

Rapport om risiko og finansiell situation 2018

DIRCH PASSERS ALLÉ 27, 2. SAL • 2000 FREDERIKSBERG
CVR.NR. 61552812

A. SAMMENDRAG	2
B. VIRKSOMHED OG RESULTATER	4
B.1. Virksomhed	4
B.2. Investeringsresultater	7
B.3. Resultater af andre aktiviteter	9
B.4. Andre oplysninger	9
C. LEDELSESSYSTEM	10
C.1. Generelle oplysninger om ledelsessystemet	10
C.2. Fit & Proper	12
C.3. Risikostyringssystem	13
C.4. Internt kontrolsystem	14
C.5. Outsourcing	16
C.6. Andre oplysninger	17
D. RISIKOPROFIL	18
D.1. Markedsrisici, herunder kreditrisici	18
D.2. Modpartsrisici	21
D.3. Operationelle risici	21
D.4. Andre væsentlige risici	22
D.5. Andre oplysninger	23

A. SAMMENDRAG

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

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

LD Fondes nuværende knap 600.000 medlemmer er lønmodtagere, der i 1977-79 fik indefrosset to dyrtidsportioner.

LD Fonde opnåede i 2018 et investeringsafkast på -1.259,7 mio. kr. før pensionsafkastskat. LD Fondes formue udgjorde 36,5 mia. kr. ved udgangen af 2018, hvilket er 5,1 mia. kr. mindre end ved udgangen af 2017.

LD Vælger der er den største pulje, LD Fonde tilbyder medlemmerne, gav i 2018 et afkast på -2,3 pct., hvilket absolut set er mindre tilfredsstillende.

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

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

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

Med henblik på at kunne tilpasse omkostningerne i ordningen til den faldende formue og medlemskare i Lønmodtagernes Dyrtidsfond benytter LD Fonde i vid udstrækning outsourcing på alle forretningsområder, herunder medlemsadministration og investeringsforvaltning. Denne forretningsmodel ventes fortsat, uagtet den nye forvaltningsopgave med Lønmodtagernes Feriemidler.

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

Udgangspunktet for fastlæggelse af LD Fondes investeringsstrategi baserer sig på modelberegninger, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. På grundlag af beregningerne fastlægger bestyrelsen en aktivsammensætning, der afspejler den ønskede risiko-profil for LD Vælger.

LD Fonde er ikke omfattet af Solvency II, men opgør markeds- og modpartsrisiko for LD Vælger til internt brug. Ultimo december 2018 udgjorde LD Vælgers markedsrisiko 4.615 mio. kr. og modpartsrisikoen 168 mio. kr.

I LD Fondes risikostyring for Lønmodtagernes Dyrtidsfond vejer hensynet til løbende at kunne udbetale midler til medlemmerne tungt i beslutningen om sammensætningen af formuen, hvilket indebærer høje krav til løbende cashflow fra og/eller omsættelighed af aktiverne.

Et bredt flertal i Folketinget vedtog i januar 2018 en ny ferielov og en lov om en overgangsordning til den ny ferielov. Overgangsordningen indebærer, at feriemidler der opspares i overgangsperioden, bliver indefrosset i en ny fond – Lønmodtagernes Feriemidler – som LD Fonde får ansvaret for.

Som følge af opgaven med forvaltning af både Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler besluttede bestyrelsen at Lønmodtagernes Dyrtidsfond vil benytte kaldenavnene LD Fonde og "LD Fonde – Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Lønmodtagernes Feriemidler".

B. VIRKSOMHED OG RESULTATER

B.1. VIRKSOMHED

B.1.2. OVERORDNEDE OPLYSNINGER OM LD FONDE

B.1.2.1. LOVGRUNDLAG OG STRATEGISKE FORHOLD

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

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

Forvaltningen af LD-midlerne skal ske til størst mulig gavn for kontohaverne. Det indebærer, at der ved midlernes placering skal tilstræbes:

- en betryggende sikkerhed
- en opretholdelse af midlernes realværdi
- højst mulig forrentning.

