



20
16

Årsrapport
Lønmodtagernes Dyrtidsfond



20 16

Årsrapport

Lønmodtagernes Dyrtingsfond

LD red stormen af i et vanskeligt 2016



06 → Ledelsens beretning

- 07 Overblik
- 09 Medlemmer
- 14 LDs forretningsmodel og risikoprofil
- 18 Bestyrelsen og corporate governance
- 19 Resultatanalyser
- 21 Investeringspolitik
- 24 Ansvarlige investeringer
- 27 Finansmarkederne 2016
- 28 Forventninger til 2017
- 29 Regnskabsberetning 2016

32 LD Vælger

- 33 Porteføljesammensætning og risikostyring
- 38 Obligationer
- 40 Kredit
- 42 Aktier
- 45 Alternative investeringer

46 Puljer

- 48 LD Danske Aktier
 - 49 LD Globale Aktier
 - 50 LD Miljø & Klima
 - 51 LD Korte Obligationer
 - 52 LD Mixed Obligationer
 - 53 BankInvest Vælger
 - 54 Danske Invest Vælger
 - 55 Jyske Invest Vælger
 - 56 Maj Invest Kontra
 - 57 Nordea Invest Obligationer
-

58 → Påtegninger

- 59 Ledelsespåtegning
 - 60 Den uafhængige revisors revisionspåtegning
 - 63 Bestyrelse
 - 64 Sekretariat
 - 65 Samarbejdspartnere
-

66 → Regnskab

- 67 Hoved- og nøgletal
- 68 Resultatopgørelse
- 69 Balance
- 70 Noter til resultatopgørelse og balance
- 78 Specifikation af aktiver og afkast
- 79 Aktiebeholdning og risiko
- 80 Puljeregnskaber

LEDELSENS BERETNING

Overblik

Stabile kredit- og obligationsinvesteringer beskyttede medlemmernes opsparing, som blev yderligere styrket af positive aktieafkast hen mod årets slutning

Positivt investeringsafkast i vanskelige markeder

LDs medlemmer fik forøget deres opsparing i 2016, hvor finansmarkederne var præget af betydelige udsving med en negativ udvikling på aktiemarkederne i starten af året. Det samlede investeringsafkast blev på 2,2 mia. kr., og afkastet var positivt for både obligationer, kreditinvesteringer og aktier samt alternative investeringer.

LDs betydelige investeringer i danske aktier gav i 2016 et negativt afkast efter flere år med særdeles høje afkast. Solide afkast på kredit- og obligationsinvesteringerne stabiliserede opsparingen, mens det samlede aktieafkast først i slutningen af året blev positivt. Dette er i overensstemmelse med LDs strategiske mål om at give medlemmerne et relativt stabilt afkast, der formindsker udsving i opsparingen.

Omkring 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 5,5 pct., hvilket var højere end det forventede afkast ved årets start. Afkastet var dog lavere end markedsafkastet målt ud fra puljens sammenligningsindeks, og var markant påvirket af det negative afkast på danske aktier.

Medlemmer der har placeret opsparingen i LDs investeringspuljer med aktier eller obligationer, fik positive afkast med undtagelse af puljen LD Danske Aktier, hvor

afkastet blev på -2,6 pct. Puljen LD Miljø & Klima hvor der investeres i børsnoterede aktier med fokus på udvikling af miljø- og klimavenlige produkter, opnåede det højeste afkast på 12,5 pct.

Analysevirksomheden Morningstar® har foretaget en samlet rating af de enkelte udbydere/forvaltere af investeringsforeningsprodukter i Danmark, hvor også LDs puljeudbud indgår. Puljeudbuddet har været stabilt og klaret sig godt, så LD opnår en delt førsteplads blandt alle danske forvaltere, hvilket er særdeles tilfredsstillende.

Meget tilfredsstillende resultat af Finanstilsynets inspektion

Finanstilsynet var i marts 2016 på ordinær inspektion i LD. På inspektionen blev LDs væsentligste områder gennemgået med fokus på de aktivitetsområder, der har den største risiko. Inspektionen omfattede bestyrelsens og direktionens arbejdsopgaver, investeringsområdet, risikostyring og outsourcing. Inspektionen har ikke givet anledning til tilsynsreaktioner, hvilket er særdeles tilfredsstillende for LD.

