaret for den nye fond med en balance på 80-85 mia.kr., som omfatter tilgodehavende midler hos arbejdsgiverne og feriepenge, der bliver overført til investering hos LD.

Den forventede balance
i den nye fond bliver

80-85 mia. kr.

Ny ferielov er vedtaget

Fremover kan alle lønmodtagere optjene og afvikle deres ferie på samme tid – i modsætning til i dag, hvor ferien optjenes i kalenderåret januar-december, men først kan afholdes fra 1. maj året efter. Det vil blandt andet betyde, at nye på arbejdsmarkedet kan holde betalt ferie allerede det første år af deres ansættelse.

Ved skiftet til en ny ferielov i 2020 indefrys et helt års optjent ferie, svarende til 5 uger for lønmodtagere, der har været beskæftiget i hele den foregående periode. De indefrosne feriemidler forvaltes af LD frem til, at lønmodtageren forlader arbejdsmarkedet. For de yngste på arbejdsmarkedet kan det betyde, at pengene står til forrentning i fonden i mere end 50 år.

Ny fond etableres i LD

Behovet for at indefryse optjente feriemidler opstår, fordi lønmodtagerne ellers ville have dobbelte ferierettigheder, når den nye ferielov træder i kraft i september 2020. Af hensyn til arbejdskraftsudbuddet er det ikke hensigtsmæssigt, at lønmodtagere i overgangsåret har dobbelte ferierettigheder, og derfor indefrys de overskydende feriemidler i en fond.

Etableringen af fonden tager samtidig hensyn til arbejdsgivernes likviditet, da de kan vælge ikke at indbetale lønmodtagernes tilgodehavende feriemidler, før lønmodtagerne bliver pensionsberettigede. Den enkelte arbejdsgiver kan således skyldte pengene til fonden, men omvendt kan arbejdsgiveren når som helst indbetale det skyldige beløb og fjerne gældsposten til fonden.

LD får ansvaret for den nye fond og skal investere de indbetalte midler. ATP kommer til at bistå med den daglige administration med opkrævning hos arbejdsgiverne og udbetaling til lønmodtagerne.

Et investeringsfællesskab

Den nye fonds formue kan på en enkel måde lægges ind i LDs eksisterende investeringsstruktur. Det nye investeringsfællesskab vil medføre stordriftsfordele, som vil komme både LD-ordningen og den nye fond til gode, f.eks. ved at dele kompetencer og ressourcer i samme investeringsorganisation.

Kapitalforvaltningen for fonden vil bygge på to ben – dels tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgiverne og dels feriemidler, der er overført til investering hos LD.

Ferielovsudvalget skønner, at omkring 25 mia. kr. vil blive overført til investering hos LD, mens resten vil blive stående hos arbejdsgiverne i kortere eller længere tid. Dette skøn er dog forbundet med betydelig usikkerhed, og det må forventes, at omfanget af lån til arbejdsgiverne vil variere over tid.

LD er godt rustet til at påtage sig denne opgave, som på flere måder ligner LD-ordningen.

LDs forretningsmodel og risikoprofil

Strategiske forhold

LD-loven fastlægger LDs produkt og medlemsskare, samt kriterierne for udbetaling og flytning af opsparingen. Grundlæggende ændringer i forretningsmodellen skal derfor ske via LD-loven eller andre lovregler, der direkte eller indirekte påvirker LDs virksomhed. Der er ikke indskudt midler i LD-ordningen siden 1980. Formuens udvikling afhænger af afkast og udbetalinger, og det forventes, at formuen nedbringes over en længere årrække.

Med den nye ferielov, hvor der indføres samtidighedsferie, får alle danske lønmodtagere en pensionsopsparing i en ny fond forvaltet af LD. Ligesom for LD-ordningen bliver der tale om en overførsel af et engangsbeløb med udbetaling af en sumydelse, når arbejdsmarkedet forlades – eller senere efter eget valg.

Det særlige forhold, at LD-ordningen afvikles over en årrække, stiller for det første særlige krav til sammensætningen af investeringsporteføljen, og for det andet har det betydning for såvel den strategiske langsigtede som den operationelle daglige ledelse. LD har således i dag en organisering, der i høj grad bygger på outsourcing. Det betyder, at LDs egen organisation har en begrænset størrelse, men til gengæld et højt kompetenceniveau. De interne omkostninger udgjorde i 2017 18,6 pct. af LDs samlede omkostninger.

Medlemmer og produkter

LDs produkt er defineret i LD-loven. Produktet ligner med udbetaling af en sumydelse en kapitalpension/aldersopsparing, hvor der er mulighed for individuelle puljevalg. Medlemmerne bærer den økonomiske risiko ved investeringsmæssige tab, og der er ikke tilknyttet forsikringsydelser. Der foretages tilskrivning af afkast på daglig basis, og bortset fra et mindre beløb under regnskabsposten *Overført til næste år* er hele formuen tilskrevet medlemmernes konti. LD har således ikke nogen egenkapital, solvens eller "egen risiko".

Medlemskredsen er også defineret i LD-loven, og der kan ikke optages nye medlemmer i LD. I forbindelse med den nye ferielov får LD imidlertid en ny medlemsskare, der med egen lovgivning også er blevet tilknyttet LD-loven. De to medlemsskare og deres formue vil blive holdt adskilt.

LDs medlemmer bliver som hovedregel udbetalingsberettigede ved 60 år, men kan vælge at lade opsparingen blive stående i LD, så længe de ønsker det. Ved 70 år søges opsparingen udbetalt, medmindre medlemmet aktivt angiver, at den ønskes fortsat. Ved dødsfald udbetales opsparingen automatisk til NemKonto. Herudover har medlemmerne til enhver tid mulighed for at flytte opsparingen til en anden pensionsforvalter.

Medlemmernes præferencer med hensyn til at lade pengene blive stående i LD eller vælge udbetaling eller overførsel til en anden pensionsordning er afgørende for formueudviklingen og kravet til likviditet. Medlemmerne i LD har mulighed for at placere opsparingen i investeringspuljer. LD får jævnligt udarbejdet en prognose for medlemmernes udbetalingsadfærd. Denne analyse indgår i den overordnede strategiske planlægning.

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

Forvaltningsmodel

LD-loven er på flere punkter meget lig reguleringen af den øvrige pensionssektor, men på visse punkter har LD sin helt egen regulering, ligesom LD f.eks. på medlemsområdet i vid udstrækning er reguleret som en offentlig myndighed. LD benytter sig af de muligheder, der ligger i en digitalisering af kontakten med medlemmerne, herunder mulighederne i offentlig digital post.

LD er omfattet af offentlighedsloven og er som en lovbasert ordning tillige reguleret af forvaltningsloven. LD bliver således mødt med forventninger om et mere restriktivt adfærdskodeks end andre finansielle virksomheder.

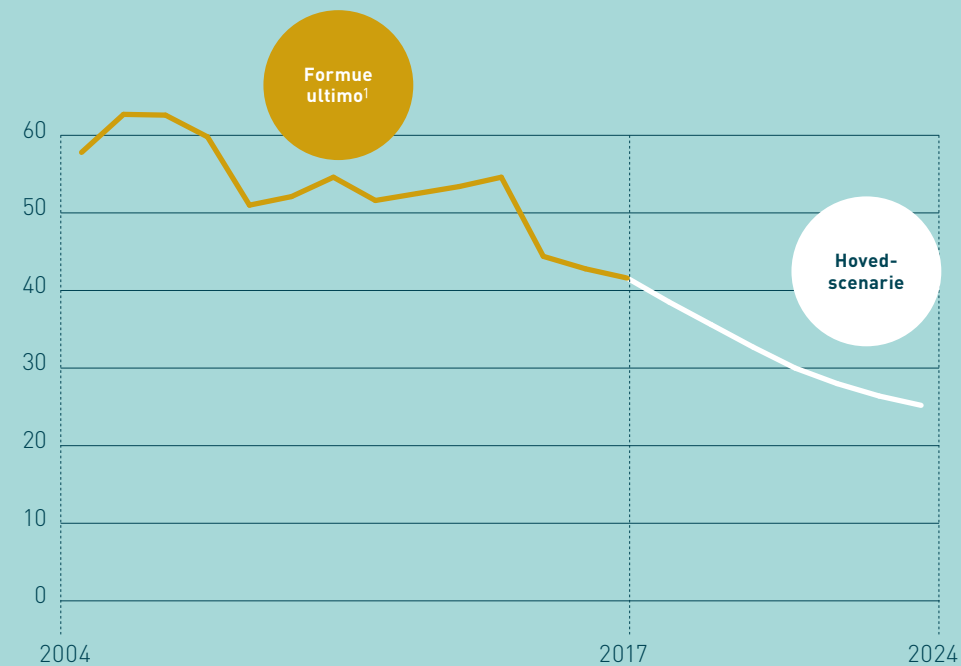
For at kunne tilpasse omkostningerne i ordningen til den faldende formue og medlemsskare benytter LD outsourcing, der anvendes på alle forretningsområder. Bestyrelsen fastsætter de overordnede mål for outsourcing og den konkrete udbudsstrategi, når kontrakter udbydes. Udbudsstrategien fastlægger, hvorledes der opnås den mest optimale konkurrenceudsættelse i lyset af målsætningerne, opgavernes karakter og konkurrencevilkårene.

Anvendelsen af offentlige udbud sikrer, at LDs krav til outsourcing er særdeles klare for de potentielle tilbudsgivere. LDs krav til indholdet i f.eks. medlemsadministration (tekniske specifikationer, servicekrav mv.) eller porteføljeforvaltning (investeringsstrategi, risikomål mv.) udmeldes på forhånd på baggrund af bestyrelsens beslutninger.

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

Strategien med outsourcing på alle områder fastholdes, også efter at LD får ansvar for ny fond

Formueudvikling (mia. kr.)



¹ Fremrykket afgiftsbetaling gav i 2015 et formuefald på 10 mia. kr.

Resultaterne i 2017 betyder, at formuen ved årets udgang var markant højere end forventet i LDs prognose

Investeringsforvaltning

LDs investeringsforvaltning er ændret væsentligt de seneste ti år som følge af den valgte outsourcingstrategi. LD varetager primært de strategiske og taktiske styringsopgaver, mens langt størstedelen af de øvrige aktiviteter er outsourcete.

Udviklingen på de finansielle markeder repræsenterer den største risiko for medlemmerne, og investeringsstrategien og risikostyringen er dermed afgørende for størrelsen af opsparingen. Likviditetshensynet indgår med betydelig vægt i investeringsstrategien. Bestyrelsen har derfor fastlagt en strategi, der indebærer en fortsat nedbringelse af LDs eksisterende portefølje af unoterede aktier, private equity mv., samtidig med en begrænset opbygning af en ny portefølje af alternative investeringer med en investeringshorisont og en likviditetsprofil, der sikrer en relativt hurtig tilbagebetaling af investeringen og en deraf følgende risikoreduktion.

LDs risikoprofil er påvirket af, at LD-ordningen på et tidspunkt skal afvikles gennem udbetaling af de opsparede midler til de tilbageværende medlemmer. LD som institution har ingen væsentlig risiko i denne sammenhæng, idet nedlukningen primært vil bestå i udbetaling af midlerne til medlemmerne til dagsværdi. LD-ordningen skal afholde visse nedlukningsomkostninger, hvilket regnskabsposten *Overført til næste år* forventes at kunne dække. En egentlig hensættelse til dette formål har endnu ikke været relevant.

Kapitalforeningen LD

Kapitalforeningen LD (KLD) er med 97,7 pct. af LDs formue den helt centrale forretningsmæssige enhed i investeringsforvaltningen. Ved outsourcing af investeringsforvaltningen til en kapitalforening opnås den beskyttelse af LD som ejer/investor, der er sikret gennem Lov om alternative investeringsforvaltere (FAIF-loven). FAIF-lovens regulering af såvel FAIF-forvalteren som depositaren (depotbanken) sikrer et robust operationelt setup. For LD er det helt afgørende, at outsourcing af investeringsforvaltningen sker i regulatorisk velkendte og betryggende rammer.

Den delegation der ligger i FAIF-modellen, er i KLDs tilfælde kombineret med en stærk kontrol fra LDs side med hensyn til at sikre, at LDs investeringsstrategi og risikostyring implementeres i KLD. Dette sker såvel gennem KLDs bestyrelse, der består af LDs daglige ledelse, som i det daglige operationelle ansvar, der er delegeret til øvrige ledende medarbejdere i LD.

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

Det er LDs vurdering, at den valgte forretningsmodel, baseret på omfattende anvendelse af outsourcing, giver LD en lang række strategiske fordele med hensyn til en fleksibel og omkostningseffektiv forvaltning, hvor det gennem struktureret udvælgelse af samarbejdspartnere og fokuseret monitorering af disse er sikret, at LD kan imødekomme medlemmernes forventninger. Det vurderes således, at forretningsmodellen er velegnet til at håndtere alle de væsentligste risici for LD.

Ansvar for den nye feriemiddelfond ventes ikke at indebære ændringer i forhold til outsourcingmodellen, men betyder, at organisationen fremadrettet som minimum kan bevare sin nuværende størrelse.

Kapitalforeningen LD giver mange muligheder

Udbud af administration

Flere serviceydelser og lavere priser

I sommeren 2017 blev der gennemført et EU-udbud af investeringsforvaltning og depositaryydelser til Kapitalforeningen LD. Udbuddet omfattede administration af midler både for LD og for den nye fond til feriemidler. De nye aftaler forventes at træde i kraft i sommeren 2018.

Kapitalforeningen LD medvirker til den høje grad af outsourcing, som er væsentlig for LD. Ved udbuddet stillede LD krav om levering af yderligere serviceydelser inden for analyse og rapportering. Dermed kan flere administrative opgaver outsources. LD forventer endvidere at opnå betydelige besparelser på de leverede ydelser.

LDs dattervirksomhed på investeringsområdet

Transparens og fleksibilitet

Mere end 95 pct. af LDs investeringer ligger i Kapitalforeningen LD. Det giver LD fleksibilitet og en effektiv implementering af investeringsrammer og taktiske investeringsbeslutninger.

Strukturen er transparent og skaber et godt grundlag for at følge op på resultaterne på de forskellige investeringsområder. LDs daglige ledelse er bestyrelse for Kapitalforeningen og har her ansvar for at gennemføre beslutninger, der er truffet af LDs bestyrelse.

Struktur giver intern forenkling

Compliance og regnskab som serviceydelser

Som administrator for Kapitalforeningen LD leverer Nykredit Porteføljeadministration rapportering på både investeringsområdet og regnskabssiden. Det resulterer i en forenkling af LDs interne arbejde på disse områder.

Hertil kommer, at samarbejdet både kompetencemæssigt og på ressourcensiden er en stor gevinst ved implementering og overvågning af de mange regler, der gælder for en finansiel virksomhed som LD. Det giver en effektiv overvågning af compliance.

Investeringsrådgivere

Konkurrence om investeringsmandater

Reglerne om offentligt udbud bruges til at skabe international konkurrence om at blive investeringsrådgiver på et af de store mandater i Kapitalforeningen LD. Her nævnes nogle af de store mandataftaler:

Globale aktier: MFS (USA), State Street (USA)
Danske aktier: CWorldwide (Danmark)
Emerging markets: Fisher (USA)
Miljø og klima: Impax (UK)
Korte danske obligationer: HP Fondsmæglerselskab (Danmark)
Guldrandede obligationer: Nykredit (Danmark) og Nordea (Danmark)
Globale indeksobligationer: Fischer Francis Trees and Watts (USA)
Investment-grade-obligationer: Axa (Frankrig)

Investeringsfællesskab

Den ny fond til feriemidler

Når den ny fond til feriemidler begynder at modtage indbetalinger i 2020, vil disse midler også blive investeret gennem Kapitalforeningen LD. De nye midler skal holdes adskilt fra midlerne i det nuværende LD. Det kan let sikres ved at etablere en ny afdeling i Kapitalforeningen LD, som kun retter sig mod feriemidlerne.

Den ny fond vil få behov for at investere i en stor del af de investeringsmandater, som LD anvender i dag, og vil formentlig også have behov for nye, særskilte investeringsmandater, f.eks. med en længere investeringshorisont.

Ved at investere sammen gennem afdelinger i Kapitalforeningen LD kan der opnås stordriftsfordele, som vil komme både LD-ordningen og den nye fond til gode.

Åben for samarbejde

Samarbejde gør investeringsvalget mere kvalificeret

På en række investeringsområder er det meget tidskrævende at undersøge og evaluere forskellige forvaltere og fonde.

Derfor indgår LD i samarbejdsrelationer med andre investerings- og pensionsforvaltere.

Der er bl.a. tale om et samarbejde med Sampension om indekseret aktieforvaltning og med Lægernes Pension om analyse og performancemåling.

Pension til dagsværdi

Daglig tilskrivning af resultat

Nykredit Porteføljeadministration sørger for, at LDs investeringer opgøres til dagsværdi på alle danske bankdage.

Denne daglige værdiopgørelse føres videre til medlemmerne, som kan se den aktuelle værdi af pensionsbeløbet på ld.dk. Værdien af LD-kontoen følger dermed udviklingen i LDs investeringer på daglig basis.

Bestyrelsen og corporate governance

Sammensætning og kompetencer

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

På bestyrelsesmødet i april 2017 blev Lizette Risgaard genvalgt til formand, og Ane Arnth Jensen genvalgtes til næstformand. Bente Sorgenfrey blev af beskæftigelsesministeren genudpeget som bestyrelsesmedlem den 1. april. Peter Engberg Jensen udtrådte af LDs bestyrelse den 31. marts 2017. Den 24. oktober 2017 blev Kirsten Smedegaard Andersen af beskæftigelsesministeren udpeget til bestyrelsen i LD som afløser for Peter Engberg Jensen.

Bestyrelsen vurderer løbende, om den tilsammen har den nødvendige viden og erfaring til at sikre en forsvarlig drift af LD. Som led heri har bestyrelsen arbejdet med at beskrive den ønskede kompetenceprofil for den samlede bestyrelse. Arbejdet har taget udgangspunkt i LDs forretningsmodel og risikovurdering, og på baggrund heraf er det beskrevet, hvilke kompetencer der bør være repræsenteret. De enkelte bestyrelsesmedlemmer har angivet, inden for hvilke af disse områder de i særlig grad har kompetence, hvorefter bestyrelsen har vurderet den samlede kompetenceprofil repræsenteret i bestyrelsen.

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

Bestyrelsen evaluerer hvert år sin kompetenceprofil

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

Bestyrelsens arbejde

Bestyrelsens arbejde tilrettelægges med udgangspunkt i et årshjul, som sikrer, at alle væsentlige områder af LDs drift bliver drøftet. Bestyrelsen fastlægger en strategisk investeringsportefølje samt et årligt investeringsmønster med rammer for de konkrete investeringer. Endvidere tager bestyrelsen stilling til tilrettelæggelsen af udbudsprocesser og den konkrete tildeling af kontrakter i forbindelse med outsourcing, ligesom bestyrelsen løbende overvåger udviklingen i de outsourcete områder. Bestyrelsen modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LDs drift. Der har i 2017 været afholdt seks bestyrelsesmøder og et seminar. Det gennemsnitlige fremmøde på de afholdte bestyrelsesmøder og bestyrelsesseminaret i 2017 lå på 90,5 pct.