Lønmodtagernes Fond for Tilgodehavende Feriemidler er bestemt af Lov om forvaltning og administration af tilgodehavende feriemidler af 30. januar 2018. Fonden er en selvstændig økonomisk enhed i Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Fondens benævnes i daglig tale Lønmodtagernes Feriemidler. Lovens formål er i forbindelse med overgangen til et nyt feriesystem at sikre lønmodtagernes krav på tilgodehavende feriemidler og at give arbejdsgiverne mulighed for at beholde de tilgodehavende feriemidler, indtil de forfalder til betaling ved medarbejdernes pensionering. Dermed sikres det, at arbejdsgiverne ikke skal indbetale samtlige medarbejders feriemidler ved indefrysning af feriemidlerne. De første indbetalinger til fonden sker i 2020.

Ved udgangen af 2018 havde LD Fonde 581.612 medlemmer i Lønmodtagernes Dyrtidsfond med en samlet formue på 36.512 mio.kr. Formuens udvikling afhænger af afkast og udbetalinger, og det forventes, at formuen nedbringes over en længere årrække. Opsparingen udbetales som en sumydelse, når det enkelte medlem ønsker det efter det fyldte 60. år. Medlemmerne har til enhver tid mulighed

for med en måneds varsel at flytte opsparingen til en anden pensionsforvalter, men flytteomfanget har gennem de senere år været relativt beskedent.

Produktet ligner på mange måder en kapitalpension/aldersopsparing, hvor der er mulighed for individuelle puljevalg. Medlemmerne bærer den økonomiske risiko ved investeringerne, og der er ikke tilknyttet forsikringsmæssige ydelser til ordningen. Der foretages tilskrivning af afkast på daglig basis, og bortset fra et mindre beløb under regnskabsposten "Overført til næste år" er hele formuen tilskrevet medlemmernes konti. LD Fonde har således ikke nogen egenkapital, solvens eller "egen risiko".

Med henblik på at kunne tilpasse omkostningerne i ordningen til den faldende formue og medlemskare benytter LD Fonde i vid udstrækning outsourcing på alle forretningsområder, herunder medlemsadministration og investeringsforvaltning. Det betyder, at LD Fondes egen organisation har en begrænset størrelse med kun 14 medarbejdere, som til gengæld er præget af et højt kompetenceniveau. Med den nye forvaltningsopgave for Lønmodtagernes feriemidler fortsættes forretningsmodellen med en høj grad af outsourcing, men det ventes at bemanningen i LD Fondes egen organisation vil øges i mindre omfang.

LD Fondes medlemmer har som nævnt mulighed for at placere deres opsparing i en eller flere puljer. Bestyrelsen har valgt, at udbuddet af investeringspuljer skal være overskueligt for medlemmerne, så der udbydes puljer med relativt enkle investeringsstrategier. LD Fonde tilbyder dels egne puljer, hvor der alene er tale om aktie- eller obligationsbaserede produkter, eller eksterne puljer hvor fem investeringsforeninger sammensætter investeringer rettet mod LD Fondes medlemmer. LD Fondes medlemmer kan dermed frit sammensætte en portefølje, der passer til deres individuelle risikoprofil. Der kan vælges mellem LD Vælger og 10 forskellige puljer. I LD Vælger udmøntes LD Fondes investeringsstrategi i form af en blandet portefølje.

Investeringspolitikken tilrettelægges under hensyntagen til den usikkerhed, der knytter sig til medlemmernes udbetalingsadfærd. Mange medlemmer vælger at udskyde udbetalingen nogle år efter, at de er blevet udbetalingsberettigede ved 60 år, og formuen hos udbetalingsberettigede medlemmer udgør ca. 66 pct. af formuen. Det stiller særlige krav til LD Fondes investeringer, som skal være forholdsvis likvide.

På investeringsområdet varetager LD Fonde selv de strategiske og taktiske styringsopgaver, mens de øvrige aktiviteter er outsourcete. Kapitalforeningen LD er den helt centrale forretningsmæssige enhed i investeringsforvaltningen. Gennem outsourcing til en kapitalforening opnås den beskyttelse af LD Fonde som ejer/investor, der er sikret gennem lov om alternative investeringsforvaltere (FAIF-loven). Samtidig betyder organiseringen af investeringerne gennem en kapitalforening, at en del af arbejdet med kontrol af overholdelse af investeringsrammerne også er outsourcet. Dermed bidrager kapitalforeningen til opretholdelse af funktionsadskillelsen i LD Fonde.