Finanstilsynet noterer også, at LD har fokus på likviditeten i investeringsporteføljen. For LD er det en vigtig del af den daglige forretning, at en meget stor gruppe medlemmer til enhver tid kan hæve opsparingen. Det krav skal LD kunne indfri, samtidig med at der også skal gives et attraktivt afkast.



Konklusionerne på inspektionen bekræfter LD i, at forretningsmodellen er den rigtige for LDs medlemmer. LD har indrettet sig på at få det bedste ud af outsourcing uden at miste den overordnede ledelse og styring. Finanstilsynets vurdering er samtidig en anerkendelse af, at LD har valgt samarbejdspartnere, som også er underlagt selvstændigt tilsyn.

LD-loven blev ændret

LD-loven blev ændret fra 1. juli 2016, således at den på investeringsområdet blev ensartet med lovgivningen for pensionssektoren. Den væsentligste ændring var, at de hidtidige kvantitative placeringsregler bortfaldt og blev erstattet af det såkaldte Prudent Person Princip. Bortfaldet af placeringsregler betyder, at der ikke længere er lovgivningsgrænser for placeringen af midlerne i LD Vælger. I stedet skal bestyrelsen fastlægge placeringsgrænser for formuen.

Lave og stabile udbetalinger efter skatterabat

LD har gennem flere år konstateret, at medlemmerne i meget vidt omfang fortsætter opsparingen i LD, efter at de som 60-årige kan få den udbetalt. Dette var også tilfældet i 2016, hvor udbetalingerne til medlemmerne fortsat lå på et lavt niveau. Året var karakteriseret ved, at det var det første fulde år, hvor LD løbende skulle afgiftsberigtige opsparingen for medlemmerne i takt med, at de bliver udbetalingsberettigede, og indbetale

provenuet til staten. Herved omlægges opsparingen fra en traditionel LD-opsparing til det nye produkt LD-aldersopsparing, som vil være skattefri ved udbetaling.

Medlemmerne opnår ved denne omlægning en skatterabat, som også får effekt i forbindelse med udbetaling. Medlemmerne har taget godt imod denne ændring af beskattningen, der sammen med den relativt lave afkastbeskatning medvirker til at gøre opsparingen i LD til en attraktiv opsparingsform, ikke mindst set i forhold til opsparing i pengeinstitutter og investeringsforeninger.

Administrationsbidrag nedsat med 20 procent

Medlemmerne betaler for LDs administration, ved at opsparingen fratrækkes et medlemsbidrag. Disse bidrag blev nedsat med ca. 20 pct. i 2016 som følge af en meget tilfredsstillende omkostningsudvikling. Medlemsadministrationens omkostninger faldt til et årligt administrationsbidrag på 55 kr. pr. medlem, hvilket er særdeles lavt set i forhold til alternative opsparingsmuligheder på pensions- og investeringsforeningsmarkedet. LDs investeringsomkostninger er ligeledes lave, hvilket er med til at sikre konkurrencedygtige vilkår for medlemmernes opsparing.

Medlemmer

Den gennemsnitlige alder ved udbetaling var 64 år

Antal udbetalinger i 2016

Antal udbetalinger var i 2016 på samme lave niveau som i 2015. Det blev således en fortsættelse af de seneste års tendens til, at udbetalingstidspunktet udskydes. Den gennemsnitlige alder ved udbetaling var 64 år, når der ses bort fra dødsfaldsudbetalingerne. Eftersom retten til udbetaling opnås ved 60 år, er der således tale om, at udbetalingen udskydes med i gennemsnit 4 år.