Bestyrelsen har besluttet ikke at nedsætte et revisionsudvalg. Bestyrelsen varetager de relevante opgaver, som ellers ville blive henlagt til et sådant udvalg. Det er således vurderet, at nedsættelse af et revisionsudvalg ikke er nødvendigt på baggrund af LDs struktur og organisation på regnskabsområdet. Det er ligeledes besluttet at fortsætte revisionsarbejdet uden oprettelse af en intern revision.

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

Resultatanalyser

Eksterne analyser

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

LD Vælger

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

Analysen indeholder pensionsprodukter med en investeringshorisont på 5-10 år, hvor pensionsinstituttet varetager aktivallokeringen. I analysen indgår desuden produkter med en fast aktivallokering, der målt på aktieandelen svarer nogenlunde til LD Vælger, samt tre af LDs eksterne puljer med en blandet portefølje. Investeringsafkastet er analyseret for året 2016, som er det seneste år, hvorfra der foreligger data, samt for perioden 2007-16. Dette giver et overblik over LD Vælgers resultater på kort, mellemlang og lang sigt. Blandt resultaterne kan fremhæves:

- Afkastet i 2016 var lavere end for de fleste kommercielle selskaber, når der justeres for risiko. En lav aktieandel med mange danske aktier, få alternative investeringer og en stor andel af guldrandede obligationer bidrog negativt til afkastet.
- Afkastet i 2014-16 var godt målt på risikojusteret basis med positive bidrag fra danske aktier og reduktion af valutaafdækningen af amerikanske dollar.
- Afkastet i 2012-16 var lidt over middel målt på risikojusteret basis, hvor afkastet i 2016 påvirkede det samlede afkast i perioden negativt.
- Afkastet i 2007-16 var i toppen med et positivt bidrag fra en mere defensiv positionering op til finanskrisen i 2008 og gældskrisen i 2011.
- Omkostningsniveauet er det laveste i referencegruppen.

Vurdering fra Morningstar®

LD Vælger indgår desuden i en månedlig analyse af pensionsbranchens balancerede markedsrenteprodukter udarbejdet af Morningstar®. LD Vælger er placeret i en gruppe af livscyklusprodukter med moderat risiko og en investeringshorisont på 10 år. Det fremgår, at LD Vælger har haft et afkast under gennemsnittet i 2017, hvilket også er gældende på

mellemlang sigt. Risikoen er beregnet til at ligge under middel både på kort og mellemlang sigt. Omkostningerne ligger i den laveste ende af de analyserede produkter.

Endelig foretager Morningstar® en rating af LD Vælgers børsnoterede investeringer, som udgør godt 97 pct. af LD Vælger og er placeret i Kapitalforeningen LD, afdeling LD Aktier & Obligationer. Afdelingen LD Aktier & Obligationers resultat måles som afkast efter omkostninger og justeres for risiko. Resultatet vurderes i forhold til en gruppe af sammenlignelige europæiske investeringsforeningsafdelinger. Denne referencegruppe der er klassificeret som blandede afdelinger med moderat risiko, består af flere hundrede afdelinger.

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

Fokus på solidt og robust investeringsafkast

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

LDs interne puljer kan umiddelbart sammenlignes med investeringsforeningsafdelinger med samme investeringsområde, hvilket sker gennem ratingen fra Morningstar®. Det er LDs mål, at puljerne på treårs sigt skal ligge på mindst tre stjerner. Den samlede rating, hvori det langsigtede afkast indgår, tilstræbes at ligge på mindst fire stjerner. LD Globale Aktier, LD Miljø & Klima og LD Mixed Obligationer er ratet til fire stjerner, hvilket er meget tilfredsstillende. Der er opnået en tilfredsstillende rating på tre stjerner til LD Danske Aktier og LD Korte Obligationer.

Morningstar® har foretaget en samlet rating af de enkelte udbydere/forvaltere af investeringsforeningsløsninger. Det sker ved, at der ud over den aktuelle sammenvægtning af ratings for de enkelte produkter tages højde for, at en række forvaltere over årene lukker afdelinger med dårlig performance og dermed lav rating. LDs puljeudbud har været stabilt og har klaret sig godt, så når Morningstar® korrigerer for andre forvalteres nedlukning af puljer, opnår LD en tredjeplads blandt alle danske forvaltere, hvilket er særdeles tilfredsstillende.

Hvis puljerne vægtes efter formue, således at afdelingen LD Aktier & Obligationer vejer tungest, opnår LDs puljer en gennemsnitlig rating på 4,85 stjerner og ligger dermed marginalt efter den investeringsforening, der har den højeste gennemsnitlige rating på 4,87. Vægtes alle puljer ens, opnår LDs puljer, inklusive LD Aktier & Obligationer, en gennemsnitlig rating på 3,83 stjerner.

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

Morningstar® rating af LD (antal stjerner)

	3 år	5 år	10 år	Samlet 2017
LD Aktier & Obligationer (udgør 97,7 pct. af LD Vælger)	5	4	5	5
LD Danske Aktier	3	2	3	3
LD Globale Aktier	3	3	4	4
LD Miljø & Klima ¹	4	4	–	4
LD Korte Obligationer	3	3	2	3
LD Mixed Obligationer	4	4	4	4

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

Morningstar® rating for
LD Aktier & Obligationer

★★★★★

Investeringspolitik

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

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

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

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

LD har i en årrække arbejdet med en fastlæggelse af den langsigtede investeringsstrategi for LD Vælger ud fra en tilgang, hvor der foretages optimeringer af investeringsporteføljen ved hjælp af en dynamisk model, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. Scenarierne anvendes til at analysere såvel den aktuelle portefølje som mulige alternative porteføljer med fokus på risikoegenskaberne, herunder effekten af ekstreme markedsforhold ("halescenarier"). Bestyrelsen fastlægger ud fra den ønskede risikotolerance en strategisk portefølje.

Et relativt stabilt afkast og effektiv udbetaling af midlerne er vigtige målsætninger

Investerings- og risikostyring

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

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

Prudent Person-princippet

LD-loven blev ændret fra 1. juli 2016, således at de hidtidige kvantitative placeringsregler er bortfaldet og erstattet af det såkaldte Prudent Person Principle. Princippet betyder, at det er bestyrelsens ansvar at fastlægge en risikoprofil for LDs investeringer og der ud fra fastsatte rammer for de enkelte investeringsområder. Risikoprofil og investeringsrammer skal fastlægges således, at medlemmernes interesser varetages bedst muligt. Efter bortfaldet af de kvantitative placeringsregler er LDs investeringsmæssige styring blevet tilrettelagt efter en mere risikobaseret tilgang til investeringsstrategien for LD Vælger.

LD er ikke omfattet af Solvency II. LDs bestyrelse modtager til hvert bestyrelsesmøde (6 gange årligt) en risikoopgørelse og -rapportering omfattende markeds- og modpartsrisici. Opgørelsesmetoden er den samme, som pensionsinstitutter underlagt Solvency II benytter. Til Finanstilsynet indrappporterer LD kvartalsvist en "Solvency II-risikoopgørelse" ligeledes omfattende markeds- og modpartsrisici.

Markedsrisiko opdeles i seks risikotyper: renterisiko, aktierisiko, ejendomsrisiko, valutarisiko, kreditspændrisiko og koncentrationsrisiko. Markedsrisici beregnes med udgangspunkt i, at alle risici indtræffer samtidig. Modpartsrisikoen er risikoen for at lide tab, hvis modparten ikke kan leve op til sine forpligtelser. LD har en modpartsrisiko i form af indestående på kontantkonti i banker og på modparter ved indgåede OTC-derivatforretninger. Den samlede porteføljerisiko beregnes på grundlag af markeds- og modpartsrisici. LDs beregninger viser, at markedsrisikoen er den helt dominerende risiko, og at aktierisikoen udgør omkring 2/3 af denne risikofaktor.

KLIMA

LD investerer i miljø og klima

LD har dedikeret 1,3 mia. kr. til investering i selskaber, der bidrager positivt til at afhjælpe miljø- og klimaudfordringer verden over. Investeringerne sker både i LD Vælger og i puljen LD Miljø & Klima.

LD har siden 2011 valgt at samarbejde med Impax Asset Management. Impax er investeringsrådgiver og udvælger investeringer for LD. Ud over at skabe et godt langsigtet afkast sigtes der efter at investere globalt i selskaber, som inddrager miljø- og klimahensyn i deres strategier for vækst. Blandt de positive effekter af LDs investeringer gennem Impax-porteføljen opgjort i 2017 kan nævnes:

- CO₂-udledningen blev netto reduceret med 7.679 ton.
- Der blev produceret 30.858 mega watt-timer mere fra bæredygtige energikilder.
- Der blev skånet 26.085 mega liter vand – enten gennem vandbeparelser eller ved behandling af vand.

Klimainvesteringerne har i 2017 givet bedre afkast end den generelle udvikling på de globale aktiemarkeder, og der er siden starten af samarbejdet i 2011 opnået et afkast på 100 pct. Til sammenligning har de globale aktiemarkeder givet 85 pct. i samme periode.

26.000.000.000
liter vand skånet

Ansvarlige investeringer

Aktivt ejerskab

LDs bestyrelse har fastlagt en politik for ansvarlig investeringspraksis, som bl.a. anviser overordnede principper for LDs aktive ejerskab. Bestyrelsen har besluttet, at LD skal følge anbefalingerne om aktivt ejerskab fra Komitéen for god selskabsledelse. Politikken er senest opdateret i december 2017 og kan findes på LDs hjemmeside, hvor den konkrete praksis også er nærmere beskrevet. Erfaringen er, at LD i visse tilfælde kan påvirke danske selskaber i en ønsket retning. Når det gælder udenlandske selskaber, hvor ejerskabet er mere spredt, er det vanskeligere at påvirke selskaberne. Dette søges imødegået ved at gå sammen med andre institutionelle ejere.

Danske selskaber

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

I 2017 har der især været fokus på at tilskynde til opfyldelse af anbefalingerne for god selskabsledelse, herunder særligt med hensyn til opsætning og opnåelse af mål for bestyrelsens sammensætning. Uafhængighed og diversitet i relation til nationalitet, køn, alder og uddannelse har her været de vigtigste fokusområder.

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

Samarbejdspartnere

GES International er LDs væsentligste samarbejdspartner, når det gælder den konkrete implementering af LDs politik for ansvarlig investeringspraksis. GES varetager screening af aktieporteføljen samt virksomhedsobligationer med henblik på at undgå investeringer i selskaber, der bevidst og gentagne gange krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer. GES foretager endvidere screening af statsobligationer for ud fra et sæt brede kriterier at give

anbefalinger om, hvilke lande der kan investeres i. LD deltager via samarbejdet med GES i en koordineret indsats over for de relevante selskaber på vegne af flere institutionelle investorer. LD er dermed på verdensplan indirekte aktiv i forhold til at forbedre forholdene i flere hundrede virksomheder, når det gælder etik, social og miljømæssig ansvarlighed samt corporate governance. LD modtager en omfattende rapportering fra GES, der dokumenterer denne indsats.

I slutningen af 2017 har GES integreret Parisaftalen (den globale aftale om klimaændringer) i den løbende screening, således at LD bliver orienteret, og der bliver iværksat engagement, hvis selskaber i porteføljerne ikke overholder de nationale forpligtelser efter Parisaftalen eller direkte modarbejder målsætningerne og arbejdet med implementeringen af aftalen.

Indsats 2017

I løbet af 2017 deltog LD sammen med andre investorer i GES Engagement Forum i 157 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 27 direkte selskaber, der i løbet af året har været i LDs porteføljer. To af disse sager vedrører miljøforhold, mens 19 sager vedrører menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, og seks sager vedrører korruption. LD har efter rådgivning fra GES placeret ca. 20 selskaber på en liste over virksomheder, som LDs aktieforvaltere ikke må investere i. Denne liste er domineret af selskaber inden for fly- og forsvarsindustri. Det er ikke LDs politik at nævne disse virksomheder ved navn.

Udenlandske selskaber

LD stemmer på udvalgte udenlandske selskabers generalforsamling i den aktivt forvaltede del af LDs aktieportefølje. Da LD investerer i et betydeligt antal udenlandske selskaber, er det ikke hensigtsmæssigt at stemme på samtlige selskabers generalforsamlinger. LD har derfor efter forslag fra GES udvalgt et mindre antal selskaber ud fra kriteriet, at GES driver engagement med selskaberne. LD samarbejder i den forbindelse med det engelske rådgivningsfirma Manifest.

*LD stemmer på alle
generalforsamlinger i danske
børsnoterede selskaber i
LDs portefølje*

Finansmarkederne 2017

Manifest udarbejder anbefalinger til stemmeafgivelse på internationale selskabers generalforsamlinger og tilbyder it-løsninger til at gennemføre stemmeafgivelsen. Manifest overvåger samtidig selskaberne med hensyn til deres ledelsesforhold mv. (governance). LD har på den baggrund udvalgt yderligere et antal selskaber, hvor LD har stemt på generalforsamlingerne.

LD modtager for hvert enkelt selskab en analyse fra Manifest med opsummering af indholdet i de enkelte dagsordenspunkter, hvilke forhold det er væsentligt at forholde sig til, samt Manifests begrundede anbefaling om stemmeafgivelse. LD har stemt på 27 generalforsamlinger. Kendetegnende for LDs stemmeafgivelse har været, at LD har ønsket at sikre bestyrelsens mangfoldighed og uafhængighed, at undgå uigennemskuelige og urimelige bonusaflynninger til ledelsen og bestyrelsen, samt at undgå begrænsninger af aktionærernes rettigheder.

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

Eksterne fonde

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

LDs kreditinvesteringer sker primært via fonde. Der er ofte tale om fonde med en bred gruppe af danske og/eller internationale investorer, og investeringsprincipperne fastsættes af den finansielle virksomhed, der står bag fonden. LD har derfor som hovedregel ikke mulighed for direkte at påvirke investeringsprincipperne, men LD søger at træffe de bedst mulige valg af kreditfonde ud fra hensynet til ansvarlig investeringspraksis, afkast og omkostninger.

Markedsudvikling

Ved indgangen til 2017 var det LDs forventning, at det globale vækstbillede ville favorisere aktiver med relativt høj risiko som aktier og virksomhedsobligationer, mens afkastet på stats- og realkreditobligationer ville blive relativt lavt.

Målt i lokalvaluta steg de globale aktiemarkeder med 20 pct. i 2017, mens afkastet i danske kroner blev på 10 pct., især drevet af en svækkelse af den amerikanske dollar. Den amerikanske dollar blev svækket med 12 pct. over for danske kroner i 2017. Det var aktier på emerging markets og amerikanske aktier, der i lokalvaluta leverede de højeste afkast i 2017. Danske aktier var i oktober oppe og runde 20 pct. i afkast, men dårlige tredje kvartalsregnskaber fra Vestas og A.P. Møller - Mærsk fik det danske aktiemarked til at falde, og det samlede afkast for året blev på 13 pct.

Højtforrentede virksomhedsobligationer i udviklede markeder gav, målt i lokalvaluta, et afkast på 7 pct. i 2017, svarende til -5,6 pct. målt i danske kroner. Europæiske seniorlån gav et afkast på 3,1 pct., og europæiske investment-grade-obligationer gav et afkast på 2,5 pct. Danske realkreditobligationer gav et meget flot afkast på 3,2 pct. i 2017, drevet af en meget høj udenlandsk efterspørgsel.

I USA startede året med et renteniveau på 10-årige statsobligationer på 2,4 pct., mens renten i Europa lå på blot 0,2 pct. Renten i Tyskland steg til 0,5 pct. ved årets udgang, mens renten på de 10-årige amerikanske statsobligationer også var på 2,4 pct. ved årets udgang. Hen over året svingede renten dog op og ned med udsving på 0,5 procentpoint.

Økonomisk udvikling

Det globale BNP forventes at være vokset med 3,6 pct. i 2017. Emerging markets-økonomierne driver meget af den økonomiske vækst. Emerging markets-økonomierne ventes således at være vokset med 4,6 pct. i 2017, mens USA og eurozonen forventes at være vokset med hhv. 2,3 pct. og 2,1 pct. I Kina lå BNP-væksten i tredje kvartal på 6,9 pct., hvilket er højere end ved årets begyndelse, men dog repræsenterer en videreførelse af den gradvist faldende BNP-vækst efter finanskrisen. Generelt synes den globale vækst at være mere robust end set længe. Arbejdsløsheden både i USA og i eurozonen er faldet i 2017. Den amerikanske arbejdsløshed faldt med 0,6 procentpoint til blot 4,1 pct. Ved indgangen til 2017 var arbejdsløsheden i eurozonen på 9,7 pct. og faldt hen over året til 8,7 pct.

Pengepolitisk har 2017 budt på tre amerikanske renteforhøjelser på hver 0,25 procentpoint. Ved udgangen af 2017 var den ledende rentesats 1,5 pct. Den amerikanske centralbank har desuden annonceret, at den vil reducere sin beholdning af stats- og realkreditobligationer. Det markerer afslutningen på 9 år med kvantitative pengepolitiske lempelser. Den europæiske centralbank har også droslet sine opkøb af statsobligationer ned, men har indtil videre valgt at fastholde den ledende rentesats uændret på 0 pct.

Forventninger til 2018

Den internationale økonomi

Når LD tilrettelægger sin investeringsstrategi for det enkelte år, inddrages forventninger til den internationale økonomi og de finansielle markeder. Disse forventninger drøftes med bestyrelsen. Det er LDs forventning, at den globale vækst vil udvikle sig positivt i 2018 med en forventet vækstrate på 3,7 pct. Generelt er der lagt op til videreførelse af den globale konjunkturcykel med robust og synkron vækst på tværs af de store økonomier og regioner. Det samme billede gør sig gældende for inflationen, der forventes at udvikle sig stabilt i 2018. Væksten i USA i størrelsesordenen 2,3 pct. forventes at blive 2,7 pct. I eurozonen forventes en lille nedgang i væksten til 1,9 pct. i 2018, mens der i Japan forventes en mere mærkbar nedgang i BNP-væksten fra 1,5 til 0,7 pct. Til gengæld ventes væksten i emerging markets at stige fra 4,6 pct. i 2017 til 4,8 pct. i 2018. Væksten i Kina forventes at udvikle sig stabilt og lande på 6,5 pct. i 2018.

Afkastudvikling

Vækstbilledet forventes altså fortsat at favorisere aktiver med relativt høj risiko. Alligevel har LD valgt at reducere allokeringen til disse aktiver. Det er LDs vurdering, at den globale økonomi befinder sig tæt på toppen af en konjunkturcyklus, og at værdifastsættelsen af aktivklasserne reflekterer dette. Samtidig markerer den amerikanske centralbanks neddrøsling af den meget lempelige pengepolitik et vendepunkt, der fremadrettet vil lægge større pres på prisfastsættelsen af risikoaktiver. LD forventer, at flere centralbanker vil følge trop og gradvist reducere de pengepolitiske lempelser i løbet af 2018. Det vil derfor blive vanskeligere at navigere i finansmarkederne, hvorfor LD har valgt en mere forsigtig tilgang til porteføljesammensætningen. LD har i 2017 implementeret flere alternative investeringer i porteføljen med fokus på kreditinvesteringer. Dette forventes videreført i 2018 med intentionen om at stabilisere afkastudviklingen i porteføljen.

Udbetalingerne til medlemmerne forventes at forblive på det lave og stabile niveau, der har kendetegnet 2017. Når dette sammenholdes med fortsat lave omkostninger og moderat positive udsigter for investeringsafkastet, giver det anledning til alt i alt at forvente en svagt faldende formue til et niveau omkring 39 mia. kr.