B.1.2.2. VIRKSOMHEDSOPLYSNINGER

Lønmodtagernes Dyrtidsfond

c/o LD Fonde

Dirch Passers Allé 27, 2. sal

2000 Frederiksberg

CVR-nr. 61 55 28 12

B.1.2.3. TILSYNSMYNDIGHEDER

Finanstilsynet

Århusgade 110

2100 København Ø

CVR-nr. 10 59 81 84

Beskæftigelsesministeriet

Ved Stranden 8

1061 København K

CVR-nr. 10 17 27 48

B.1.2.4. EKSTERN REVISION

ERNST & YOUNG

Osvald Helmuths Vej 4

2000 Frederiksberg

CVR-nr. 30 70 02 28

B.1.2. VÆSENTLIGE ÆNDRINGER OG BEGIVENHEDER

B.1.2.1. LØNMODTAGERNES FERIEMIDLER

Et bredt flertal i Folketinget vedtog i januar 2018 en ny ferielov og en lov om en overgangsordning til den ny ferielov. Overgangsordningen indebærer, at feriemidler der opspares i overgangsperioden, bliver indefrosset i en ny fond – Lønmodtagernes Feriemidler – som LD Fonde får ansvaret for. Som følge af opgaven med forvaltning af både Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Lønmodtagernes Feriemidler besluttede bestyrelsen, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond kan benytte kaldenavnene LD Fonde og "LD Fonde – Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Lønmodtagernes Feriemidler".

Yderligere information om LD Fonde, Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Lønmodtagernes Feriemidler findes i LD Fondes årsrapport 2018.

B.1.2.2. UDBUD AF INVESTERINGSFORVALTNING OG DEPOSITARYDELSE

I 2017 gennemførte LD Fonde et EU-udbud af investeringsforvaltning og depositarydelser til Kapitalforeningen LD. Aftalerne med Nykredit Porteføljeadministration og J.P. Morgan Bank Luxembourg trådte i kraft i foråret/sommeren 2018.

B.1.2.3. UDBUD AF IT-DRIFT OG SUPPORT

I foråret 2018 gennemførte LD Fonde et EU-udbud af it-drift og support. Kontrakten blev i sommeren tildelt IT Relation, der også havde den foregående kontrakt.

B.2. INVESTERINGSRESULTATER

B.2.1. INVESTERINGSRESULTAT

LD Fondes samlede investeringsafkast er for 2018 opgjort til -1.259,7 mio. kr. før pensionsafkastskat og -1.077,6 mio. kr. efter pensionsafkastskat. I tabel 1 ses sammensætningen af LD Fondes investeringsafkast for årene 2018 og 2017, således som det fremgår af resultatopgørelsen i årsrapporten.

Tabel 1. Investeringsresultat 2018 og 2017

mio. kr.	2018	2017
Renteindtægter og udbytter mv.	890,9	976,8
Kursreguleringer	-2.033,4	2.008,2
Rentudgifter	-44,2	-8,1
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-72,9	-86,8
Investeringsafkast i alt	-1.259,7	2.890,1
Pensionsafkastskat	182,2	-408,3
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat i alt	-1.077,6	2.481,8

I tabel 2 ses LD Fondes investeringsafkast for 2018 og 2017 opdelt på aktivklasser.

Tabel 2. Afkast opdelt på aktivklasser 2018 og 2017

	2018	2017
Grunde og bygninger	7,6 pct.	11,0 pct.
Børsnoterede og ikke-børsnoterede kapitalandele	-8,9 pct.	13,8 pct.
Guldrandede obligationer og kreditobligationer	0,7 pct.	3,8 pct.
Øvrige finansielle investeringsaktiver	-28,2 pct.	-0,5 pct.

LD Fonde tilbyder sine medlemmer at investere deres opsparing i 11 puljer. Den største pulje LD Vælger er "default"-puljen, hvor medlemmer der ikke selv ønsker at sammensætte deres opsparing, har deres opsparing placeret. Puljen kan også vælges for en del af opsparingen i kombination med de øvrige udbudte puljer. Ultimo 2018 udgjorde LD Vælger 91,2 pct. af medlemmernes samlede formue.

I tabel 3 ses medlemmernes formue og årets investeringsafkast fordelt på puljer.