Opsparing med rabat

Medlemmerne kan få en skatterabat i en periode på 12 måneder, efter at de er blevet udbetalingsberettigede. Skatterabatten tilbydes således til medlemmerne, inden de fylder 61 år. Rabatten gives i form af en nedsættelse af afgiften til staten, under forudsætning af at afgiften indbetales til staten inden for den 12 måneders periode. I 2016 fik 45.000 medlemmer rabatten, og 75 pct. af disse fortsatte opsparingen i LD, mens 25 pct. fik rabatten i forbindelse med udbetaling. Skatterabatten har således ikke ændret på udbetalingsadfærden, idet det typisk er 22-25 pct. af de 60-årige, der vælger udbetaling relativt kort tid efter, at de har fået mulighed for det.

Skatterabatten blev indført i 2015 og gjaldt i første omgang en meget stor gruppe af medlemmer, der overvejende havde ladet opsparingen fortsætte, efter udbetalingsretten var indtrådt. Heller ikke for denne gruppe affødte skatterabatten en ændret udbetalingsadfærd. I 2015 var det godt 2 pct., der fik rabatten ved udbetaling.

taling. Resten lod LD indbetale den nedsatte afgift og fortsatte herefter med en LD-aldersopsparing.

Ved udgangen af 2016 havde 295.000 medlemmer en LD-aldersopsparing, der kan udbetales skattefrit. Gruppens samlede opsparing udgjorde 44 pct. af LDs formue.

Flytning til anden pensionsordning

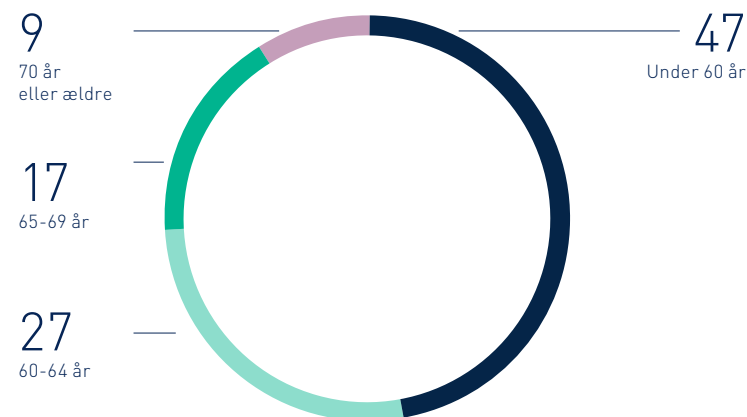
Under 1 procent fravælger skatterabatten, når LD tilbyder en omlægning til en LD-aldersopsparing. En del af disse får skatterabatten ved i stedet at vælge udbetaling.

Muligheden for at fravælge skatterabatten er relevant for medlemmer, der ønsker at flytte opsparingen til en rate- eller livrentepension. Efter omlægning til en LD-aldersopsparing tillader skattereglerne alene flytning til et tilsvarende pensionsprodukt. Overvejelser om hvorvidt en flytning til en rate- eller en livrentepension vil være økonomisk fordelagtigt, synes kun i beskedent omfang at have haft betydning for beslutning om flytning af opsparingen. Det underbygges af, at trefjedredele af flytningerne i 2016 skete til pensionsprodukter, der svarer til en LD-aldersopsparing.

I 2016 flyttede 658 opsparingen til en anden pensionsordning mod 256 medlemmer året før. Omfanget af flytninger vendte dermed tilbage til det niveau, der sås før skatterabattens indførelse i 2015. Der er tale om et

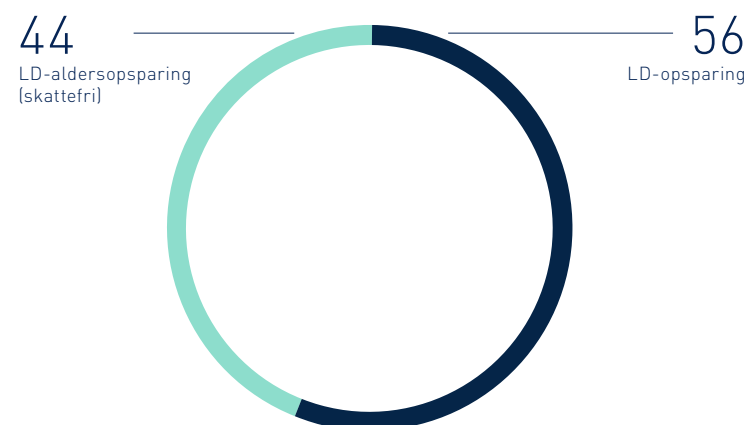
Formue fordelt på alder

Procent



Formue fordelt på produkt

Procent



← **53 pct. af formuen tilhører medlemmer, der er fyldt 60 år**

relativt lavt flytteomfang, selvom det ligger betydeligt over niveauet i 2015. Det usædvanligt lave flytteomfang i 2015 kan skyldes, at penge- og pensionsinstitutterne var afventende over for skatterabattens indførelse i LD.