Regnskabsberetning 2017

LDs samlede resultat for 2017

LDs samlede resultat for 2017 blev et overskud efter omkostninger og pensionsafkastskat på 2.446,8 mio. kr. mod et overskud på 1.836,7 mio. kr. i 2016.

Investeringsvirksomhed

Årets samlede investeringsafkast er opgjort til 2.890,1 mio. kr., svarende til et regnskabsmæssigt afkast før pensionsafkastskat på 7,2 pct. Afkastet er højere end i 2016, hvor afkastet var på 5,2 pct. Afkastet efter pensionsafkastskat var på 2.481,8 mio. kr. i 2017 svarende til 6,2 pct. mod 4,5 pct. i 2016.

Af det samlede investeringsafkast udgjorde renteindtægter og udbytter mv. i alt 976,8 mio. kr. mod 1.040,4 mio. kr. i 2016. Kursreguleringer udgjorde en samlet gevinst på 2.008,2 mio. kr. mod 1.261,3 mio. kr. i 2016.

LDs samlede aktieafkast er steget fra 5,9 pct. i 2016 til 13,8 pct. i 2017. Aktieafkastet er sammensat af gevinster på børsnoterede danske og udenlandske kapitalandele samt ikke-børsnoterede danske kapitalandele. Modsat har der været tab på den begrænsede beholdning af ikke-børsnoterede udenlandske kapitalandele. Obligationsbeholdningen gav et afkast på 3,8 pct. mod 5,4 pct. i 2016. Afkastet på ejendomme og ejendomsselskaber blev på 11,0 pct. mod 14,5 pct. i 2016.

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

Medlemmernes formue og medlemsudbetalinger

LD udbetalte eller overførte i 2017 i alt 3.654,1 mio. kr., hvoraf afgift til staten som følge af skatterabat udgjorde 1.372,7 mio. kr. Udbetalinger til medlemmerne udgjorde 2.201,6 mio. kr., og flytninger udgjorde 79,8 mio. kr. Den samlede forrentning af medlemmernes formue udgjorde 2.908,7 mio. kr. fordelt på såvel LD Vælger som på de enkelte puljer, hvilket er 713,7 mio. kr. mere end i 2016. Medlemmernes formue udgjorde 41.631,2 mio. kr. ved udgangen af 2017 mod 42.838,7 mio. kr. i 2016.

Omkostninger og administrationsbidrag

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

Investeringsomkostninger i LD

Direkte og indirekte investeringsomkostninger ¹	LD Total 2017			LD Total 2016		
	Mio. kr.	Pct. ²	Pr. medlem ³	Mio. kr.	Pct. ²	Pr. medlem ³
Børsnoterede aktier og obligationer (ekstern forvaltning)	136,8	0,32	–	144,7	0,32	–
Ikke-børsnoterede aktier mv. (ekstern forvaltning)	10,6	0,75	–	17,5	1,12	–
Ufordelte omkostninger (intern forvaltning)	9,8	–	–	7,8	–	–
Investeringsomkostninger i alt	157,1	0,37	248	170,0	0,39	255

¹ Investeringsomkostningerne dækker omkostninger til ekstern og intern formueforvaltning.

² Investeringsomkostninger i forhold til den gennemsnitlige formue.

³ Investeringsomkostninger i forhold til det gennemsnitlige antal medlemmer.

Samlede investerings-
omkostninger i
LD Vælger på

0,33 %

I 2017 udgjorde omkostninger til kontoadministration 35,0 mio. kr. mod 36,5 mio. kr. i 2016. Omkostninger til kontoadministration er opgjort til 55 kr. pr. medlem, hvilket er uændret i forhold til 2016. Nøgletallet kontoadministrationsomkostninger som rentemarginal er opgjort til 0,08 pct., hvilket ligeledes er uændret i forhold til 2016.

Medlemmerne betalte i 2017 administrationsbidrag på i alt 48,7 mio. kr. Administrationsbidragene blev som i 2016 fratrukket medlemskontiene i løbet af året. Beløbet fra administrationsbidrag er fremkommet ved, at der er fastsat en række bidrag for løbende administration, puljevalg, flytning mv. Der anvendes fortsat fire bidragssatser som følge af skatterabatten. De fire bidragssatser sikrer, at medlemmer med LD-aldersopsparing og LD-opsparing betaler samme bidrag opgjort i kroner. Bidragssatserne blev i 2017 fastholdt på eksisterende niveau.

Investeringsomkostninger der fratrækkes afkastet, udgjorde 86,8 mio. kr. mod 93,0 mio. kr. i 2016. Omkostningerne består primært af vederlag for den rådgivning, som LD, LD Equity 1 K/S og Kapitalforeningen LD modtager i forbindelse med forvaltning af formuen. De direkte regnskabsmæssige investeringsomkostninger udgjorde 0,21 pct. af den gennemsnitlige formue mod 0,22 pct. i 2016.

Investeringsomkostningerne inklusive de indirekte omkostninger i investeringsfonde mv. er oplyst i tabellen. Opgjort pr. medlem faldt de samlede investeringsomkostninger fra 255 kr. i 2016 til 248 kr. i 2017. Målt i forhold til den gennemsnitlige formue er investeringsomkostningerne faldet til 0,37 pct. i 2017 mod 0,39 pct. i 2016.

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

Risikoforhold

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

Det andet forhold vedrører markedsrisici mv. på investeringsaktiverne. De væsentligste risici, som er defineret af Finanstilsynets tidligere rødt lys-scenarie til brug for overvågning af risiko- og kapitalforhold i pensionskasser mv., 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. Det fremgår, at en rentestigning på 0,7 procentpoint vil formindske medlemmernes formue med ca. 0,5 mia. kr., mens et aktiekursfald på 12 pct. vil formindske formuen med ca. 1,5 mia. kr. LD indrapporterer kvartalsvist en Solvency II-risikoopgørelse for markeds- og modpartsrisici til Finanstilsynet.

Regnskabsmæssige forhold

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



LD Vælger

Porteføljesammensætning og risikostyring

Aktivallokering

LD anvender sammenligningsindeks i porteføljestyringen til at afgrænse det ønskede investeringsunivers og som et element i risikostyringen. Sammenligningsindekset for 2017 var sammensat af 30 pct. guldrandede obligationer, 35 pct. kredit, 27,5 pct. globale aktier og 7,5 pct. alternative investeringer. Vægtningen af de fire aktivtyper blev i 2017, som i de foregående år, ændret for at afspejle den ønskede risikosammensætning på kort sigt. I forhold til 2016 blev guldrandede obligationer reduceret med 5 procentpoint, og kredit øget med 5 procentpoint. Vægtningen af globale aktier og alternative investeringer forblev uændret.

Porteføljestyringen tilrettelægges inden for rammerne for fordeling af porteføljen på aktivkategorier (aktivallokering). Grafen s. 38 viser rammerne for aktivfordelingen i LD Vælger. Det fremgår, at guldrandede obligationer kan udgøre 30-55 pct. af porteføljen, kredit 20-50 pct., aktier 15-35 pct. og alternative investeringer 0-10 pct. Rammerne er såkaldt "bløde rammer", hvor overskridelse tillades, hvis overskridelsen alene skyldes kursbevægelser.

Guldrandede obligationer har været overvægtet gennem hele 2017. Overvægten er blevet reduceret i takt med, at allokeringen til kredit er øget, idet den øgede allokering til kredit blev finansieret ved salg af guldrandede obligationer. Kredit var i starten af året betydeligt undervægtet i forhold til sammenligningsindekset, blandt andet som følge af en højere vægtning af kredit i sammenligningsindekset i 2017 i forhold til 2016. Undervægten af kredit er løbende blevet reduceret, men kredit har gennem hele året været undervægtet.

Aktier har gennem hele året været neutralt vægtet, hvor kun kursbevægelser har medført mindre afvigelser fra vægten i sammenligningsindekset. Alternative investeringer har i 2017 været undervægtet i forhold til sammenligningsindeksets vægtning på 7,5 pct. Sammensætningen af porteføljen af alternative investeringer er ændret, idet der er investeret i alternativ kredit, mens beholdningen af small-cap-aktier og investeringsfonde er reduceret.

Rammer for aktivallokering (procent)



2,3

procentpoint er det merafkast, den aktive porteføljestyring har skabt i LD Vælger

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

Valutastrategi og valutaafdækning

LD betragter udsving i valutakurser mere som en kilde til risiko i porteføljen end som en indtjeningskilde. Den samlede valuta-kursrisiko begrænses derfor ved at afdække en del af eksponeringen. Euro afdækkes ikke, og det samme gælder for emerging markets-valutaer. For aktier er den strategiske afdækningsprocent for amerikanske dollar, britiske pund og japanske yen 75 pct., mens obligations- og kreditinvesteringerne afdækkes med 100 pct.

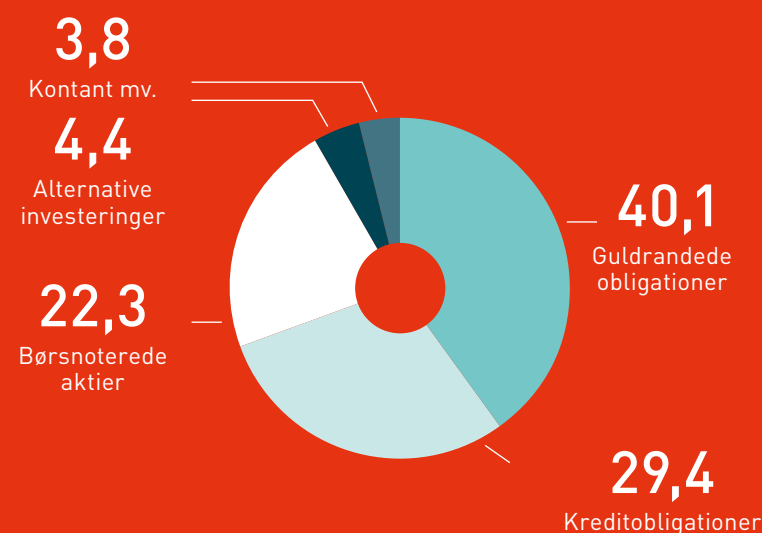
De strategiske valutaafdækninger kan fraviges, men skal dog ligge mellem 50 og 100 pct. Amerikanske dollar var frem til februar afdækket med ca. 60 pct., hvorefter den taktiske reduktion af afdækningen blev lukket. I november blev afdækningen igen reduceret om end i et mindre omfang. Gennem hele året har japanske yen været fuldt afdækket, mens britiske pund har været neutralt afdækket.

Samlet afkast

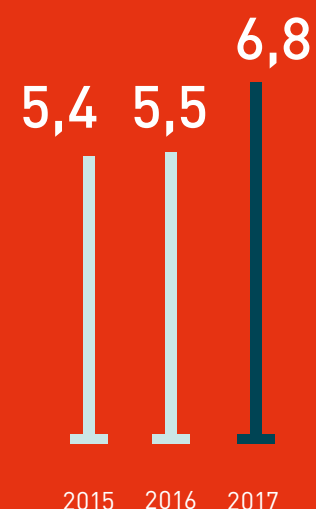
LD Vælger opnåede i 2017 et samlet afkast på 6,8 pct. Absolut set er der tale om et tilfredsstillende afkast set i forhold til porteføljens risikoniveau. LD opdeler investeringerne i fire aktivklasser: obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer, hvor obligationer gav et afkast på 2,8 pct., kredit 4,1 pct., aktier 9,0 pct. og alternative investeringer 3,4 pct. Obligationsporteføljen og aktieporteføljen fik positive merafkast i forhold til deres respektive sammenligningsindeks, mens kreditporteføljen gav et afkast på niveau med sammenligningsindekset for kredit. Alternative investeringer gav et lavere afkast end afkastkravet til alternative investeringer. Samlet set vurderes afkastet tilfredsstillende.

Sammenligningsindekset gav et afkast på 4,8 pct. Efter investeringsomkostninger har LD Vælger således leveret et merafkast på 2,0 procentpoint. Investeringsomkostningerne i LD udgør 0,3 pct. Den aktive porteføljestyring har dermed skabt et merafkast på 2,3 procentpoint, hvilket anses for tilfredsstillende.

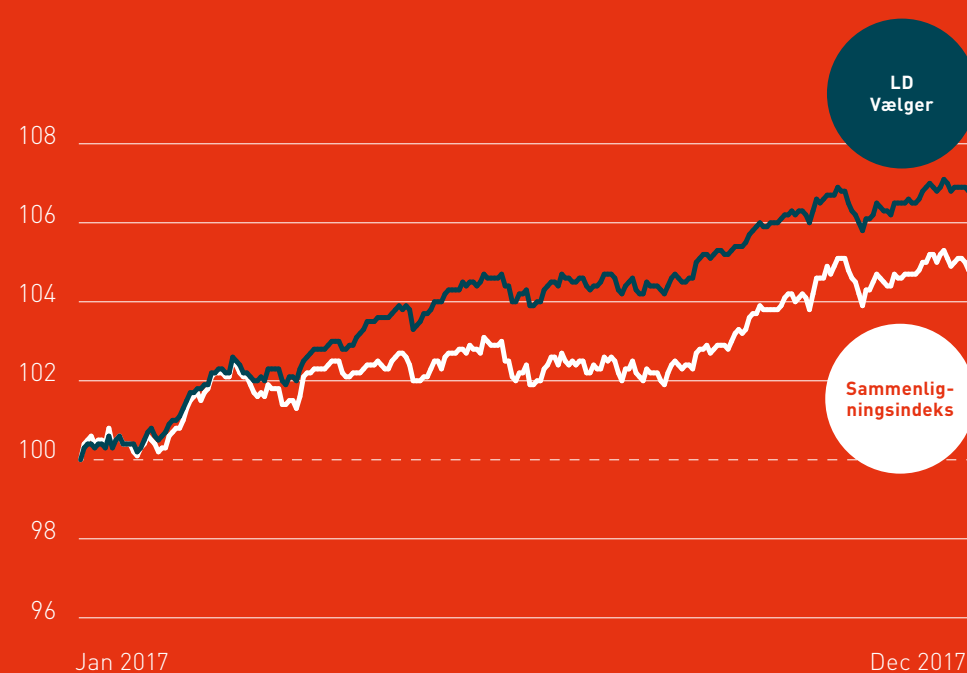
Aktivfordeling (procent)



Afkast (procent)



Afkastudvikling (indeks 1.1.2017 = 100)



Målsætningen er, at den aktive porteføljevaltning skaber værdi ved, at investeringsafkastet efter fradrag af investeringsomkostninger er højere end sammenligningsindeksets afkast, der er opgjort før omkostninger. Hvis investeringsafkastet i porteføljerne svarer til indeksafkastet, er der skabt et afkast, der har finansieret investeringsomkostningerne. Denne målsætning blev til fulde opfyldt i 2017.

LDs forventning er således, at der kan skabes et egentligt merafkast efter fradrag af omkostninger, ved at LD fordeler formuen mellem de enkelte aktivkategorier, mandater og fonde på en hensigtsmæssig måde, og ved at porteføljeforvalterne i de enkelte mandater og fonde skaber et merafkast i forhold til deres individuelle sammenligningsindeks.

Afkastbidrag

LD Vælgers merafkast opdeles på dels et bidrag fra den overordnede aktivallokering, som LD er ansvarlig for, og dels det merafkast som porteføljeforvalterne skaber i mandater og fonde. Her bidrog aktivallokeringen med ca. -0,1 procentpoint, og forvalternes merafkast med ca. 0,7 procentpoint. Valutaafdækningen bidrog med ca. 1,4 procentpoint.

Den overordnede overvægtning af obligationer og sammensætningen af obligationsporteføljen bidrog negativt til aktivallokeringen. Da aktier har været neutralt vægtet gennem året, var der intet bidrag til merafkastet herfra. Til gengæld bidrog sammensætningen af aktieporteføljen positivt til merafkastet.

De positive bidrag fra forvalternes merafkast til afkastet kom primært fra de store guldrandede obligationsmandater og i mindre grad fra kreditinvesteringerne. Aktieforvalterne gav samlet set et mindre negativt bidrag til merafkastet.

Sammenligningsindekset opgøres uden afdækning af valutaeksponering. Bidraget på ca. 1,4 procentpoint fra valutaafdækning kommer derfor alene fra afkastet på afdækningsforretningerne. Den strategiske valutaafdækning der som nævnt indebærer væsentlig afdækning af valutaeksponering, gav anledning til kursgevinster som følge af svækkelsen af dollar, mens der var et mindre tab fra de taktiske afvigelser fra den strategiske afdækningsprocent.

Obligationer

Strategiske forhold

Obligationsporteføljen skal strategisk bidrage med en beskyttelse af formuen i perioder med dårlige konjunkturer og/eller uro på de finansielle markeder. Samtidig skal den medvirke til at sikre løbende likviditet til medlemsudbetalinger. Der er således tale om en portefølje med relativt lav risiko og lavt forventet afkast. Langt den største del af obligationsporteføljen består af danske guldrandede nominelle stats- og realkreditobligationer. En mindre del af obligationsporteføljen består af globale indeksobligationer.

Samlet afkast

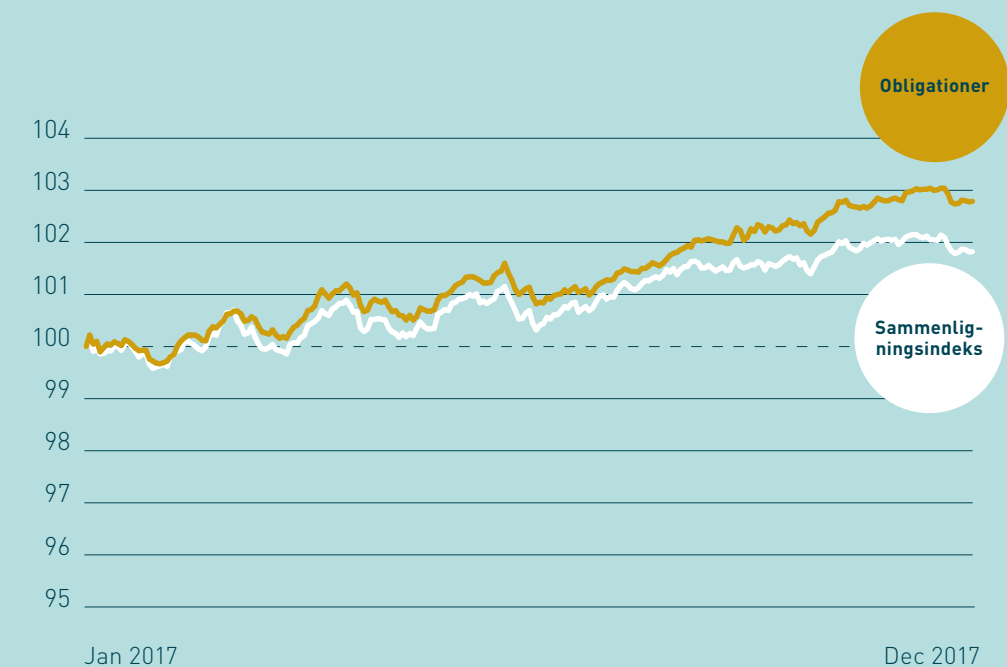
LD Vælgers samlede afkast af obligationsporteføljen blev på 2,8 pct. i 2017 efter investeringsomkostninger, hvilket er et tilfredsstillende resultat i betragtning af det lave renteniveau og den begrænsede renterisiko. Rammerne for renterisikoen (varighed) er 2-6, og obligationsporteføljens renterisiko har gennem året ligget mellem 3,3 og 3,8. Ultimo året var renterisikoen 3,3.