Tabel 3. Medlemmernes formue ultimo 2018 og året afkast

	Medlemmernes formue (mio. kr.)	Investeringsafkast før skat
LD Vælger	33.102,7	-2,3 pct.
LD Danske Aktier	1.286,3	-12,5 pct.
LD Globale Aktier	568,6	-5,3 pct.
LD Miljø & Klima	417,1	-8,3 pct.
LD Korte Obligationer	360,0	1,8 pct.
LD Mixed Obligationer	223,5	1,5 pct.
BankInvest Vælger	43,3	-2,9 pct.
Danske Invest Vælger	44,0	-1,4 pct.
Jyske Invest Vælger	61,0	-4,1 pct.
Maj Invest Kontra	107,5	3,0 pct.
Nordea Invest Obligationer	41,7	0,2 pct.
I alt	36.255,7	

LD Vælger er en balanceret pulje, der investerer i obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer. LD Vælgers investeringsmæssige afkast på -2,3 pct. var absolut set mindre tilfredsstillende. Investeringerne opdeles i fire aktivklasser: obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer, hvor

obligationer gav et afkast på 1,3 pct., kredit -2,2 pct., aktier -6,7 pct. og alternative investeringer 3,0 pct.

Der henvises til LD Fondes årsrapport 2018 for yderligere oplysninger om årets resultat af investeringsaktiviteter.

B.2.2. SECURITISERING

LD Fonde har ingen direkte investeringer i securitiseringer.

B.3. RESULTATER AF ANDRE AKTIVITETER

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

B.4. ANDRE OPLYSNINGER

Alle relevante og væsentlige oplysninger indgår i kapitlets øvrige afsnit.

C. LEDELSESYSTEM

C.1. GENERELLE OPLYSNINGER OM LEDELSESYSTEMET

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

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

C.1.1. SAMMENSÆTNING AF LEDELSEN

C.1.1.1. BESTYRELSE

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

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

LD Fondes bestyrelse afholder seks bestyrelsesmøder årligt, hvoraf et møde udvides med et bestyrelsesseminar, hvor blandt andet strategien drøftes. Bestyrelsen modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LD Fondes drift.

C.1.1.2. DIREKTION OG DAGLIG LEDELSE

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

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

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

Yderligere information om LD Fondes bestyrelse og direktør findes i LD Fondes årsrapport 2018.

C.1.2. VÆSENTLIGE ÆNDRINGER I LEDELSESYSTEMET

Der har ikke været væsentlige ændringer i ledelsessystemet i 2018.

C.1.2.1. ÆNDRINGER I LDs BESTYRELSE

Torben M. Andersen fratrådte LD Fondes bestyrelse 7. februar 2018.

Hans Arnum tiltrådte LD Fondes bestyrelse 1. september 2018.

C.1.2.2. ÆNDRING I LDs DAGLIGE LEDELSE

Der har i 2018 ikke været ændringer i LD Fondes daglige ledelse.

C.1.3. AFLØNNINGSPOLITIK OG -PRAKSIS

LD Fondes aflønningspolitik er udarbejdet i overensstemmelse med Bekendtgørelse om ledelse og styring i Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Bekendtgørelse om lønpolitik samt oplysningsforpligtelser i Arbejdsmarkedets Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtidsfond med tilhørende vejledning.

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

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

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

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

Yderligere information om aflønning af direktion og væsentlige risikotagere findes i LD Fondes årsrapport 2018.

C.1.4. VÆSENTLIGE TRANSAKTIONER

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

C.2. FIT & PROPER

C.2.1. POLITIK FOR FIT & PROPER

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

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

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

C.2.2. PROCES FOR FIT & PROPER VURDERING

LD Fondes bestyrelse gennemfører årligt en evaluering af, om bestyrelsen tilsammen besidder den fornødne viden og erfaring til at kunne sikre en forsvarlig drift af LD Fonde. Med udgangspunkt i LD Fondes forretningsmodel er der opstillet en kompetenceprofil, som angiver hvilke kompetencer, bestyrelsen skønner bør være repræsenteret i bestyrelsen. Baseret på de enkelte bestyrelsesmedlemmers kompetencer, vurderer bestyrelsen, om den samlede bestyrelse har en hensigtsmæssig kompetenceprofil.

For direktøren foretager bestyrelsen en løbende evaluering af, om direktøren varetager sine opgaver i overensstemmelse med fastlagte politikker og retningslinjer. En gang årligt gennemfører bestyrelsen

en opsummerende vurdering af direktørens arbejde og samarbejde med bestyrelsen. Direktøren foretager en gang årligt en opsummerende vurdering af finansdirektørens og kundedirektørens arbejde og samarbejde med direktøren. Bestyrelsen orienteres om konklusionen af vurderingen.