Tilskrevet afkast

Det tilskrevne afkast i LD Vælger efter investeringsomkostninger blev på 5,3 pct., hvilket er det samme som i 2015.

Medlemmer som har et oprindeligt indskud svarende til at være fuldtidsbeskæftigede i 1977-79, og som udelukkende har haft opsparingen i LD Vælger, fik øget pensionssummen til 138.197 kr. efter omkostninger og pensionsafkastskat. Det svarer til en nettosaldo efter afgift på 87.160 kr. på en LD-aldersopsparing.

Puljevælgerne og afkastet for 2016

For 88 pct. af medlemmerne var hele opsparingen placeret i LD Vælger, mens de resterende 12 pct. selv havde valgt, hvilke puljer opsparingen skulle investeres i. Der var for den sidstnævnte gruppe stor spredning i de individuelle investeringsafkast. Det højeste tilskrevne afkast blev på 14,4 pct., mens de 10 pct. med de laveste afkast fik tilskrevet -0,4 pct. eller derunder. Der er således medlemmer, der i kraft af omlægninger i årets løb fik afkast, der var højere end afkastet i den bedst

performende pulje, som var LD Miljø & Klima med et tilskrevet afkast på 11,6 pct. Tilsvarende lykkedes det for en del af medlemmerne i LD Danske Aktier at modvirke en del af puljens tab på -2,8 pct. i 2016.

Puljevælgerne opsparing blev i gennemsnit tilskrevet et afkast på 2,6 pct. I modsætning til foregående år blev tilskrivningen i 2016 større for medlemmerne i LD Vælger end for puljevælgerne som helhed. Den populære pulje LD Danske Aktier har haft stor betydning for puljevælgerne resultater gennem en længere årrække. Puljen har over de seneste 5 år givet et tilskrevet afkast på 165 pct.

Sammenlignet med LD Vælger er puljevælgerne resultater et udtryk for en større eksponering mod aktier, og især mod danske aktier. Igennem hele året var ca. halvdelen af puljeopsparingen placeret i aktiepuljer, og heraf udgjorde investeringerne i LD Danske Aktier omkring 60 pct. Selvom begge de globale aktiepuljer gav gode afkast, bevirkede tabet på danske aktier, at puljevælgerne gennemsnitligt opnåede lavere afkast end medlemmerne i LD Vælger i 2016.

Lavrisiko puljen LD Korte Obligationer gav et afkast på 1,8 pct., mens LD Mixed Obligationer gav et afkast på 3,9 pct. Det er meget fine afkast, set i lyset af det meget lave renteniveau.

Nøgletal om medlemmerne

	2016	'15	'14	'13	'12
Medlemmernes formue (mio. kr.)	42.839	44.423	54.576	53.374	52.486
Udbetalt til medlemmerne (mio. kr.)	2.307	2.815	2.534	2.823	3.059
Afgifter til staten som følge af skatterabat (mio. kr.)	1.070	10.127	-	-	-
Flyttet til anden pensordning (mio. kr)	46	20	74	91	209
Opsparing for en fuldtidsbeskæftiget ¹ – før afgift (kr.)	138.197	132.336	126.705	118.035	110.406
– efter afgift (kr.)	87.160	83.511			
Tilskrevet afkast i LD Vælger før pensionsafkastskat (pct.)	5,3	5,3	8,7	8,2	9,7
Nettoforrentning i LD Vælger efter pensionsafkastskat og omkostninger (pct.)	4,4	4,4	7,3	6,9	8,2
Årlig omkostning i LD Vælger (pct.) ²	0,45	0,40	0,42	0,46	0,45
Antal medlemmer ultimo året	649.372	683.637	716.437	748.931	783.697
Andel af medlemskonti, der er omlagt til LD-aldersopsparing (pct.)	45	41	-	-	-
Andel af medlemmer, der er puljevælgere (pct.)	11,9	11,9	12,0	12,1	12,3
Antal udbetalte konti	33.151	32.988	30.866	35.788	40.134
Antal flyttede konti	658	256	792	1.078	2.765