Obligationsporteføljens sammenligningsindeks består af 25 pct. statsobligationer og 75 pct. realkreditobligationer og gav et afkast på 1,8 pct. Samlet set har obligationsporteføljen givet et merafst på 1,0 procentpoint i forhold til sit sammenligningsindeks, hvilket vurderes som tilfredsstillende.

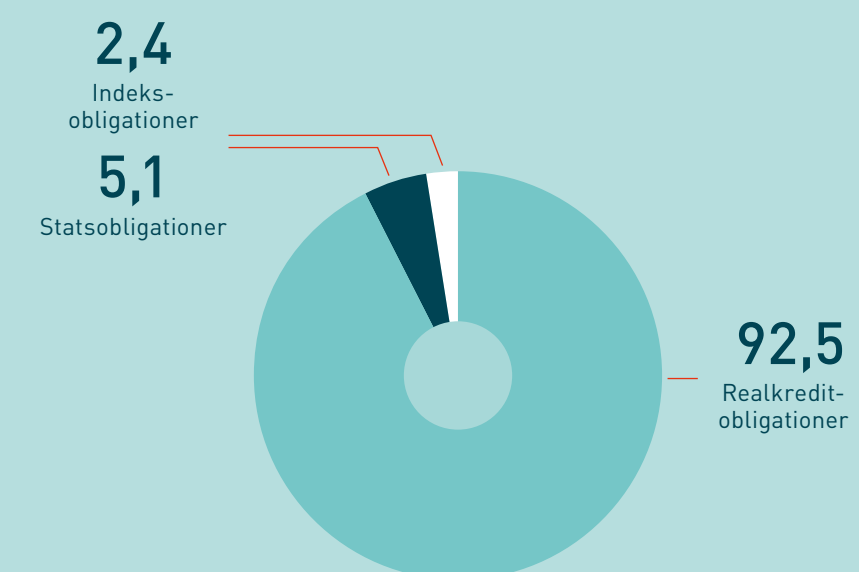
Porteføljen af guldrandede obligationer er opdelt i en portefølje af obligationer med lav varighed og en portefølje med lidt længere varighed. De to porteføljer gav et afkast på henholdsvis 1,4 pct. og 3,8 pct. Samlet gav guldrandede obligationer et afkast på 3,4 pct. Porteføljen af globale indeksobligationer gav et afkast på -6,2 pct. Det negative afkast skyldes svækkelsen af amerikanske dollars på ca. 12 pct., da porteføljen har en høj allokering til amerikanske indeksobligationer.

Obligationsporteføljens afkast er i høj grad påvirket af udviklingen på det danske realkreditobligationsmarked, da realkreditobligationer gennem hele året har udgjort langt den overvejende del af obligationsporteføljen. Konverterbare realkreditobligationer har gennem hele året nydt godt af indsnævring af kreditspændene og stor efterspørgsel efter danske realkreditobligationer fra udlandet. Derudover bidrog kuponrenter positivt til afkastet.

Afkastudvikling (indeks 1.1.2017 = 100)



Fordeling af obligationer (procent)



Kredit

Samlet afkast

Afkastet på kreditporteføljen blev 4,1 pct. efter fradrag af investeringsomkostninger, hvilket er tilfredsstillende. Kreditporteføljen er sammensat af investment-grade-obligationer, high-yield-obligationer, europæiske seniorbanklån og øvrige kreditinvesteringer. Alle kredittyper gav positive afkast.

Kreditporteføljens sammenligningsindeks består af 35 pct. investment-grade-indeks, 40 pct. high-yield-indeks og 25 pct. seniorlån-indeks. Sammenligningsindekset gav et afkast på 4,1 pct., hvilket svarede til kreditporteføljens samlede afkast.

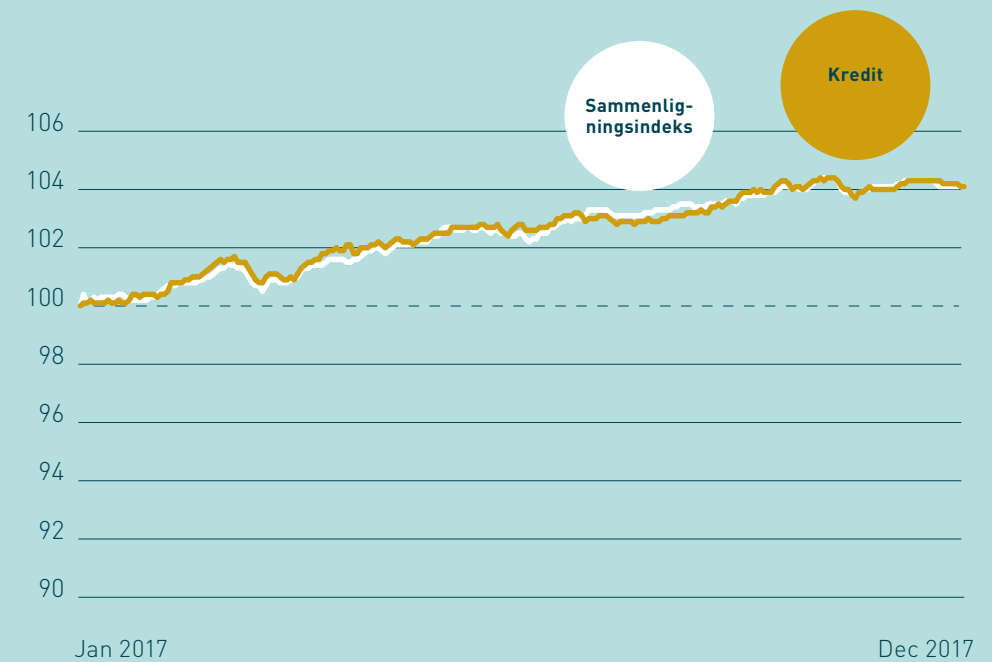
Investment-grade-obligationerne gav et afkast på 2,9 pct., hvilket var 0,3 procentpoint højere end investment-grade-indekset. Gennem hele året har investment-grade-obligationer været undervægtet. Undervægtningen bidrog positivt til afkastet.

High-yield-obligationerne gav et afkast på 4,9 pct., hvilket var 1,0 procentpoint lavere end high-yield-indekset. Porteføljen er kendetegnet ved at være mere konservativ end sammenligningsindekset med en overvægtning af B-ratede obligationer og en undervægtning af CCC-ratede obligationer. Gennem året har high-yield-obligationer været undervægtet, hvilket har bidraget negativt til merafkastet.

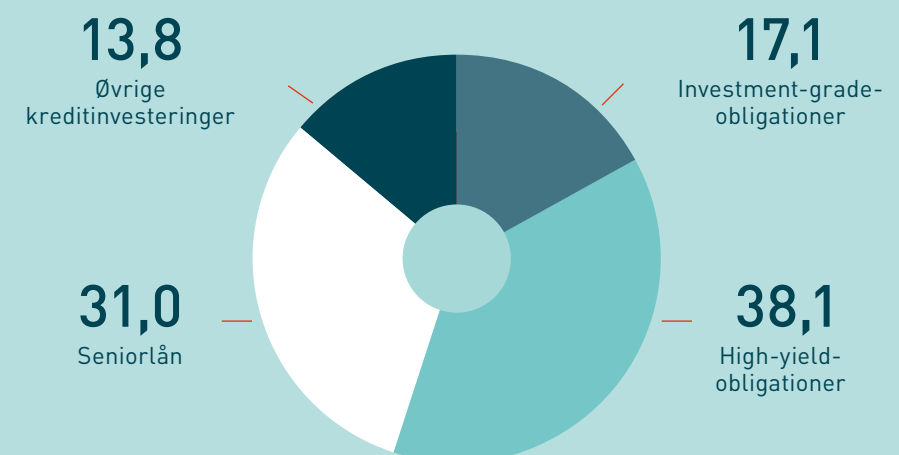
Seniorlån-porteføljen gav et afkast på 3,0 pct., hvilket var 0,3 procentpoint lavere end seniorlån-indekset. Gennem året har seniorlån været overvægtet, hvilket har bidraget negativt til merafkastet.

Øvrige kreditinvesteringer består af emerging markets-obligationer, primært denomineret i amerikanske dollar, og en fond med CDS-kontrakter på europæiske investment-grade-selskaber. Samlet gav øvrige kreditinvesteringer et afkast på 7,3 pct. i danske kroner, hvilket er meget tilfredsstillende. Fonden med CDS-kontrakter gav et afkast på 20,3 pct. I amerikanske dollar gav emerging markets-obligationer et afkast på 14,4 pct., mens afkastet omregnet til danske kroner var 2,4 pct. Øvrige kreditinvesteringer har udgjort ca. 12 pct. af kreditporteføljen gennem hele året. Da øvrige kreditinvesteringer ikke indgår i sammenligningsindekset, har denne kredittype været overvægtet. Allokeringen til øvrige kreditinvesteringer bidrog positivt til merafkastet.

Afkastudvikling (indeks 1.1.2017 = 100)



Fordeling af kredit (procent)



Aktier

Ny aktiestrategi

LDs aktiestrategi for LD Vælger blev ændret i foråret 2017. Den nye strategi har styrket risikostyringen i aktieporteføljen og har medført en adskillelse af strategiske og taktiske beslutninger. Som følge af en generelt høj prisfastsættelse af aktier og dermed en forhøjet risiko for lave eller negative aktieafkast i de kommende år er der kommet øget fokus på risikostyringen med henblik på fortsat at kunne levere et relativt stabilt afkast. Øget fokus på risiko i LD Vælger har bl.a. betydet, at LD i 2017 har reduceret investeringerne i danske aktier. De største danske virksomheder vejede tidligere meget tungt i den samlede aktieportefølje, hvilket indebar en høj følsomhed over for kursudviklingen i disse få danske virksomheder.

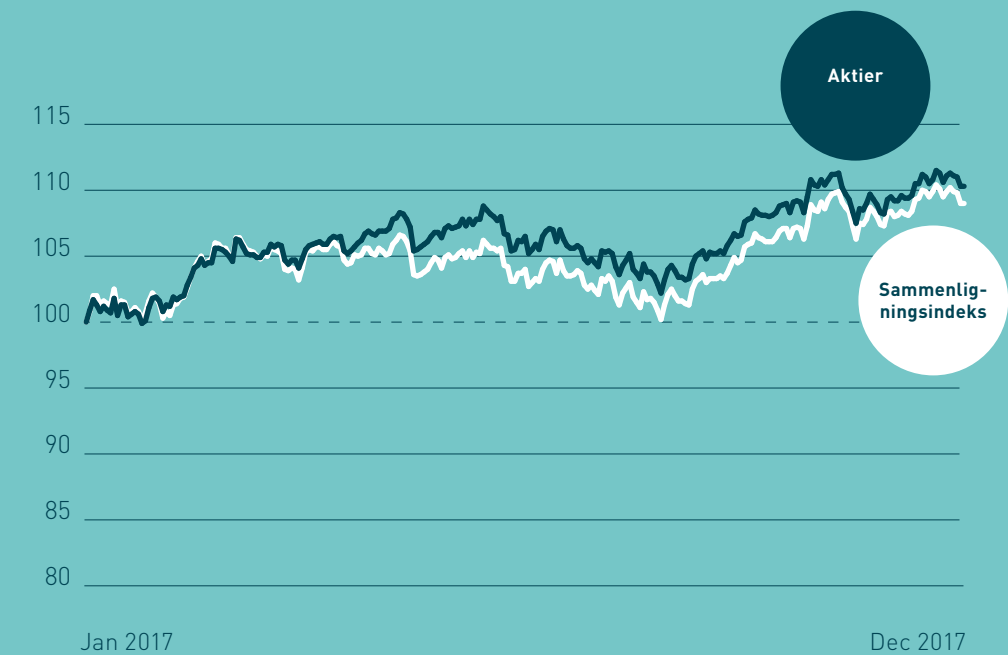
Risikostyringen er bl.a. øget ved at inddеле aktieinvesteringerne i grupper efter risiko, således at LD Vælgers investering i de enkelte grupper kan tilpasses efter risikoappetit. Aktieafkast består af beta og alfa. Beta er et udtryk for den del af afkastet, der kan forklares med markedsudvikling. Alfa er den del af afkastet, der skyldes udvælgelse af enkeltaktier.

LD har inddelt aktieporteføljen i fire aktiegrupper: Beta, Beta+, Core Alpha og Special Alpha. Beta-gruppen indeholder indekserede investeringsfonde, der følger aktiemarkedene 100 pct. LD påbegyndte investering i denne aktiegruppe i 2016, og der er i 2017 foretaget yderligere investering i denne gruppe. Der er desuden i 2017 påbegyndt investering i gruppen Beta+, der er indekserede investeringsfonde, som typisk har en lidt større risiko end rene indekserede aktiefonde. Disse fonde indeholder aktier med attraktive karakteristika, som f.eks. relativt lav værdiansættelse, mindre selskabsstørrelse og lave kursudsving. Core Alpha-gruppen er og har hele tiden været grundstenen i LDs aktieportefølje. Denne aktiegruppe består af de aktivt forvaltede brede globale aktiemandater. Gruppen har en højere risiko end Beta- og Beta+-gruppen. Special Alpha-gruppen har den højeste risiko i forhold til sammenligningsindekset. Gruppen indeholder mere koncentrerede porteføljer. Gruppen består for nærværende af danske aktier og miljø og klima-aktier.

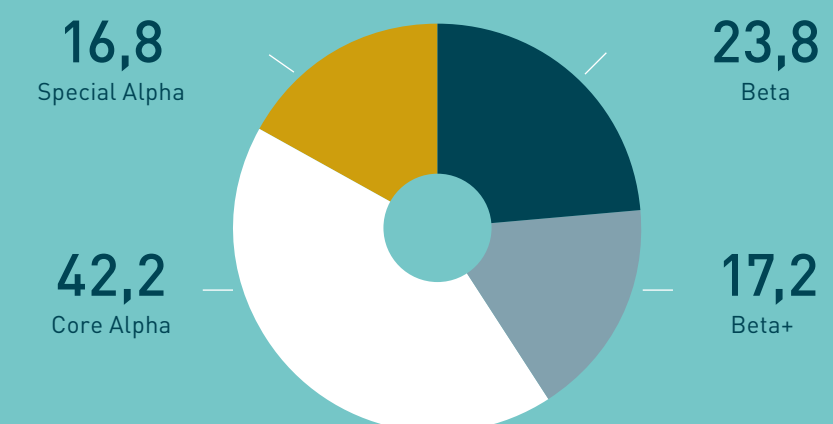
Afkast

LD Vælgers samlede afkast af børsnoterede aktier blev på 10,3 pct. efter fradrag af investeringsomkostninger, hvilket absolut set er tilfredsstillende. Aktieporteføljens sammenligningsindeks, MSCI World All Countries, gav et afkast på 9,0 pct. Samlet set har aktieporteføljen givet et merafkast på 1,3 procentpoint, hvilket vurderes som tilfredsstillende.

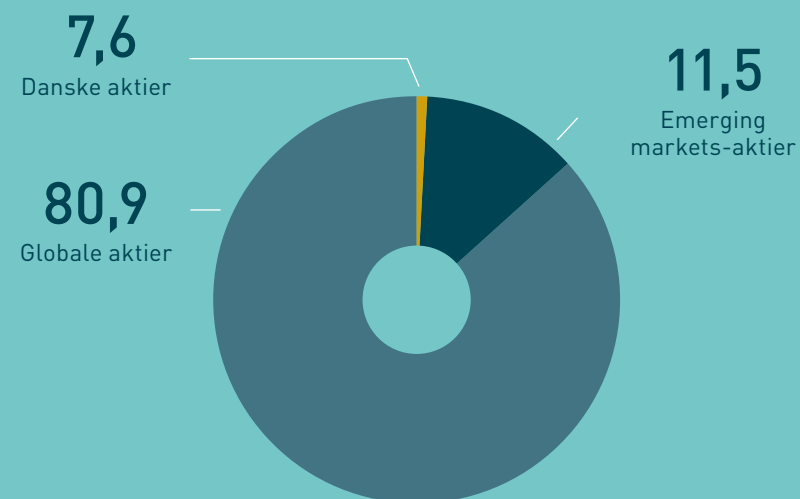
Afkastudvikling (indeks 1.1.2017 = 100)



Fordeling af aktieporteføljen (procent)



Landefordeling (procent)



Danske aktier blev reduceret fra at udgøre 26,3 pct. af aktieporteføljen i starten af året til 7,6 pct. i slutningen

Den nye aktiestrategi medførte som nævnt store ændringer i sammensætningen af aktieporteføljen. I Beta-gruppen blev der investeret yderligere i den indekserede fond med developed markets-aktier samt i en ny indekseret fond med emerging markets-aktier. Vægtningen mellem hhv. developed markets- og emerging markets-aktier svarer til vægtningen i sammenligningsindekset.

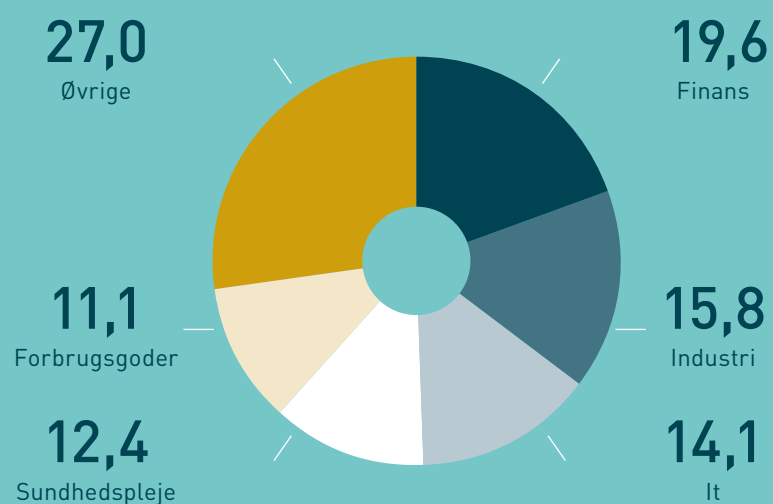
Opbygningen af Beta+-gruppen blev påbegyndt med en investering i en indekseret fond med developed markets-aktier, mens udvælgelse af en Beta+-gruppe med emerging markets-aktier fortsat analyseres.

Allokeringen til Beta- og Beta+-grupperne kom fra de aktivt forvaltede mandater på developed markets-aktier, emerging markets-aktier og danske aktier. Implementeringen af aktiestrategien medførte, at allokeringen til danske aktier blev nedbragt fra at udgøre ca. 26,3 pct. af aktieporteføljen primo 2017 til at udgøre ca. 7,6 pct. ultimo 2017.

Core Alpha-gruppen gav et mindre negativt bidrag til merafkastet. Porteføljens developed markets-aktier gav et afkast på 6,5 pct., hvilket var 1,2 procentpoint lavere end sammenligningsindekset for developed markets-aktier. Emerging markets-aktier gav et afkast på 20,3 pct., der var 0,4 procentpoint lavere end sammenligningsindekset for emerging markets-aktier.