C.3. RISIKOSTYRINGSSYSTEM

C.3.1. RISIKOSTYRINGSSYSTEM, STRATEGIER, PROCESSER

LD Fondes forretningsmæssige risici er primært knyttet til to forhold. Det første vedrører de særlige risici, som knytter sig til usikkerhed om forløbet af de fremtidige udbetalinger, herunder flytninger. Det andet forhold vedrører markedsrisici mv. på investeringsaktiverne.

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

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

Ultimo 2018 udgjorde LD Vælger 91,2 pct. af medlemmernes formue. LD Vælger er "default"-puljen, der benyttes af de medlemmer, der ikke aktivt har valgt en anden risikoprofil for deres opsparing. LD Fonde har i en årrække arbejdet med en fastlæggelse af den langsigtede investeringsstrategi for LD Vælger ud fra en tilgang, hvor der foretages optimeringer af investeringsporteføljen ved hjælp af en dynamisk model, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. Scenarierne anvendes til at analysere såvel den aktuelle portefølje som mulige alternative porteføljer med fokus på risikoegenskaberne, herunder effekten af ekstreme markedsforhold ("halescenarier"). Bestyrelsen fastlægger ud fra den ønskede risikotolerance en strategisk portefølje.

Rammerne for den taktiske og operationelle risikostyring fastlægges af bestyrelsen i årlige retningslinjer, hvor der opstilles detaljerede rammer for risikotolerancen i det enkelte år. Der fastlægges for hver aktivtype et udsvingsbånd i forhold til den strategiske portefølje, hvorved bestyrelsen afgrænser

direktionens mulighed for at foretage dispositioner. Bestyrelsen fastlægger ligeledes supplerende risikorammer for valutakurs- og renterisici og kredit- og modpartsrisici, samt for anvendelsen af afledte finansielle instrumenter.

C.3.2. INVESTERINGSSTRATEGI

LD-loven fastlægger, at investeringerne er omfattet af det såkaldte Prudent Person Princip. Princippet betyder, at det er bestyrelsens ansvar at fastlægge en risikoprofil for LD Fondes investeringer og derudfra fastsætte rammer for de enkelte investeringsområder. Risikoprofil og investeringsrammer skal fastlægges således, at medlemmernes interesser varetages bedst muligt.

LD Fondes bestyrelse fastlægger hvert år et investeringsmønster for det efterfølgende år. Investeringsmønsteret for LD Vælger munder ud i en strategisk portefølje, sammenligningsindeks og investeringsrammer for LD Vælger, samt sammenligningsindeks og rammer for de øvrige puljer. Udgangspunktet for fastlæggelse af den strategiske portefølje og sammenligningsindeks baserer sig på modelberegninger, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. Der beregnes forventet afkast og risiko for LD Vælger under antagelse af forskellige aktivallokeringer i LD Vælger med fokus på porteføljens risikoegenskaber, herunder halescenarier. På grundlag af beregningerne fastlægger bestyrelsen en aktivsammensætning, der afspejler den ønskede risikoprofil for LD Vælger (den strategiske portefølje), samt sammenligningsindeks og investeringsrammer.

Baseret på aktivallokeringen vurderes investeringsporteføljens likviditetsgrad for at sikre, at den er tilstrækkeligt likvid til at kunne honorere uventede stigninger i likviditetsbehovet til udbetalinger og skattebetaling. Dette sikrer, at LD Fonde ikke vil stå i en situation, hvor LD Fonde ikke kan honorere udbetalinger og skattebetalinger.

C.4. INTERNT KONTROLSYSTEM

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

Investerings- og risikorammerne udmøntes for langt den overvejende del i Kapitalforeningen LD (herafter KLD). Bestyrelsen i KLD (identisk med LD Fondes daglige ledelse) har ansvaret for at kontrollere, at investeringsforvalteren for KLD implementerer risikorammerne. Investeringsforvalteren varetager

alle funktioner i henseende til afvikling og kontrol af værdipapirhandler, afstemning og bogføring samt kontrol af overholdelse af investeringsrammerne.