¹ Medlemmet var fuldtidsbeskæftiget i perioden 1977-1979 og har udelukkende haft sin opsparing i LD Vælger
² Den årlige omkostning består af administrationsomkostninger og direkte og indirekte investeringsomkostninger

← Antal udbetalinger var i 2016 på samme lave niveau som i 2015

Med undtagelse af LD Danske Aktier, endte puljerne i 2016 med positive afkast.

Puljevælgerne fastholder investeringen i puljer over lang tid. Kun en mindre gruppe foretager hyppige puljevalg. Godt 3.500 medlemmer foretog puljevalg i 2016, og hovedparten af dem begrænsede det til et enkelt puljevalg.

Omkostningerne er stadig lave

For et medlem med hele opsparingen i LD Vælger var de samlede investerings- og administrationsomkostninger i 2016 på 0,45 pct. af opsparingen.

Det enkelte medlems årlige omkostninger afhænger af opsparingens størrelse og eventuelle puljevalg. De årlige omkostninger omfatter både et administrationsbidrag, der trækkes på medlemmets konto og investeringsomkostninger, der fragår i puljernes afkast.

Medlemmernes administrationsbidrag blev i 2016 nedsat svarende til en reduktion af satserne på 20 pct. For medlemmerne i LD Vælger betød det, at satsen blev reduceret fra 0,10 pct. til 0,08 pct. årligt. Og for puljevælgerne var der tale om en reduktion af satsen fra 0,18 pct. til 0,14 pct. Disse lave satser forventes opretholdt i de kommende år.

Hjemfald

I 2016 blev der lukket 256 konti, hvor udbetalingen af medlemmets konto ikke har været mulig pga. manglende adresseoplysninger. I forhold til de seneste 4 år er der tale om det laveste antal hjemfald. Indestående på disse konti var på 7,1 mio. kr., og beløbet er overført til regnskabsposten Overført resultat.

LDs forretningsmodel og risikoprofil

LD-loven fastlægger produkt og medlemskreds samt kriterierne for udbetaling og flytning af opsparingen

Strategiske forhold

LD-loven fastlægger LDs produkt og medlemskreds, 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. LD modtager ikke nye midler, og LDs formue og medlemskreds nedbringes over en længere årrække. Afviklingsforløbet og tidshorisonten påvirkes af en række forskellige forhold, som uddybes efterfølgende.

Det særlige forhold at LD over en lang årrække afvikles, tilsiger, at der etableres rammer for såvel den strategiske langsigtede som den operationelle daglige ledelse med udgangspunkt i formueudviklingen. Dels under et normalt scenarie hvor formueudviklingen ligger inden for det udfaldsrum, som bestyrelsen har defineret som forventeligt, og dels under et risikoscenarie hvor formueudviklingen afviger væsentligt og negativt fra normalscenariet.