Special Alpha-gruppen bidrog positivt til merafkastet, hvor både danske aktier med et afkast på 15,6 pct. og miljø og klima-aktier med et afkast på 12,7 pct. gav højere afkast end den samlede aktieporteføljes sammenligningsindeks.

Sektorfordeling (procent)



Alternative investeringer

Reduktion af eksponering

LDs beholdning af alternative investeringer er sammensat af alternativ kredit, ikke-børsnoterede aktier, investeringsfonde, ejendomsselskaber, danske small-cap-aktier, danske indeksobligationer samt obligationer udstedt af nordiske finansinstitutter. Den samlede beholdning gav et afkast på 3,4 pct., hvilket er tilfredsstillende. Med undtagelse af den begrænsede beholdning af obligationer udstedt af nordiske finansinstitutter var der positive bidrag fra alle aktivtyper.

Strategien for ikke-børsnoterede aktier, investeringsfonde, ejendomsselskaber, danske small-cap-aktier, danske indeksobligationer og obligationer udstedt af nordiske finansinstitutter er at reducere eksponeringen. Strategien om at reducere eksponeringen er en del af en langsigtet strategi og har i de seneste år medført en markant reduktion af beholdningen af disse aktivtyper. I 2017 blev eksponeringen yderligere reduceret, primært i form af udlodninger fra og salg af investeringsfonde samt salg af danske small-cap-aktier. Ultimo 2017 udgør investeringerne 1.220 mio. kr., svarende til 3,3 pct. af de samlede investeringsaktiver.

I slutningen af 2017 udgjorde investeringsfonde 630 mio. kr., bestående af danske investeringsfonde, der investerer i mindre og mellemstore danske virksomheder, udenlandske investeringsfonde og i mindre omfang af fonde, der investerer i ventureselskaber. Beholdningen er reduceret gennem året via udlodninger og salg af investeringsfonde for 352 mio. kr.

Beholdningen af danske small-cap-aktier, danske indeksobligationer og obligationer udstedt af nordiske finansinstitutter blev i 2017 reduceret med 340 mio. kr., primært som følge af salg af danske small-cap-aktier, hvoraf aktier i Zealand Pharma udgjorde størstedelen, samt udløb og salg af danske obligationer.

En del af LDs portefølje af danske unoterede aktier og børsnoterede small-cap-aktier er placeret i dattervirksomheden LD Equity 1, der er en selvstændig kapitalfond, som LD ejer 76,1 pct. af. Fonden blev etableret i 2006 med det formål at udvikle og afhænde porteføljen. Udlodninger fra fonden udgjorde 5 mio. kr. i 2017. I perioden 2006-2017 har LD modtaget udlodninger fra fondens virksomhedssalg på i alt 3.784 mio. kr., hvilket er 1.700 mio. kr. mere, end LD oprindeligt investerede i fonden. Denne særdeles tilfredsstillende udvikling har givet en intern rente på 21,3 pct.

Ny strategi

I efteråret 2017 begyndte LD Vælger investering i alternativ kredit via en fond. Investeringen i kreditfonden er efterfølgende øget. LDs krav til alternativ kredit er først og fremmest, at investeringerne skal have et højt cashflow, og dernæst at tidshorisonten for investeringerne er kortere, end der normalt ses på området. Strategien er at øge eksponeringen mod alternativ kredit yderligere.

Ultimo 2017 er der investeret 447 mio. kr. i alternativ kredit, hvilket udgør 1,2 pct. af de samlede investeringsaktiver.

ALTERNATIV KREDIT

LD investerer over 1 mia. kr. i alternativ kredit

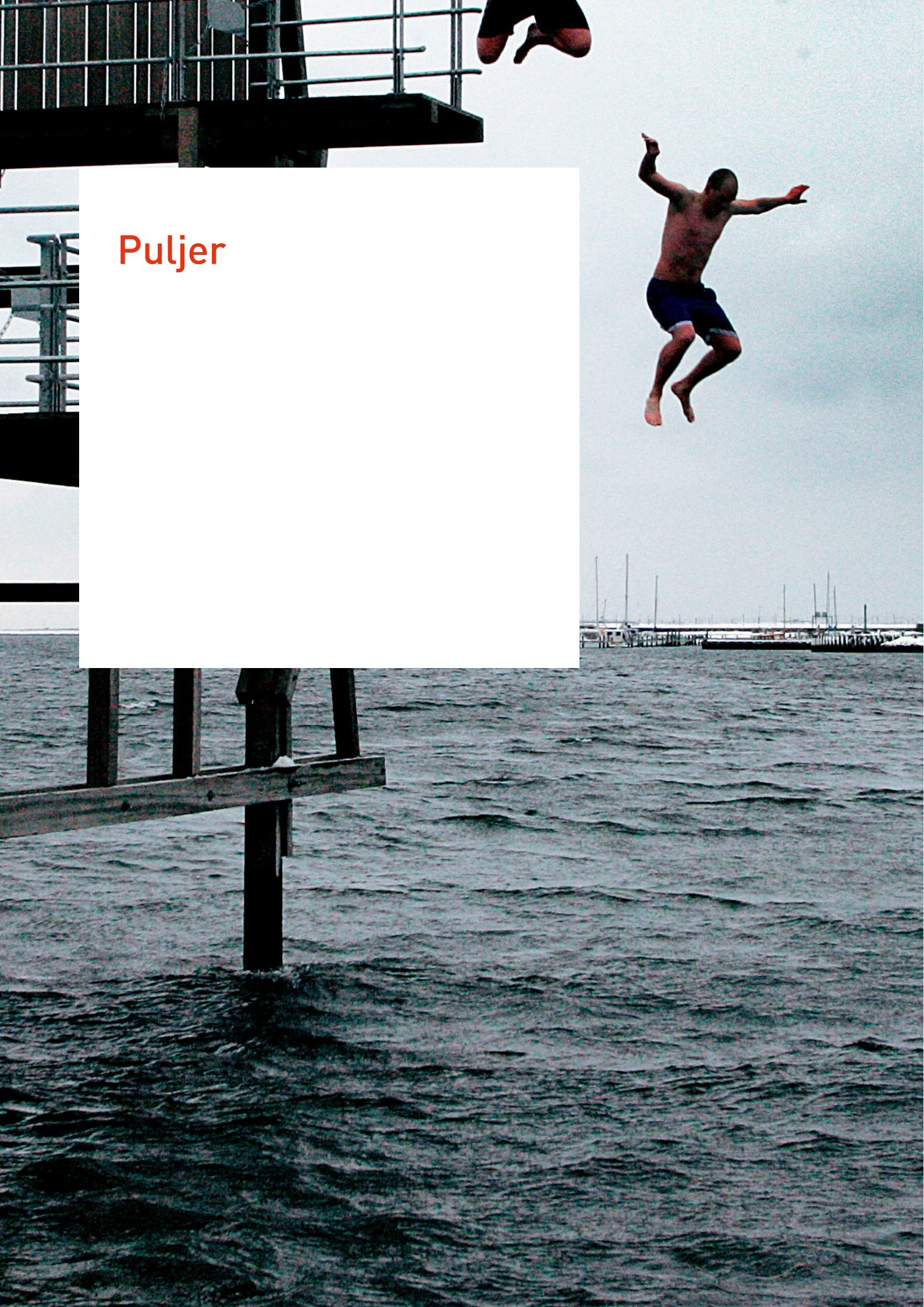
LD valgte i 2017 at give tilsagn om at investere op til 1,1 mia. kr. i alternative kreditinvesteringer. LDs investering i alternativ kredit kan dermed komme til at udgøre 2,8 pct. af formuen.

LDs krav og tilgang til alternative kreditinvesteringer er noget anderledes end størstedelen af pensionssektoren i Danmark. Først og fremmest skal investeringerne have et højt cashflow, og for det andet er tidshorisonten for investeringerne betydeligt kortere end det, der normalt ses på området. Sidst – men ikke mindst – har LD fået inkorporeret en afdækningsportefølje, der skal sikre investeringerne mod tab i tilfælde af negativ udvikling på finansmarkederne.

En typisk investering i porteføljen vil være lån til virksomheder, der ønsker at omlægge deres lån, eller som ønsker yderligere långivning til finansiering af investeringer. Et eksempel herpå er en investering, hvor LD deltager i finansiering af flere biomasseanlæg i USA.

LDs investeringer i alternativ kredit har således attraktive cashflows og relativt høje forventede afkast. Samtidig bidrager de til en øget risikospredning i den samlede investeringsportefølje.

LD stiller krav om højt cashflow og kort investeringshorisont ved investering i alternativ kredit

A full-page background image showing a man in blue shorts jumping from a diving board into the water. The water is dark and rippled. In the background, there are some boats and a pier.

Puljer

LD Vælger og puljerne

	Tilskrevet afkast (pct.)			Omkostnings- procent	Risiko- gruppe
	2017	Gns. 5 år	5 år i alt		
LD Vælger	6,9	6,9	39,5	0,33	3
LD Danske Aktier	14,8	19,4	142,4	0,54	6
LD Globale Aktier	8,7	12,3	78,7	0,46	5
LD Miljø & Klima	12,9	13,6	88,8	0,65	6
LD Korte Obligationer	1,4	1,2	6,1	0,16	1
LD Mixed Obligationer	2,0	2,2	11,3	0,26	2
BankInvest Vælger	2,9	6,9	39,7	1,24	4
Danske Invest Vælger	3,5	5,4	30,0	0,95	3
Jyske Invest Vælger	4,9	6,6	37,6	0,77	4
Maj Invest Kontra	-4,2	1,1	5,7	0,85	4
Nordea Invest Obligationer	1,7	1,5	7,5	0,58	2

Note: Omkostningsprocenten er den realiserede omkostningsprocent i 2017.
Risikogruppen var den gældende ultimo 2017.
De tilskrevne afkast, der vises i ovenstående tabel, afviger marginalt fra de opnåede investeringsafkast, som omtales efterfølgende.

Andelen af
medlemmer, der placerer
opsparingen i puljer,
er næsten

12 %

LD DANSKE AKTIER

INVESTERINGSAFKAST
I PROCENT

14,8

Udvikling og resultat

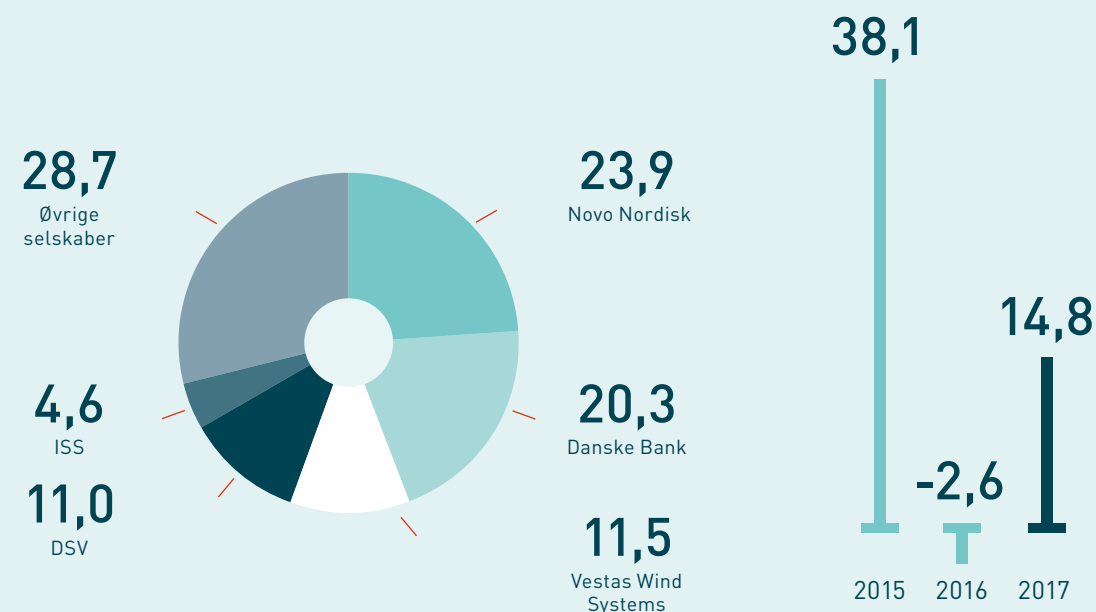
Puljen opnåede i 2017 et investeringsafkast på 14,8 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. I forhold til sammenligningsindekset OMXC25, der gav et afkast på 15,1 pct., er afkastet mindre tilfredsstillende.

Gennem årets første fire måneder steg puljens afkast til ca. 16 pct., hvorefter afkastet kun steg svagt frem mod november. I november faldt afkastet til ca. 12 pct., men rettede sig igen, så året sluttede med et afkast på 14,8 pct. Den negative udvikling i november skyldtes primært Vestas Wind Systems, der faldt med ca. 25 pct. Gennem 2017 har Pandora med et tab på 24 pct. været en af de danske aktier, som har haft det største tab. Puljen har hele året været overvægtet i både Vestas Wind Systems og Pandora, hvilket var medvirkende til, at puljen fik et lavere afkast end sammenligningsindekset. En undervægt i Novozymes, der i 2017 steg med ca. 47 pct., bidrog ligeledes negativt til merafkastet. Modsat har en overvægt i DSV og Novo Nordisk, der opnåede afkast på henholdsvis 56 pct. og 34 pct., samt undervægtning af A.P. Møller - Mærsk bidraget positivt til det samlede afkast. De positive bidrag fra DSV, Novo Nordisk og A.P. Møller - Mærsk kunne dog ikke opveje de negative bidrag fra Pandora, Novozymes og Vestas Wind System.

Mandat

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

Aktivfordeling (procent)



LD GLOBALE AKTIER

INVESTERINGSAFKAST
I PROCENT

8,3

Udvikling og resultat

Puljen opnåede i 2017 et investeringsafkast på 8,3 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet var dog lavere end sammenligningsindekset MSCI World All Countries, der målt i danske kroner gav et afkast på 9,0 pct.

Porteføljen havde i starten af året en overvægt i developed markets-aktier. Denne overvægt blev i løbet af året elimineret, således at vægtningen mellem developed og emerging markets-aktier svarede til vægtningen i sammenligningsindekset.

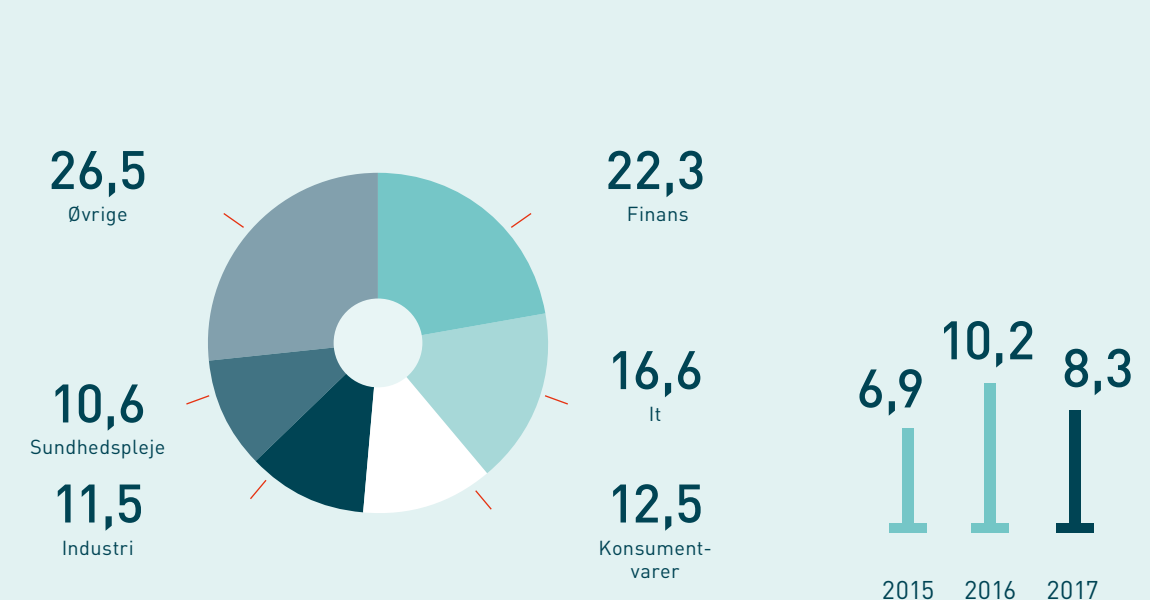
Sammensætningen af puljen er derudover ændret, så en større del af porteføljen investeres i indekserede porteføljer. Andelen af indeksede investeringer steg fra ca. 35 pct. i starten af året til ca. 48 pct. i slutningen af året. Den aktivt forvaltede del af porteføljen af developed markets-aktier er kendetegnet ved at være relativt defensiv og forventes at give et merafkast i svage markeder og et lavere afkast i markeder, der stiger meget. Denne del af porteføljen har således givet et lavere afkast end de generelle developed markets-aktier, da aktiemarkederne i 2017 generelt har været stærke.

Emerging markets var præget af meget store forskelle på afkastene fra de enkelte lande og sektorer. Gennem hele året har porteføljen haft en overvægt i it, finans og sundhedspleje, mens materialer og industri har været undervægtet. Baseret på landesammensætning har Mexico og Indonesien været overvægtet, mens Sydafrika og Kina har været undervægtet. Porteføljen af emerging markets-aktier fik et afkast, der var en smule lavere end den generelle udvikling for emerging markets-aktier.

Mandat

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

Aktivfordeling (procent)



LD MILJØ & KLIMA

INVESTERINGSAFKAST
I PROCENT

12,5

Udvikling og resultat

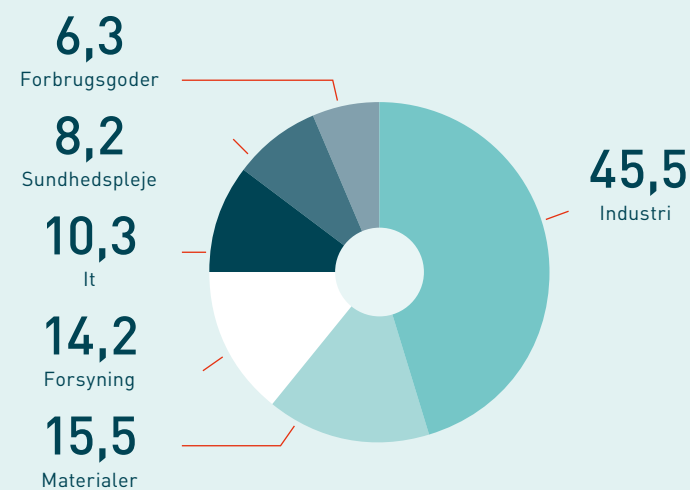
Puljen fik i 2017 et investeringsafkast på 12,5 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet var ligeledes tilfredsstillende målt i danske kroner i forhold til sammenligningsindekset MSCI World All Countries, der gav et afkast på 9,0 pct. Puljens særlige investeringstema medfører, at investeringerne er væsentligt anderledes sammensat end sammenligningsindekset. Dette kan belyses ved at sammenligne med afkastet af et specialindeks for miljø og klima-aktier (FTSE EOAS), der med et afkast på 15,2 pct. har givet et højere afkast end det brede verdensindeks.