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

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

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

C.4.1. RAPPORTERINGSPROCEDURER

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

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

LD Fondes interne investeringskomité modtager til hvert møde (ca. to møder hver måned) materiale vedr. afkast, aktivallokering og overholdelse af investeringsrammer, der udarbejdes af investeringsforvalteren, som er uafhængig af investeringskomitéen. Rapporteringen er en del af grundlaget for overvågning og styring af LD Vælger og øvrige puljer.

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

LD Fondes investeringsafdeling modtager månedlig rapportering for mandater fra investeringsforvalteren og fra porteføljeforvalterne. Rapporteringen er en del af grundlaget for den løbende opfølgning på porteføljeforvaltningen i mandater, som er outsourcet.

C.5. OUTSOURCING

C.5.1. OUTSOURCINGPOLITIK

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

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

C.5.2. VIGTIGE OUTSOURCEDE FUNKTIONER OG AKTIVITETER

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

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

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

C.6. ANDRE OPLYSNINGER

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

D. RISIKOPROFIL

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

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

D.1. MARKEDSRISICI, HERUNDER KREDITRISICI

Markedsrisikoen er risikoen for tab som følge af, at investeringerne mister værdi på grund af bevægelser på de finansielle markeder.

LD Vælgers markedsrisiko opgøres månedligt. Markedsrisikoen er beregnet på tilsvarende vis, som markedsrisikoen opgøres under Solvency II. Da LD Fonde ikke er omfattet af Solvency II, er opgørelsen af markedsrisikoen alene til internt brug til kvantificering af de risici, der påvirker LD Vælgers markedsværdi. LD Fonde beregner risikoen baseret på standardmodellen. Markedsrisikoen består af:

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

D.1.1. AKTIERISIKO

Aktierisiko er risikoen for tab som følge af aktiekursfald. I standardmodellen opdeles aktier i henholdsvis type 1 og type 2 aktier. Type 1 aktier er børsnoterede aktier i et OECD-land. Type 2 aktier er øvrige børsnoterede aktier og unoterede aktier. Investeringsfonde, der ikke gennemlyses, behandles som type 2 aktier, uanset indholdet i fonden. Aktierisikoen beregnes som et fald på 39 pct. og 49 pct. for henholdsvis type 1 og type 2 aktier. Faldet korrigeres med den symmetriske aktiejustering, der oplyses

af EIOPA¹. LD Fonde benytter sig ikke af overgangsordningen, hvor risikoen på aktier, der er erhvervet før 1. januar 2016, stresses med en lavere procent i stedet for procenterne i standardmodellen.

D.1.2. RENTERISIKO

Renterisikoen er risikoen for tab som følge af ændringer i renterne. I standardmodellen opgøres renterisikoen på alle rentebærende værdipapirer på papirniveau. For LD Vælger er kun rentestigninger relevante, idet rentefald vil øge værdien af rentebærende værdipapirer. Renterisikoen beregnes som værdiændringen af alle rentebærende værdipapirer ved en ikke parallel forskydning af rentekurven, dog minimum med 1 procentpoint.

D.1.3. KREDITSPÆNDSRISIKO

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

D.1.4. VALUTAKURSRISIKO

Valutakursrisikoen er risikoen for tab på investeringer i andre valutaer end danske kroner. Valutakursrisikoen beregnes som værditabet på alle investeringer i udenlandsk valuta ved, at valutaen falder med 25 pct. For investeringer i euro beregnes værditabet dog kun for et fald på 0,4 pct. som følge af den danske fastkurspolitik over for euro. Værdien af LD Vælgers investeringer i amerikanske dollars, britiske pund og japanske yen afdækkes med minimum 50 pct. Denne afdækning reducerer valutakursrisikoen.