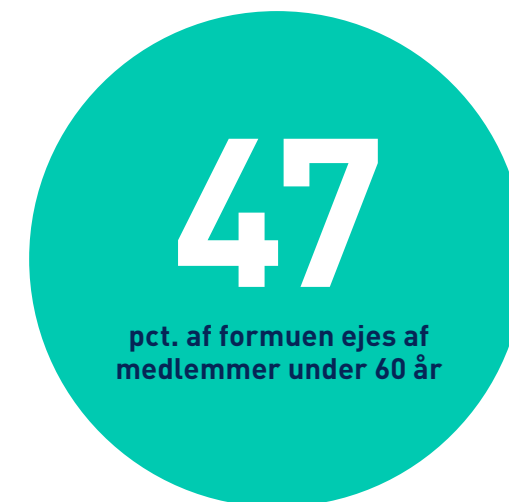
Medlemmer og produkter

LDs produkt ligner med udbetaling af en sumydelse en kapitalpension/aldersopsparing, hvor der er mulighed for individuelle puljevalg. Medlemmerne bærer den økonomiske risiko ved de investeringsmæssige resultater, og der er ikke tilknyttet forsikringsydelser. Der foretages tilskrivning af afkast på daglig basis, og bortset fra et mindre beløb under regnskabsposten Overført Resultat er hele formuen tilskrevet medlemmernes konti. LD har således ikke nogen egenkapital, solvens eller "egen risiko", som det kendes fra den øvrige pensionssektor.

Medlemskredsen er også defineret i LD-loven, og der kan ikke optages nye medlemmer i LD. Medlemmerne 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 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 anden pensionsordning er afgørende for formueudviklingen. I takt med at en stadig større andel af medlemmerne bliver udbetalingsberettigede, øges den effekt, ændrede præferencer kan have. Medlemmernes præferencer påvirkes af en række forskellige faktorer. Disse faktorer vedrører LDs omdømme og medlemmernes opfattelse af LDs afkast og omkostninger sammenlignet med alternative placeringer af pengene. Fordele og ulemper ved LD-opsparingen frem for andre opsparingsformer med hensyn til beskatning, modregning i sociale ydelser, dødsfaldssum mv. kan også påvirke medlemmernes præferencer.

Bestyrelsen har valgt, at udbuddet af investeringspuljer skal være overskueligt for medlemmerne i henseende til, at der udbydes puljer med relativt enkle investeringsstrategier i LDs egne puljer, hvor der alene er tale om enten 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.

LDs omdømme bestemmes dels af omtale i medierne og dels af medlemskommunikation og -service. LD er omfattet af offentlighedsloven og er som en lovbaseret ordning tillige reguleret af forvaltningsloven. LD bliver derfor til tider mødt med forventninger om et mere restriktivt adfærdskodeks end andre finansielle virksomheder.

Med henblik på at kunne tilpasse omkostningerne i ordningen til den faldende formue og medlemskreds benytter LD en høj grad af outsourcing på alle forretningsområder. Det betyder, at LDs egen organisation har en begrænset størrelse med kun 14 medarbejdere, som til gengæld er præget af et højt kompetenceniveau. De interne omkostninger udgør 16 pct. af LDs samlede omkostninger. De resterende omkostninger består af betaling for de outsourcete ydelser, hvor kontrakterne i vid udstrækning er udformet, så omkostningerne varierer i takt med medlems- og formueudviklingen.