I forhold til sammenligningsindekset MSCI World All Countries har puljen større vægt på brancherne industri og forsyning samt mere risikobetonede aktier inden for de brancher, hvor investeringerne foretages, mens der ikke investeres i finans og it. Puljens merafkast i forhold til MSCI World All Countries kommer primært fra valg af aktier inden for industri, sundhedspleje og materialer. Derudover bidrog sektorallokeringen positivt til merafkastet blandt andet på grund af undervægt i energisektoren, som ikke indgår i investeringsuniverset.

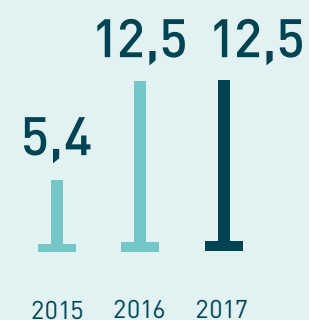
Mandat

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

Aktivfordeling (procent)



Afkast (procent)



LD KORTE OBLIGA- TIONER

INVESTERINGSAFKAST
I PROCENT

1,3

Udvikling og resultat

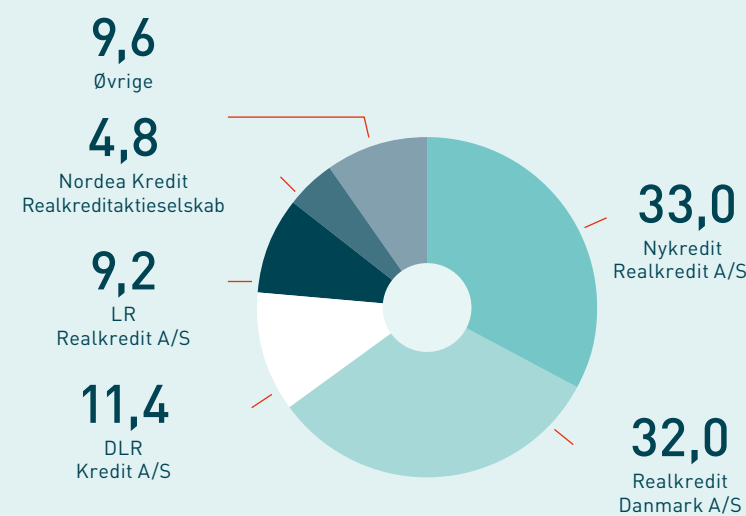
Puljen fik i 2017 et investeringsafkast på 1,3 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet på sammenligningsindekset, der består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. realkreditobligationer, gav et afkast på -0,3 pct. Der er således opnået et meget tilfredsstillende merafkast.

Puljens afkast var i væsentlig grad påvirket af udviklingen på det danske realkreditmarked, da puljen gennem året stort set kun har investeret i realkreditobligationer og dermed har haft en væsentlig overvægt i netop disse i forhold til sammenligningsindekset. Puljens afkast har været drevet af stor udenlandsk efterspørgsel efter danske konverterbare realkreditobligationer. Beholdningen af højtforrentede konverterbare obligationer var den væsentligste bidragsyder til puljens afkast, men også lavere forrentede konverterbare obligationer bidrog positivt til afkast og merafkast.

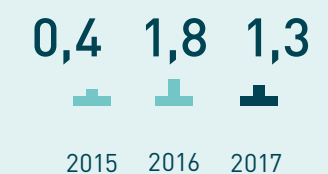
Mandat

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

Aktivfordeling (procent)



Afkast (procent)



LD MIXED OBLIGA- TIONER

INVESTERINGSAFKAST
I PROCENT

1,9

Udvikling og resultat

Puljen fik i 2017 et investeringsafkast på 1,9 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Set i forhold til sammenligningsindekset, der består af 25 pct. statsobligationer og 75 pct. realkreditobligationer, var afkastet ligeledes tilfredsstillende, idet sammenligningsindeksets afkast blev på 1,8 pct.

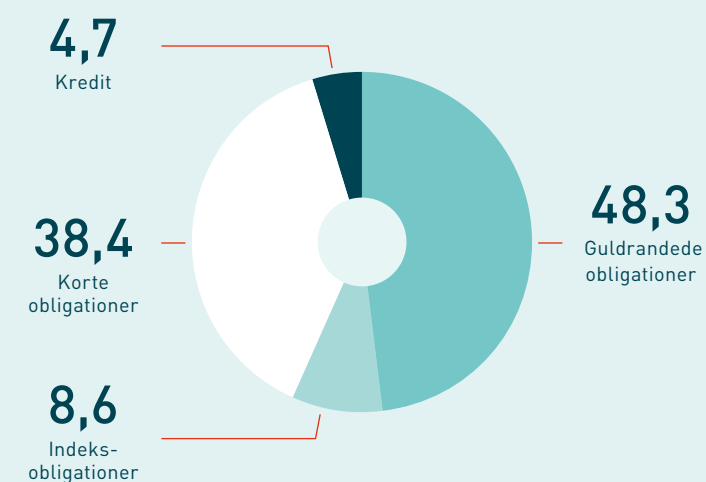
Gennem året har puljens investeringer i danske guldrandede obligationer udgjort ca. 85 pct. af puljens investeringer. Denne del af porteføljen var i høj grad påvirket af udviklingen på det danske realkreditobligationsmarked. Beholdningen af konverterbare realkreditobligationer bidrog positivt til afkastet som følge af udenlandsk efterspørgsel. Puljens investeringer i globale indeksobligationer gav et negativt afkast, da denne del af porteføljen har en stor beholdning af amerikanske obligationer, der blev negativt påvirket af svækkelsen af den amerikanske dollar.

Puljens investeringer i kredit består udelukkende af high-yield-obligationer. Som følge af høj prissætning af high-yield-obligationer er allokeringen halveret til knap 5 pct. High-yield-obligationerne bidrog positivt til afkastet, da afkastet herfra var højere end for den øvrige del af investeringerne.

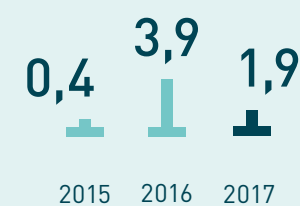
Mandat

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

Aktivfordeling (procent)



Afkast (procent)



BANK INVEST VÆLGER

INVESTERINGSAFKAST
I PROCENT

2,9

Udvikling og resultat

Puljen gav i 2017 et investeringsafkast på 2,9 pct., hvilket er mindre tilfredsstillende. Sammenligningsindekset, der består af 50 pct. MSCI World og 50 pct. danske statsobligationer med en varighed på 5 år, gav et afkast på 3,9 pct.

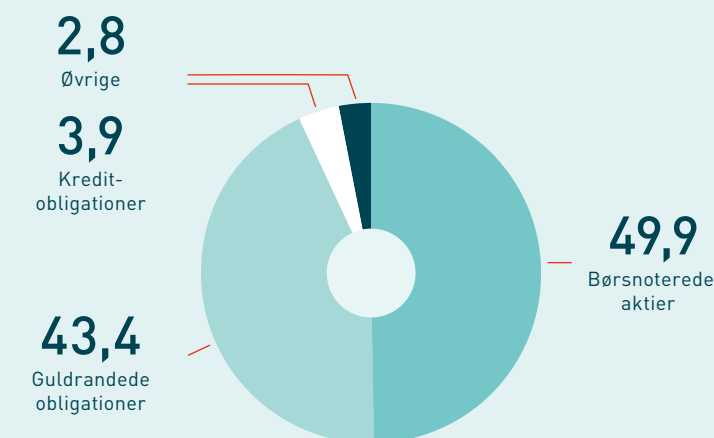
Puljen fik dermed et afkast efter omkostninger, der var noget under markedsudviklingen. Stigende aktiemarkeder trak generelt afkastet i puljen op, men den samlede aktieportefølje gav et lavere afkast end sammenligningsindekset. Overvægten i asiatiske aktier gennem hele året bidrog positivt til det relative afkast, men det kunne ikke opveje det samlede negative bidrag til det relative afkast fra den øvrige globale aktieportefølje.

Obligationsporteføljens danske stats- og realkreditobligationer påvirkede afkastet positivt. Emerging markets-obligationer i både lokalvaluta og dollarudstedelser fik et tilfredsstillende afkast, der bidrog positivt til det relative afkast. Obligationsporteføljen gav et merafkast i forhold til sammenligningsindekset, hvor emerging markets-obligationer trak merafkastet op. Det positive bidrag fra obligationsporteføljen var dog ikke tilstrækkeligt til samlet at give puljen et positivt merafkast.

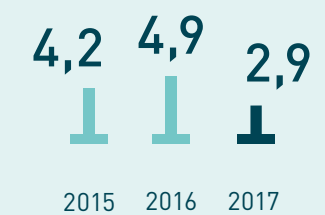
Mandat

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.

Aktivfordeling (procent)



Afkast (procent)



DANSKE INVEST VÆLGER

Udvikling og resultat

Danske Invest Vælger fik i 2017 et investeringsafkast på 3,3 pct., hvilket er tilfredsstillende. Puljen benytter ikke et sammenligningsindeks. Samtlige overordnede aktivklasser, aktier, kreditobligationer og danske obligationer gav et positivt bidrag til afkastet.

Danske aktier gav det højeste afkast, men også resten af Europa gav pæne afkast. Afkastet fra amerikanske aktier var mere moderat. Aktieandelen blev øget gennem året, og ultimo december udgjorde andelen ca. 28 pct. af puljen, hvoraf ca. 2,5 procentpoint er emerging markets-aktier. Der var ligeledes positivt bidrag til afkastet fra emerging markets-aktier.

Danske obligationer gav et pænt afkast, det lave renteniveau taget i betragtning. Obligationerne var investeret med relativt lav kursrisiko. Udenlandske indeksobligationer gav et mindre negativt bidrag til det samlede afkast.

Virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer gav pæne afkast i 2017. Det var især virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet og statsobligationer fra emerging markets, der bidrog positivt, mens afkastet fra virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet var noget mindre. Andelen af kreditobligationer udgjorde 12 pct. mod slutningen af året, hvilket er lavere end ved starten af året.

Den forøgede andel af aktier i forhold til virksomhedsobligationer var bl.a. en reaktion på et reduceret rentespænd på virksomhedsobligationer, og denne allokering gav et positivt bidrag til det samlede afkast.

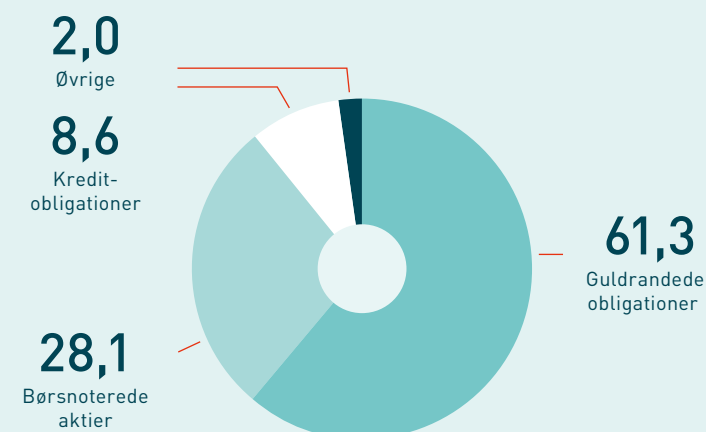
Mandat

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

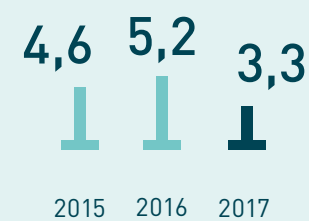
INVESTERINGSAFKAST
I PROCENT

3,3

Aktivfordeling (procent)



Afkast (procent)



JYSKE INVEST VÆLGER

Udvikling og resultat

Jyske Invest Vælger fik i 2017 et investeringsafkast på 4,5 pct., hvilket er tilfredsstillende. Puljens sammenligningsindeks, der består af 40 pct. MSCI World All Countries, 40 pct. danske statsobligationer samt 20 pct. emerging markets- og high-yield-obligationer, gav et afkast på 4,7 pct.

Puljen fik i 2017 det største afkast på aktieinvesteringerne, men obligationsinvesteringer bidrog også pænt til afkastet. Investeringer i emerging markets-obligationer gav et samlet afkast på ca. 5,5 pct., mens investeringerne i high-yield-obligationer gav et afkast på ca. 7,5 pct. Ca. 20 pct. af formuen har været investeret i high-yield-obligationer gennem hele året. Puljens traditionelle obligationer, som primært bestod af danske realkreditobligationer, gav et positivt afkast på ca. 3,6 pct. Allokeringen til realkreditobligationer bidrog positivt til det relative afkast, da realkreditobligationerne fik et højere afkast end statsobligationerne.

Afdelingen overvægtede aktier gennem hele 2017 på bekostning af traditionelle obligationer, hvilket bidrog positivt til det relative afkast. Modsat bidrog udvælgelsen af enkeltaktier med det største negative bidrag til det relative afkast.

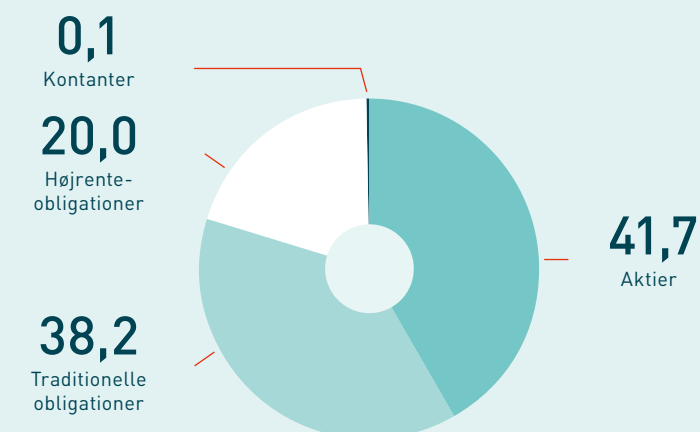
Mandat

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.

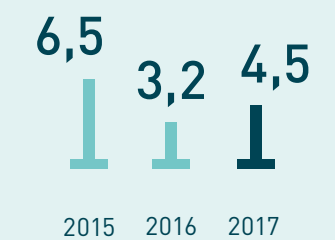
INVESTERINGSAFKAST
I PROCENT

4,5

Aktivfordeling (procent)



Afkast (procent)



MAJ INVEST KONTRA

INVESTERINGSAFKAST
I PROCENT

-4,6

Udvikling og resultat

Maj Invest Kontra fik i 2017 et investeringsafkast på -4,6 pct., hvilket ikke er tilfredsstillende. Puljen benytter ikke et sammenligningsindeks, da formålet med puljen er at yde en vis beskyttelse mod finansiel eller økonomisk krise og dermed ikke at følge markedet.

Maj Invest Kontras afkast var i 2017 præget af den positive udvikling på aktie-markederne. Gennem 2017 har puljen haft en afdækningsgrad på ca. 20 pct. Da aktier generelt er steget, har afdækningen af aktier bidraget negativt til afkastet. Det samlede tab på afdækningen svarer til ca. 3,5 procentpoint af det samlede negative afkast.

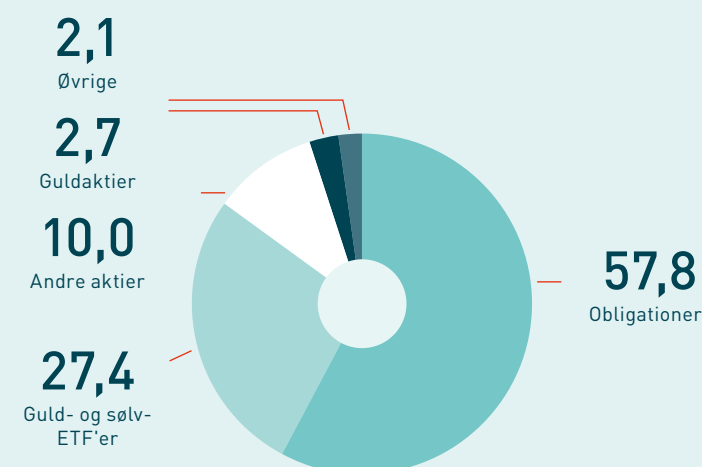
Puljen har derudover været negativt påvirket af valutakursbevægelser. Euro og dermed danske kroner var to af de valutaer, som blev styrket i 2017. Hovedparten af puljens investeringer var enten i danske kroner eller valutaafdækket, men en del af investeringerne var i amerikanske dollar, svenske kroner og schweizerfranc, som alle faldt i forhold til danske kroner og dermed påvirkede afkastet negativt.

Ædelmetallerne, som udgjorde ca. 30 pct. af porteføljen, klarede sig pænt, og målt i amerikanske dollar har afkastet for guld været på godt 13 pct., men målt i danske kroner var afkastet kun marginalt positivt, som følge af det betydelige fald i dollar.

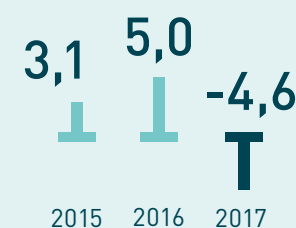
Mandat

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

Aktivfordeling (procent)



Afkast (procent)



NORDEA INVEST OBLIGA- TIONER

INVESTERINGSAFKAST
I PROCENT

1,6

Udvikling og resultat

Nordea Invest Obligationer fik i 2017 et investeringsafkast på 1,6 pct., hvilket er tilfredsstillende. Det positive afkast kan primært henføres til en positiv udvikling i beholdningen af danske realkreditobligationer samt i euro-covered bonds.

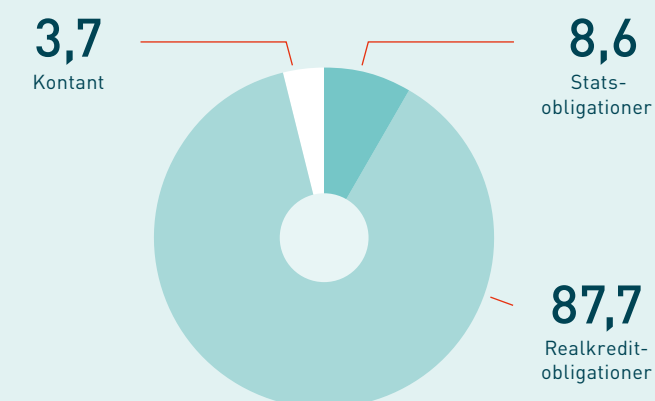
Udenlandske investorer viste gennem 2017 stor interesse for at investere i danske realkreditobligationer, og denne efterspørgsel medførte, at spændet til danske statsobligationer blev indsnævret gennem året. Dette gjaldt både rentespændet på konverterbare realkreditobligationer og rentetilpasningsobligationer. Samlet set var det den primære årsag til den positive udvikling gennem 2017.

Beholdningen af rentetilpasningsobligationer blev øget gradvist gennem året, mens beholdningen af konverterbare realkreditobligationer blev mindsket. Det skyldtes, at afkastpotentialet i rentetilpasningsobligationer vurderedes mere attraktivt pga. indsnævringen af rentespændet til statsobligationer for de konverterbare obligationer.

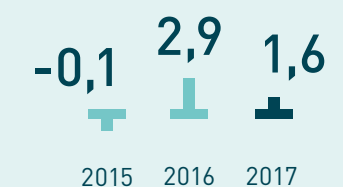
Mandat

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 skal ligge mellem 2 og 5.

Aktivfordeling (procent)



Afkast (procent)



Påtegninger

Ledelsespåtegning

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

Årsregnskabet giver et retvisende billede af fondens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31.12.2017 samt af resultatet af fondens aktiviteter for regnskabsåret 2017.