D.1.5. EJENDOMSRISIKO

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

¹ EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority

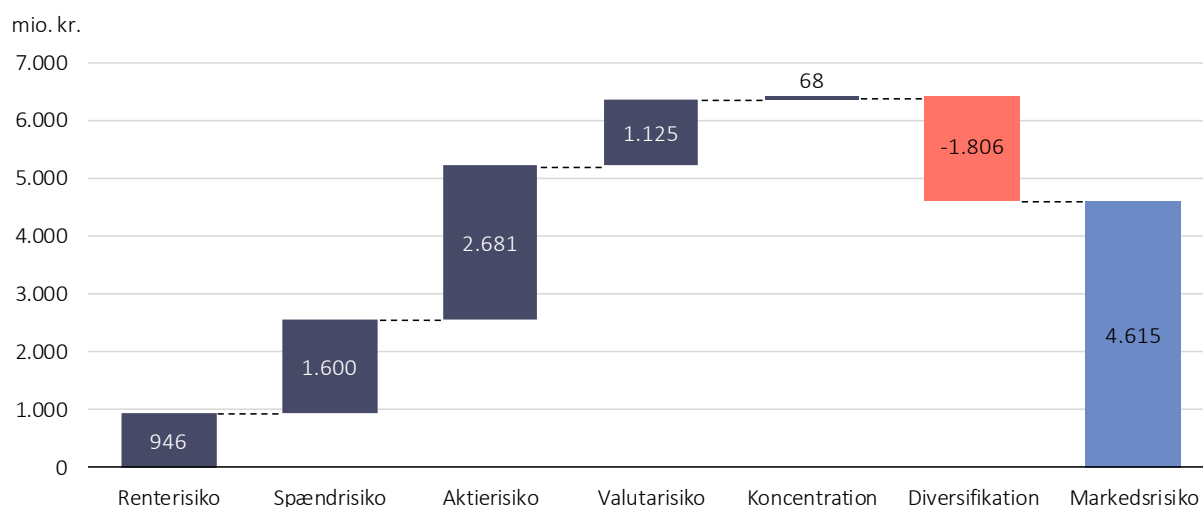
D.1.6. KONCENTRATIONSRISIKO

Koncentrationsrisikoen er risikoen for yderligere tab som følge af at have store eksponeringer mod enkelte udstedere, hvorved investeringsporteføljen er mindre diversificeret. En udsteder har koncentrationsrisiko, hvis eksponeringen overstiger en tærskelværdi, som er afhængig af blandt andet udstederens rating. For statsobligationer udstedt af EØS-lande i landenes egen valuta er koncentrationsrisikoen 0.

D.1.7. SAMLET MARKEDSRISIKO

Figur 1 viser LD Vælgers samlede markedsrisiko baseret på ovenstående risikotyper. Da ovenstående risikotyper ikke er fuldt korrelerede, er den samlede markedsrisiko lavere end summen af de enkelte risikotyper.

Figur 1. LD Vælgers markedsrisiko pr. 31. december 2018



LD Vælgers samlede markedsrisiko har gennem 2018 været i niveauet 5,2 mia. kr., da den overordnede aktivallokering har været fastholdt gennem året. Markedsrisikoen var ultimo året lavere end den gennemsnitlige markedsrisiko, hvilket primært skyldes lavere aktierisiko som følge af fald i aktieporteføljens værdi.

D.1.8. KREDITRISIKO

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

D.1.9. FORANSTALTNINGER TIL VURDERING AF MARKEDSRISIKO

Der henvises til afsnit C.4.1. Rapporteringsprocedurer.

D.1.10. STRESSTEST OG RISIKOANALYSER

Der henvises til afsnit C.3.2. Investeringsstrategi og C.4.1. Rapporteringsprocedurer.

D.2. MODPARTSRISICI

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

LD Vælgers samlede modpartsrisiko udgjorde 168 mio. kr. pr. 31. december 2018.

Modpartsrisikoen har gennem hele året været i niveauet ca. 170 mio. kr., hvor ændringer primært er påvirket af størrelsen af kontantindeståender i depotbanken. KLD's depotbank har en A-rating hos ratingbureauet S&P.

D.2.1. FORANSTALTNINGER TIL VURDERING AF MODPARTSRISIKO

Der henvises til afsnit C.4.1. Rapporteringsprocedurer.

D.3. OPERATIONELLE RISICI

Ved operationelle risici forstås risikoen for tab som følge af u hensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige eller systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder,

uanset om dette sker direkte i LD Fonde eller gennem KLD, og uanset om opgaverne varetages af LD Fonde og KLD eller eksterne leverandører.

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

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

D.4. ANDRE VÆSENTLIGE RISICI

D.4.1. LIKVIDITETSRISIKO

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

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

D.4.2. ANDRE RISICI

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

- Cyberkriminalitet
- Politiske risici
- Regulatoriske risici
- Omdømmerisici

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

D.5. ANDRE OPLYSNINGER

Der er ikke andre væsentlige oplysninger at tilføje til ovenstående gennemgang af LD Fondes risiko-profil.