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

Frederiksberg, den 1. marts 2018

Direktion



Dorrit Vanglo
Direktør



/Charlotte Mark
Finansdirektør

Bestyrelse



Lizette Risgaard
Formand



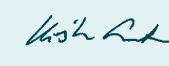
Ane Arnth Jensen
Næstformand



Torben M.
Andersen



Lars Qvistgaard



Kirsten
Smedegaard
Andersen



Arne Grevsen



Bente Sorgenfrey

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til bestyrelsen i Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Lønmodtagernes Dyrtidsfond for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af fondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af fondens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

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

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af fondens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om fondens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at fonden ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

Frederiksberg, den 1. marts 2018
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28



Per Gunglev
statsaut. revisor
MNE-nr.: mne9303



Ole Karstensen
statsaut. revisor
MNE-nr.: mne16615

LDs bestyrelse og direktion



Lizette Risgaard, Formand (1960)
Formand i Landsorganisationen i Danmark (LO)

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

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



Ane Arnth Jensen, Næstformand (1960)

Viceadministrerende direktør i Finans Danmark

Udpeget af beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2019. Indtrådte i LDs bestyrelse i 2005.

Medlem af bestyrelsen i: Freja Ejendomme A/S



Torben M. Andersen (1956)
Professor ved Århus Universitet, Institut for Økonomi

Udpeget af beskæftigelsesministeren til og med 31. marts 2018. Indtrådte i LDs bestyrelse i 2010.

Medlem af bestyrelsen i: Aarhus Universitets Forskningsfond, A/S Politiken Holding, Forskningsfondens Ejendomsselskab A/S, Handelsvidenskab ApS (Bestyrelsesformand), Industriens Fond, Politiken-Fonden.

Medlem af direktionen i: Handelsvidenskab ApS (Direktør)



Lars Qvistgaard (1967)
Formand for Akademikerne

Indstillet af Akademikerne og udpeget af beskæftigelsesministeren til den 31. marts 2018. Indtrådte i LDs bestyrelse i 2016.

Medlem af bestyrelsen i: ATP (Bestyrelse og Repræsentantskab), Lån & Spar Bank A/S (Næstformand).



Kirsten Smedegaard Andersen (1958)
Direktør

Udpeget af beskæftigelsesministeren til den 23. oktober 2020. Indtrådte i LDs bestyrelse i 2017.

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

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



Arne Grevsen (1956)
1. Næstformand for Landsorganisationen i Danmark (LO)

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

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

Medlem af direktionen i: Arne Grevsen (Direktør).



Dorrit Vanglo (1956)
Direktør i LD

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

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



Bente Sorgenfrey (1956)
Formand for FTF

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

Medlem af bestyrelsen i: ATP (Bestyrelse og Repræsentantskab), Nationalbanken (Bestyrelse og Repræsentantskab), Professionshøjskolen Sjælland (Næstformand), Ulandssekretariatets Bestyrelse (Næstformand).

Sekretariat

Ledende medarbejdere

Medlemmer & Kommunikation

Else Nyvang
Medlemsdirektør

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

Desuden medlem af:
Repræsentantskabet i Lån & Spar
Bank A/S.

Investering & Økonomi

Charlotte Mark
Finansdirektør

Medlem af bestyrelsen i:
Kapitalforeningen LD (Næstformand),
Dansk Aktionærforening, Refshaleøen
Holding A/S, Refshaleøens
Ejendomsselskab A/S.

Kristoffer Fabricius Birch
Aktiechef

Claus Buchwald Christjansen
Investeringschef

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

Michael Steen
Chef for analyse og rapportering

Morten Bang-Jensen
Økonomichef



Regnskab

Omkostninger
pr. medlem
55 kr.

Hoved- og nøgletal

	2017	2016	2015	2014	2013
Hovedtal (mio. kr.)					
Medlemsudbetalinger	-3.654	-3.422	-12.962	-2.608	-2.914
– heraf afgifter til staten som følge af skatterabat	-1.373	-1.070	-10.127	0	0
Omkostninger til kontoadministration	-35	-36	-52	-44	-63
Investeringsafkast, i alt	2.890	2.203	3.329	4.463	4.491
Medlemmernes formue, i alt	41.631	42.839	44.423	54.576	53.374
Aktiver, i alt	44.796	46.842	49.534	60.721	63.882
Nøgletal					
Afkast før pensionsafkastskat (pct.)	7,2	5,2	6,5	8,6	8,8
Afkast efter pensionsafkastskat (pct.)	6,2	4,5	5,6	7,4	7,6
Omkostninger beregnet som rentemarginal (pct.)	0,08	0,08	0,11	0,08	0,12
Omkostninger pr. medlem (kr.)	55	55	74	60	83

Resultatopgørelse

[MIO. KR.]			
		2017	2016
Note			
	Investeringsvirksomhed		
	Indtægter af ejendomme	0,0	0,3
2	Renteindtægter og udbytter mv.	976,8	1.040,4
3	Kursreguleringer	2.008,2	1.261,3
	Renteudgifter	-8,1	-5,8
4	Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-86,8	-93,0
	Investeringsafkast, i alt	2.890,1	2.203,2
5	Pensionsafkastskat	-408,3	-330,0
	Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	2.481,8	1.873,2
4	Omkostninger til kontoadministration	-35,0	-36,5
	Årets resultat	2.446,8	1.836,7
6	Medlemsudbetalinger	-3.654,1	-3.422,1
12	Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling	-1.207,3	-1.585,4

Balance

[MIO. KR.]			
		2017	2016
AKTIVER			
Note			
7	Immaterielle aktiver	0,3	2,2
8	Materielle aktiver	0,1	0,1
	Investeringsaktiver		
	Andre finansielle investeringsaktiver		
9	Kapitalandele	8.901,1	13.987,7
	Investeringsbeviser	13.228,0	9.388,0
10	Obligationer	18.507,5	19.695,5
	Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	2.606,3	1.598,3
11	Afledte finansielle instrumenter	77,2	84,5
	Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	43.320,1	44.754,0
	Investeringsaktiver, i alt	43.320,1	44.754,0
	Tilgodehavender		
13	Andre tilgodehavender	1.356,8	1.923,7
	Tilgodehavender, i alt	1.356,8	1.923,7
	Periodeafgrænsningsposter		
	Tilgodehavende renter og udbytter	118,4	161,7
	Periodeafgrænsningsposter, i alt	118,4	161,7
	Aktiver, i alt	44.795,7	46.841,7
PASSIVER			
Note			
12	Medlemmernes formue		
	Hensat til medlemmerne	41.330,2	42.571,1
	Overført til næste år	301,0	267,6
	Medlemmernes formue, i alt	41.631,2	42.838,7
	Gæld		
13	Anden gæld	3.164,5	4.003,0
	Gæld, i alt	3.164,5	4.003,0
	Passiver, i alt	44.795,7	46.841,7
1	Anvendt regnskabspraksis		
14	Pro rata-konsoliderede virksomheder		
15	Aktiver stillet som sikkerhed		
16	Eventualforpligtelser og eventualaktiver		
17	Nærtstående parter		
18	Ansvarlig investeringspraksis		
19	Hoved- og nøgletal		
20	Specifikation af aktiver og afkast		
21	Aktiebeholdning og risiko		
22	Puljeregnskaber		

Note 1

Note	
1	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 koncern-regnskab, idet Kapitalforeningen LD og LD Equity 1 K/S indgår som en integreret del af LDs årsregnskab.	
Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2016.	
Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende periode og kommende perioder. De væsentlige skøn og vurderinger vedrører fastsættelse af dagsværdi på ikke-børsnoterede finansielle investeringsaktiver.	
Udarbejdelsen af regnskabet forudsætter, at ledelsen foretager en række skøn og vurderinger om fremtidige forhold, der har væsentlig indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. De områder hvor ledelsens kritiske skøn og vurderinger har den væsentligste effekt på regnskabet, er ikke-børsnoterede aktier. Forudsætningerne for de anvendte skøn og vurderinger kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede fremtidige begivenheder eller omstændigheder kan opstå, og vurderinger og skøn er derfor i sagens natur vanskelige at foretage.	
Indregning og måling	
Alle indtægter og udgifter, der vedrører regnskabsperioden, indregnes i resultatopgørelsen uanset betalingstidspunktet.	
Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde fonden, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå fonden, og forpligtelses værdi kan måles pålideligt.	
Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet aflægges, som be- eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser, som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.	
Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens kurser. Aktiver og passiver i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter balancedagens kurs. Valutakursreguleringer der opstår som følge af forskelle i valutakursen mellem transaktionsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen.	
Koncerninterne ydelser afregnes på skriftligt aftalegrundlag og omkostningsdækkende basis, for så vidt angår administrative ydelser, og på markedsbaserede vilkår for så vidt angår handel med investeringsaktiver.	
Resultatopgørelse	
Resultatopgørelsens poster er periodiseret. Udbytter indregnes dog på tidspunktet for modtagelse.	
Indtægter af ejendomme indgår med driftsresultatet for ejendommene.	
Renteindtægter og udbytter mv. indeholder renter af obligationer og øvrige finansielle instrumenter, herunder udlån og likvide beholdninger. For indeksobligationer er tillige medregnet indeksregulering. Endelig indeholder posten udbytter af kapitalandele.	
Renteudgifter indeholder forskellen mellem købs- og salgskurser på repoforretninger indgået i Kapitalforeningen LD.	

Note 1 (fortsat)

Note	
1	Kursreguleringer indeholder urealiserede og realiserede gevinster og tab vedrørende ejendomme, kapitalandele, obligationer og andre finansielle instrumenter, samt gevinster ved indfrielse af obligationer og ved afdrag på udlån. Direkte henførbare handelsomkostninger i Kapitalforeningen LD samt performanceafhængigt forvaltningshonorar vedrørende LD Equity 1 K/S indgår også i posten. Værdireguleringer er beregnet på grundlag af ændringer i dagsværdi og valutakurser.
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed indeholder omkostninger, der kan henføres til handel med og administration af investeringsaktiver, depotomkostninger, herunder en andel af personaleomkostninger, husleje, bidrag til Finanstilsynet og lønsums- afgift mv.	
Pensionsafkastskat omfatter den aktuelle skat, der beregnes af regnskabsperiodens opgjorte skattegrundlag, samt evt. ændringer til tidligere regnskabsår. Pensionsafkastskatten udgør med den gældende skattesats 15,3 pct. af det skattepligtige afkast, som i hovedtræk svarer til det samlede investeringsafkast reduceret med omkostninger til formueforvaltning. Den del af afkastet der kan henføres til opsparing forud for 1. januar 1983 er friholdt for beskatning.	
Omkostninger i forbindelse med kontoadministration indeholder administrationsomkostninger ved kontoadministration, herunder en andel af personaleomkostninger, husleje samt afskrivninger på immaterielle aktiver, bidrag til Finanstilsynet og lønsumsafgift mv.	
Medlemsudbetalinger udgøres af de i perioden udbetalte konti i forbindelse med såvel udbetaling til medlemmer som overflytning af konti til andre finansielle institutioner. Hertil kommer udbetalinger af afgifter til staten som følge af den indførte skatterabat. Udbetalingerne opgøres inklusive forrentningen i perioden frem til udbetalingsdagen.	
Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling udgør den samlede rentetilskrivning fratrukket de i perioden foretagne udbetalinger af indestående beløb til medlemmerne. Medlemmernes betaling af pensionsafkast indgår også i beløbet. Rentetilskrivning og udbetalinger er opgjort efter fradrag af de af medlemmerne betalte administrationsbidrag til kontoadministration, puljevalg og overflytning af konti.	
Aktiver	
Immaterielle aktiver i form af it-systemer optages til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger over aktivernes forventede brugstid, der er 3 år. Afskrivningerne foretages lineært over brugstiden. Kostprisen omfatter udviklingsomkostninger til software og eksterne konsulentydelse. Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle aktiver vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning. Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv, henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.	
Materielle aktiver Driftsmidler indgår under materielle aktiver og værdiansættes til anskaffelsespris med fradrag af afskrivninger, der foretages lineært over den forventede brugstid på 3-5 år. Den regnskabsmæssige værdi af materielle aktiver vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning. Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv, henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet eller aktivgruppen, og forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.	
Finansielle investeringsaktiver Investeringsbeviser måles til indre værdi på balancedagen baseret på dagsværdien af de underliggende investeringer. Børsnoterede finansielle investeringsaktiver i form af kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter mv. indregnes til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes til en noteret kurs på balancedagen. Handelsdagen anvendes som indregningsdato.	
Hvis en pålidelig dagsværdi ikke foreligger, anvendes en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien på grundlag af rentekurver, prisfastsættelse af tilsvarende instrumenter eller den aktuelle markedssituation m.m.	

Note 1 (fortsat)

Note	
1	Ikke-børsnoterede finansielle investeringsaktiver i form af kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter mv. måles til dagsværdi ved anvendelse af almindeligt anerkendt metoder til prisfastsættelse af finansielle instrumenter. Kapitalandele måles således på baggrund af seneste handelspris, eksempelvis i form af en kapitaludvidelse eller et delvist salg, på baggrund af værdien af sammenlignelige selskaber eller ved anvendelse af traditionelle værdiansættelsesmetoder med udgangspunkt i EV/EBITDA, P/E, EV/EBIT, P/B. Såfremt dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, anvendes anskaffelsesværdien med tillæg af erhvervelsesomkostninger og med fradrag af nedskrivninger. Dagsværdien af ikke-børsnoterede afledte finansielle instrumenter, som består af valutaterminsforretninger, fastsættes ud fra aftale- og spotkursen. Terminstillæg periodiseres over aftalens løbetid. Formålet er at fastsætte den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Obligationer som indgår i repoaftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer, og der indregnes en finansiel forpligtelse, svarende til den betaling der er modtaget i forbindelse med forretningen. Indeståender på anfordringsvilkår indgår under posten Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender. Indlån måles til dagsværdi. Tilgodehavender måles til skønnet dagsværdi. Under Andre tilgodehavender indgår mellemværender vedrørende handelsafvikling med værdipapirer. Periodeafgrænsningsposter Indtægter der er indgået før balancetidspunktet, men som vedrører efterfølgende regnskabsperiode, optages som periodeafgrænsningsposter. I posten optages også nettoværdien af provenuet fra salg og køb af aktiver, samt fra indløsninger og emissioner af puljeandele før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Hvis nettoværdien udgør et passiv, optages dette under Anden gæld. Passiver Medlemmernes Formue i alt indeholder de hensatte beløb til medlemmerne ved udgangen af perioden, opgjort til lukkekursen for medlemmernes puljeandele. I posten Overført til næste periode optages beløb, der ikke er tilskrevet de enkelte medlemmer. I posten optages periodisering af omkostningsresultat og pensionsafkastskat mv. Ved udlodning af beløb fra posten opgøres det disponible beløb ud fra beregninger af en hensigtsmæssig buffer til operationelle risici, samt en tilbagediskontering af fremtidige omkostninger ved udbetalinger. Gæld Anden gæld afsættes til pålydende værdi bortset fra en eventuel negativ værdi af afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi. Under Anden gæld indgår mellemværender vedrørende handelsafvikling med værdipapirer, samt mellemværender vedrørende repoforretninger. Repomellemværender omfatter modtagne beløb under repoforretninger, hvilket vil sige salg af værdipapirer, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt. Aktuell pensionsafkastskat vedrørende regnskabsperioden og tidligere regnskabsår indregnes som en forpligtelse i det omfang, den ikke er betalt. Er den skat der er betalt, større end den aktuelle skat for regnskabsperioden og tidligere regnskabsår, indregnes forskellen som et aktiv. Skatteværdien af et negativt beskatningsgrundlag efter pensionsafkastbeskatningsloven indregnes som et skatteaktiv. Øvrige regnskabsoplysninger Specifikation af aktiver og dissers afkast er foretaget efter regnskabsbekendtgørelsens § 58. Afkastet er opgjort som tidsvægtede afkast baseret på daglige observationer, og værdien af valutaafdækningsinstrumenter indgår under henholdsvis udenlandske børsnoterede aktier og udenlandske obligationer.

Note 2-4

[MIO. KR.)

2017

2016

Note

2

Renteindtægter og udbytter mv.

Renteindtægter

Danske obligationer

303,6

381,9

Udenlandske obligationer

74,6

83,2

Andre renter

9,1

18,5

Renteindtægter, i alt

387,3

483,6

Udbytter af kapitalandele

Danske børsnoterede aktier

128,2

128,0

Danske ikke-børsnoterede aktier

93,0

116,0

Udenlandske børsnoterede aktier

155,3

202,4

Udenlandske ikke-børsnoterede aktier

112,8

12,6

Investeringsbeviser

100,2

97,8

Udbytter af kapitalandele, i alt

589,5

556,8

Renteindtægter og udbytter mv., i alt

976,8

1.040,4

3

Kursreguleringer

Danske obligationer

118,2

216,8

Udenlandske obligationer

-5,1

108,3

Danske børsnoterede aktier

463,6

-352,0

Danske ikke-børsnoterede aktier

-18,7

18,6

Udenlandske børsnoterede aktier

566,3

726,8

Udenlandske ikke-børsnoterede aktier

-129,7

-43,4

Investeringsbeviser

517,9

703,4

Valutakursreguleringer

-6,4

-5,0

Afledte finansielle instrumenter

515,1

-105,6

Handelsomkostninger

-8,3

-14,8

Performanceafhængigt forvaltningshonorar LD Equity 1 K/S

-4,7

8,2

Kursreguleringer, i alt

2.008,2

1.261,3

4

Omkostninger

Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed

86,8

93,0

Omkostninger i forbindelse med kontoadministration

35,0

36,5

Samlede omkostninger, i alt

121,8

129,5

Ovennævnte omkostninger fordeler sig således:

Personaleomkostninger

10,0

10,4

Informationsomkostninger

1,5

2,6

Administrationsomkostninger

5,7

5,2

Konsulenthonorarer

4,5

1,3

Vederlag til bestyrelse

0,9

1,0

Depotomkostninger mv.

0,1

0,1

Ekstern medlemsadministration

22,1

23,6

Kapitalforeningen LD, forvaltningsomkostninger

59,3

67,3

Kapitalforeningen LD, administrationsomkostninger

16,6

16,0

LD Equity 1 K/S, administrationsomkostninger

0,1

0,2

LD Equity 1 K/S, rådgivningshonorar

1,0

1,8

Samlede omkostninger, i alt

121,8

129,5

Personaleomkostninger

Løn mv. til direktion

2,9

2,8

Løn til personale

11,3

11,9

Variabel aflønning til personale

0,2

0,0

Pensionsbidrag

1,3

1,4

Andre omkostninger til social sikring

0,3

0,8

Lønsumsafgift

2,1

2,2

Viderefakturerede personaleomkostninger til Kapitalforeningen LD

-8,1

-8,7

Personaleomkostninger, i alt

10,0

10,4

Gennemsnitligt antal medarbejdere

13,4

13,7

Note 4 (fortsat)

(MIO. KR.)	2017	2016
Note		
4 Honorarer til revision (EY)		
Lovpligtig revision (inklusive datterselskaber)	0,8	0,8
Skatterådgivning	0,0	0,0
Andre ydelser	0,0	0,1
Honorarer til EY, i alt	0,8	0,9
Honorarer til LDs bestyrelse		
Bestyrelsen er alene aflønnet ved fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning. Der er ikke tilknyttet pension eller fratrædelsesgodtgørelse til bestyrelshvervet i LD.		
Formand Lizette Risgaard (formand)*		
Direktør Ane Arnth Jensen (næstformand)	172.500 kr.	172.500 kr.
Professor Torben M. Andersen	115.000 kr.	115.000 kr.
Direktør Kirsten Smedegaard Andersen (tiltrådt 24.10.2017)	21.250 kr.	0 kr.
Direktør Peter Engberg Jensen (fratrådt 31.03.2017)	28.750 kr.	115.000 kr.
Næstformand Arne Grevsen*	115.000 kr.	115.000 kr.
Forhenværende formand Finn Rosendal Larsen (fratrådt 08.02.2016)	0 kr.	12.005 kr.
Formand Bente Sorgenfrey*	115.000 kr.	115.000 kr.
Formand Lars Qvistgaard (tiltrådt 08.02.2016)	115.000 kr.	102.995 kr.
* Honoraret er udbetalt til den organisation, der har indstillet bestyrelsesmedlemmet.		
Gennemsnitligt antal bestyrelsesmedlemmer	6,4	7,0
Honorarer til LDs direktion		
Direktionen er aflønnet ved fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning. Direktionen har kontraktmæssig ret til fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders løn.		
Samlede aflønning		
Dorrit Vanglo		
Løn	2,5	2,4
Pension	0,4	0,4
Samlede aflønning	2,9	2,8
Honorarer til væsentlige risikotagere i LD		
Væsentlige risikotagere i LD er udover direktionen defineret som bestyrelsesmedlemmerne i Kapitalforeningen LD. Væsentlige risikotagere er aflønnet ved fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning.		
Bestyrelse for Kapitalforeningen LD		
Formand Dorrit Vanglo	Ulønnnet	Ulønnnet
Næstformand Lars Wallberg (fratrådt 30.06.2017)	Ulønnnet	Ulønnnet
Næstformand Anne Charlotte Mark (tiltrådt 13.09.2017)	Ulønnnet	Ulønnnet
Else Nyvang	Ulønnnet	Ulønnnet
Det samlede vederlag til væsentlige risikotagere i LD udgør ekskl. LDs direktion		
Antal væsentlige risikotagere (medarbejdere)	3,8	3,8
	1,8	2,0
Der er ikke tildelt eller udbetalt nyansættelses- eller fratrædelsesgodtgørelser til væsentlige risikotagere i 2017.		
For yderligere information vedrørende LDs lønpolitik henvises til LDs hjemmeside.		

Note 5-11

(MIO. KR.)	2017	2016
Note		
5 Pensionsafkastskat		
Pensionsafkastskat for året	-419,0	-323,8
Regulering af pensionsafkastskat for foregående år	10,7	-6,2
Pensionsafkastskat, i alt	-408,3	-330,0
Den friholdte del af de pensionsafkastskattepligtige aktiver udgør i procent		
	5,2	5,5
Det skattepligtige beskatningsgrundlag opgøres efter bestemmelserne i pensionsafkastbeskatningsloven. Det samlede beskatningsgrundlag består af LD Fondens samlede investeringsresultat, hvori der modregnes fradrag for investeringsomkostninger og renter, nedsættelse for friholdt formue ultimo 1982, samt lempelse i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomst.		
6 Medlemsudbetalinger		
Udbetalinger	-2.201,6	-2.306,6
Afgifter til staten som følge af skatterabat	-1.372,7	-1.069,6
Flytninger	-79,8	-45,9
Medlemsudbetalinger, i alt	-3.654,1	-3.422,1
7 Immaterielle aktiver		
Anskaffelsessum primo	69,8	69,8
Tilgang i året	0,4	0,0
Afgang i året	0,0	0,0
Anskaffelsessum ultimo, i alt	70,2	69,8
Afskrivninger primo		
Afskrivninger i året	67,6	65,3
Afgang i året	2,3	2,3
Afgang i året	0,0	0,0
Afskrivninger ultimo, i alt	69,9	67,6
Immaterielle aktiver, i alt	0,3	2,2
8 Materielle aktiver		
Anskaffelsessum primo	0,9	0,9
Tilgang i året	0,1	0,0
Afgang i året	0,0	0,0
Anskaffelsessum ultimo, i alt	1,0	0,9
Afskrivninger primo		
Afskrivninger i året	0,8	0,7
Afgang i året	0,1	0,1
Afgang i året	0,0	0,0
Afskrivninger ultimo, i alt	0,9	0,8
Materielle aktiver, i alt	0,1	0,1
9 Kapitalandele		
Danske børsnoterede aktier	2.653,4	4.932,0
Danske ikke-børsnoterede aktier	501,9	672,1
Udenlandske børsnoterede aktier	5.024,9	7.954,2
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	720,9	429,4
Kapitalandele, i alt	8.901,1	13.987,7
10 Obligationer		
Danske obligationer	15.854,1	15.467,3
Udenlandske obligationer	2.653,4	4.228,2
Obligationer, i alt	18.507,5	19.695,5
11 Afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminskontrakter	65,5	68,2
Obligationsterminskontrakter	0,4	3,1
Futures	6,1	0,9
Swaps	5,2	12,3
Afledte finansielle instrumenter, i alt	77,2	84,5

Note 12-15

(MIO. KR.)		2017	2016
Note			
12 Medlemmernes formue			
Hensat til medlemmerne primo		42.571,1	44.141,4
Årets rentetilskrivning		2.899,7	2.197,5
Udbetaling af renter for året		9,0	-2,5
Ekstraordinær tilskrivning for året		-18,6	8,2
Årets investeringsafkast, i alt		2.890,1	2.203,2
Pensionsafkastskat		-408,3	-330,0
Omkostninger til kontoadministration		-35,0	-36,5
Medlemsudbetalinger		-3.654,1	-3.422,1
Ændring i medlemmernes formue, jf. resultatopgørelsen		-1.207,3	-1.585,4
Ekstraordinær tilskrivning for året		-1,4	0,2
PAL-mellemregning mv.		1,2	1,2
Overført til næste år		-33,4	13,7
Hensat til medlemmerne ultimo, i alt		41.330,2	42.571,1
Overført til næste år primo		267,6	281,3
Årets overførsel		33,4	-13,7
Overført til næste år ultimo, i alt		301,0	267,6
Medlemmernes formue, i alt		41.631,2	42.838,7
13 Andre tilgodehavender og anden gæld			
Andre tilgodehavender			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		1.300,1	1.867,8
Andre tilgodehavender		56,7	55,9
Andre tilgodehavender, i alt		1.356,8	1.923,7
Anden gæld			
Repo-mellemværende		1.453,4	1.799,6
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		1.155,2	1.538,1
Øvrig gæld		555,9	665,3
Anden gæld, i alt		3.164,5	4.003,0
14 Pro rata-konsoliderede virksomheder			
LD ejer følgende virksomheder, som begge pro rata-konsolideres i LDs regnskab:			
Kapitalforeningen LD		Resultat	2.885,1 mio. kr.
Hjemsted: Kalvebod Brygge 1-3, 1780 København V		Aktiver	43.368,6 mio. kr.
Aktivitet: Forvaltning af LDs børsnoterede aktiver		Egenkapital	40.691,0 mio. kr.
		Ejerandel	100,0 pct.
LD Equity 1 K/S		Resultat	-0,6 mio. kr.
Hjemsted: Gammeltorv 18, 1457 København K.		Aktiver	123,6 mio. kr.
Aktivitet: Investeringer i danske børsnoterede og ikke-børsnoterede selskaber		Egenkapital	95,0 mio. kr.
		Ejerandel	76,1 pct.
15 Aktiver stillet som sikkerhed			
I forbindelse med repoforretninger, det vil sige salg af værdipapir, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt, forbliver værdipapirerne i balancen, og de modtagne betalinger indregnes som gæld. Værdipapirer i repoforretninger behandles som aktiver stillet som sikkerhed for forpligtigelser.			
Obligationer som LD har stillet som sikkerhed for mellemværender vedrørende repoforretninger		1.453,4	1.799,6

Note 16-19

(MIO. KR.)		2017	2016
Note			
16 Eventualforpligtelser og eventualaktiver			
Tegningstilsagn udgør ultimo året		115,7	190,7
Huslejekontrakt hvor forpligtigelsen frem til tidligst fraflytning udgør		3,7	5,5
Administrations-, it- og forvaltningsaftaler, jf. nedenstående omtale, forventes frem til tidligst mulige opsigelse at udgøre		42,3	48,3
Der er indgået en aftale med FDC om kontoadministrationsydelser og medlemsservice. Nuværende aftale er indgået pr. 01.12.2014 og løber frem til 30.01.2019 med mulighed for yderligere 2 års forlængelse. Aftalen kan opsiges med et varsel på 18 måneder af både LD og FDC.			
Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration (NPA) om forvaltning af foreningens midler. Aftalen kan af KLD opsiges med 3 måneders varsel og af NPA med 6 måneders varsel.			
Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftale med Nykredit Bank (NB) om at fungere som depositar på KLDs vegne. Aftalen kan af KLD opsiges med 1 måneds varsel og af NB med 9 måneders varsel.			
Kapitalforeningen LD (KLD) har indgået aftaler med eksterne porteføljeforvaltere om forvaltning af foreningens midler fordelt på en række mandater. Aftalerne kan opsiges med øjeblikkeligt varsel, og der påhviler i dette tilfælde KLD en betaling af vederlag for indeværende måned.			
LD Equity 1 K/S har indgået en uopsigelig managementaftale i fondens levetid. Managementhonoraret er baseret på en fast sats af den investerede kapital, hvilket betyder faldende omkostninger i løbet af fondens levetid. For 2018 forventes det samlede honorar at udgøre 0,9 mio. kr. Ved salg af porteføljeselskaber har LD Equity 1 K/S indgået de for branchen normale salgsgarantier.			
Der er indgået aftale med It-afdelingen A/S (ITA) om levering af ydelser til drift af LDs it-systemer, it-ledelse og -rådgivning. Aftalen kan opsiges fra LDs side med 3 måneders varsel og fra ITAs side med 6 måneders varsel.			
Der er indgået aftale med ejendomsaktieselskabet BP vedrørende lokalerne beliggende Dirch Passers Allé 27, 2. sal, 2000 Frederiksberg. Lejemålet kan tidligst opsiges den 30.04.2020 til fraflytning den 30.10.2020. Den samlede husleje inklusiv fælles drifts-omkostninger udgør frem til tidligst fraflytning cirka 3,7 mio. kr.			
LD har rejst krav overfor SKAT som følge af EU-Domstolens afgørelse i relation til ATP-sagen vedrørende momsfrigtagelse af forvaltning af pensionsvirksomheder. Der er usikkerhed om sagens udfald og dermed det forventede tilbagebetalingsbeløb, hvorfor der ikke er indregnet noget beløb i årsregnskabet. Sagen forventes afgjort i løbet af regnskabsåret 2018.			
17 Nærtstående parter			
Handel med investeringsaktiver mellem LD og Kapitalforeningen LD sker til dagsværdi.			
Der er indgået aftale mellem LD og Kapitalforeningen LD om forvaltning af en række mandater indeholdende aktiver, der ikke er indeholdt i mandaterne omtalt i note 16. Aftalen er indgået på omkostningsdækkende basis.			
18 Ansvarlig investeringspraksis			
LD foretager løbende overvågning og screening af de enkelte selskaber i LDs børsnoterede aktieporteføljer mv. med henblik på at vurdere, hvorvidt selskabernes aktiviteter er i overensstemmelse med LDs krav til virksomhedernes etiske ansvar (ESG-forhold). Dette refererer til politikker vedrørende etik, social og miljømæssig ansvarlighed samt corporate governance.			
For yderligere information vedrørende ansvarlig investeringspraksis i LD henvises til LDs hjemmeside.			
19 Hoved- og nøgletal			
For yderligere information henvises til afsnittet "Hoved- og nøgletal" i denne årsrapport.			

Note 20

LD	REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI I MIO. KR.		NETTO- INVESTERINGER	AFKAST I PROCENT P.A. FØR PENSIONS-AFKAST- OG SELSKABSSKAT
	Primo	Ultimo		
1.1 Grunde og bygninger, der er direkte ejet	0,0	0,0	0,0	0,0
1.2 Ejendomsaktieselskaber	145,1	168,4	7,5	11,0
1. Grunde og bygninger	145,1	168,4	7,5	11,0
2. Andre datterselskaber	-	-	-	-
3.1 Børsnoterede danske kapitalandele	4.915,3	2.650,8	-2.728,7	13,1
3.2 Ikke-børsnoterede danske kapitalandele	544,3	345,4	-153,5	9,4
3.3 Børsnoterede udenlandske kapitalandele	8.951,3	8.780,9	-1.240,3	14,1
3.4 Ikke-børsnoterede udenlandske kapitalandele	430,5	275,2	8,3	-14,3
3. Øvrige kapitalandele, i alt	14.841,4	12.052,3	-4.114,2	13,8
4.1 Statsobligationer *)	845,1	443,9	-288,5	-22,0
4.2 Realkreditobligationer *)	14.659,0	14.765,5	-23,4	3,4
4.3 Indeksobligationer	811,4	817,1	-71,6	0,4
4.4 Kreditobligationer, investment-grade	3.854,9	3.037,1	-945,7	5,7
4.5 Kreditobligationer, non-investment-grade samt emerging markets-obligationer	7.586,3	8.646,9	827,8	4,3
4.6 Andre obligationer	55,9	493,1	437,9	1,7
4. Obligationer, i alt	27.812,6	28.203,6	-63,5	3,8
5. Pantsikrede udlån	-	-	-	0,0
6. Øvrige finansielle investeringsaktiver	2.116,6	3.014,2	-46,7	-0,5
7. Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen i aktiver og forpligtelser	-	-	-	
I alt	44.915,7	43.438,5	-4.216,9	

* Stats- og realkreditobligationer forvaltes samlet. Delafkastet på statsobligationer er påvirket af repoforretninger. Oversigt over aktiebeholdninger og øvrige investeringsaktiver findes på ld.dk

Note 21

AKTIEBEHOLDNING ULTIMO 2017								
PROCENTVIS FORDELING	DANMARK	ØVRIGE EUROPA	NORD- AMERIKA	SYD- AMERIKA	JAPAN	ØVRIGE FJERNØSTEN	ØVRIGE LANDE	I ALT
Energi	0,0	0,6	1,6	0,4	0,1	0,1	0,1	2,9
Finans	3,9	3,6	7,2	0,5	0,5	1,2	0,8	17,7
Forbrugsgoder	2,5	2,1	2,7	0,5	0,8	0,1	0,3	9,0
Forsyning	0,0	1,1	1,0	0,2	0,1	0,2	0,1	2,7
Industri	6,2	4,8	4,3	0,1	1,7	0,3	0,4	17,8
It	0,0	2,2	5,0	1,1	1,0	1,7	0,2	11,2
Konsumentvarer	0,4	3,6	2,6	0,3	0,9	0,1	0,2	8,1
Materialer	0,9	1,4	2,7	0,1	0,2	0,2	0,2	5,7
Ejendomme	0,0	0,6	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	1,6
Sundhedspleje	7,5	1,7	4,5	0,1	0,5	0,2	0,2	14,7
Telekommunikation	0,0	0,3	0,5	0,1	0,5	0,2	0,1	1,7
Ikke klassificeret	5,0	0,1	1,7	0,1	0,0	0,0	0,0	6,9
I alt	26,4	22,1	34,3	3,6	6,4	4,4	2,8	100,0

FØLSOMHEDSOPLYSNINGER ULTIMO 2017 *
(MIO. KR.)

Rentestigning på 0,7 procentpoint	-492,8
Rentefald på 0,7 procentpoint	492,8
Aktiekursfald på 12 pct.	-1.469,6
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-13,5
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	417,7
Tab på modparter på 8 pct.	-5,8

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

RISIKOSTYRING FINANSIELLE INSTRUMENTER GODKENDT AF LDs BESTYRELSE	BENYTTES ULTIMO 2017	HAR VÆRET BENYTTET I 2017
Aktiefutures (børsnoterede)	ja	ja
Aktieoptioner (børsnoterede)	-	-
Aktiefutures (OTC)	-	-
Aktieoptioner (OTC)	-	-
Rentefutures (børsnoterede)	ja	ja
Renteswaps	ja	ja
Renteswaptioner	-	-
Caps og floors	-	-
Obligationer (børsnoterede købt på terminkontrakt)	-	-
Valutaterminskontrakter	ja	ja
Valutaoptioner	-	-

Note 22

(MIO. KR.)	LD VÆLGER	LD DANSKE AKTIER	LD GLOBALE AKTIER	LD MILJØ & KLIMA	LD MIXED OBLIGATIONER	LD KORTE OBLIGATIONER
Investeringsvirksomhed						
før investeringsomkostninger	2.598,6	243,8	55,5	61,6	5,5	8,6
Investeringsomkostninger	-60,7	-7,0	-2,6	-3,1	-0,6	-1,0
Resultat af investeringsvirksomhed	2.537,9	236,8	52,9	58,5	4,9	7,6
Aktiver						
Investeringjendomme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Danske børsnoterede aktier	944,7	1.706,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Udenlandske børsnoterede aktier	4.219,6	0,0	322,3	483,1	0,0	0,0
Danske ikke-børsnoterede aktier	515,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	720,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringsforeningsandele	12.610,0	0,0	305,3	0,0	9,9	0,0
Danske obligationer	15.044,7	0,0	0,0	0,0	208,0	606,2
Udenlandske obligationer	2.485,4	0,0	0,0	0,0	16,2	0,0
Øvrige aktiver	3.521,9	44,2	28,0	25,6	34,2	38,5
Aktiver, i alt	40.062,6	1.750,9	655,6	508,7	268,3	644,7
Passiver						
Medlemmernes formue	37.539,7	1.720,9	646,6	500,9	238,7	571,0
Hensættelser og gæld	2.522,9	30,0	9,0	7,8	29,6	73,7
Passiver, i alt	40.062,6	1.750,9	655,6	508,7	268,3	644,7
Nøgletal						
Investeringsafkast før skat i pct.	6,8	14,8	8,3	12,5	1,9	1,3
Tilskrevet afkast før skat i pct.	6,9	14,8	8,7	12,9	2,0	1,4
Antal medlemmer 1. januar 2017	633.061	38.332	27.774	25.850	13.114	18.848
Antal medlemmer 31. december 2017	602.025	37.033	26.556	25.133	12.044	17.366

(MIO. KR.)	MAJ INVEST KONTRA	BANKINVEST VÆLGER	DANSKE INVEST VÆLGER	JYSKE INVEST VÆLGER	NORDEA INVEST OBLIGATIONER
Resultat, kursreguleringer	-6,3	1,8	2,1	3,8	1,1
Medlemmernes formue	128,4	52,0	50,4	72,7	46,3
Nøgletal					
Investeringsafkast før skat i pct.	-4,6	2,9	3,3	4,5	1,6
Tilskrevet afkast før skat i pct.	-4,2	2,9	3,5	4,9	1,7
Antal medlemmer 1. januar 2017	7.061	3.876	3.938	4.936	4.218
Antal medlemmer 31. december 2017	6.179	3.057	3.195	4.005	3.307

Den samlede forrentning af medlemmernes formue udgjorde 2,9 mia. kr. i 2017

LDAA-2017-001

Redaktion og ansvarlig: Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Design: Essensen.com®

Foto: Istock, Ritzau, Lennart Søgård-Høyer