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

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

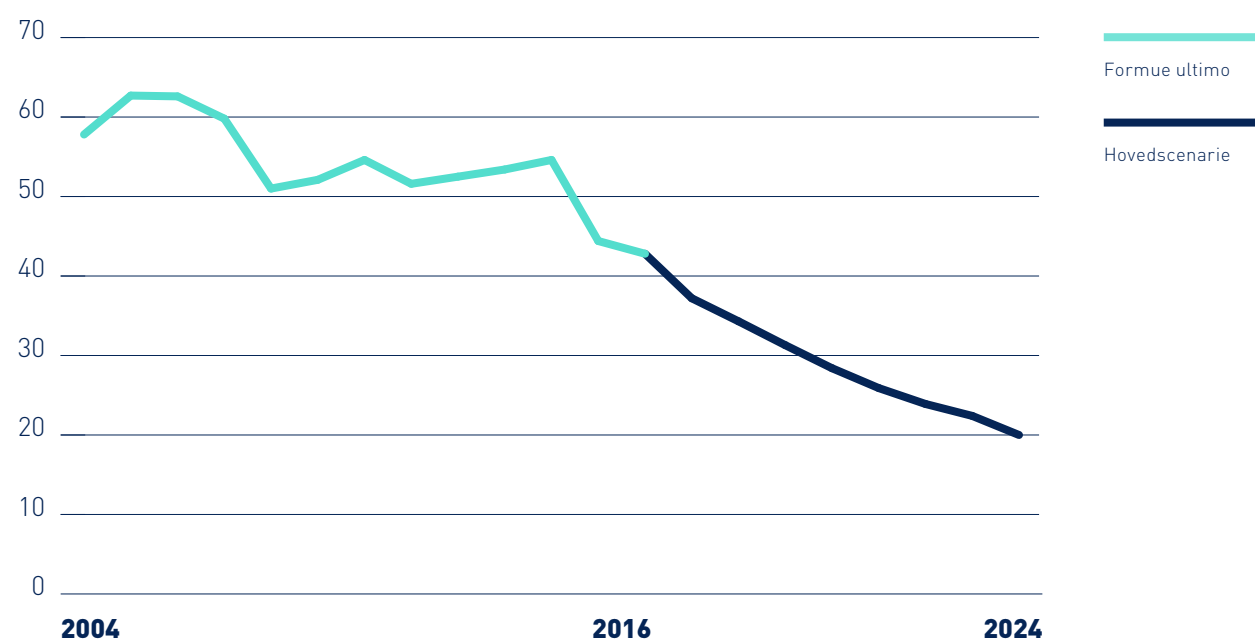
Investeringsforvaltning

LDs investeringsforvaltning repræsenterer den største risiko for medlemmerne, idet investeringsstrategien og risikostyringen er afgørende for størrelsen af opsparingen. LDs investeringsforvaltning er ændret væsentligt i de seneste 10 år som følge af den valgte outsourcingstrategi. LD varetager de strategiske og taktiske styringsopgaver, mens de øvrige aktiviteter er outsourcet.

Kapitalforeningen LD (KLD) er den helt centrale forretningsmæssige enhed i investeringsforvaltningen. Ved outsourcing af investeringsforvaltningen til en kapitalforening opnår LD den beskyttelse som ejer/investor,

Formueudvikling

Mia. kr.



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 KLD's 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 KLD's 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 bidrager til funktionsadskillelsen på investeringsområdet. Dette sikrer, at LD på samme tid kan agere som både ejer af foreringen og som forvalter for 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 meget fleksibel og omkostningseffektiv forvaltning. Det er gennem struktureret udvælgelse af samarbejdspartnere og fokuseret monitorering af disse sikret, at LD kan imødekomme medlemmernes berettigede forventninger. Det vurderes således, at forretningsmodellen er velegnet til at håndtere alle de væsentligste risici for LD.

Risikoprofil

LDs risikoprofil er på længere sigt domineret af, at fonden på et tidspunkt skal afvikles gennem udbetaling af de opsparede midler til de tilbageværende medlemmer. LD som institution har ingen væsentlig økonomisk risiko i denne sammenhæng, idet nedlukningen primært vil bestå i udbetaling af midlerne til medlemmerne til dagsværdi.

LDs omkostninger

Langt hovedparten af LDs omkostninger er eksterne omkostninger, der er variable og hurtigt kan nedbringes, hvilket først og fremmest gælder investerings-

← LD forventer en svagt faldende formue inden for de næste par år

44

pct. af formuen er omlagt til en aldersopsparing

omkostningerne. LD vil skulle afholde visse nedlukningsomkostninger, hvilket regnskabsposten Overført Resultat forventes at kunne dække. En egentlig hensættelse til dette formål har endnu ikke været vurderet nødvendig.

LD forventer at kunne tilrettelægge en fremtidig proces, hvor fonden afvikles og nedlukkes gennem målrettet kommunikation til medlemmerne og kontrolleret salg af investeringsaktiverne uden væsentlige omkostninger eller kurstab. Forløbet af den betydelige formuereduktion som følge af skatterabatten i 2015 har bekræftet LD heri.

Likviditetshensyn

Den største risiko ved nedlukningen består i, at den sker på et tidspunkt, hvor investeringsporteføljen indeholder ikke uvæsentlige porteføljer af mindre likvide aktiver. Disse vil være koncentreret i porteføljen af alternative investeringer. For at begrænse denne risiko har bestyrelsen fastlagt en strategi for dette område, der indebærer en fortsat nedbringelse af LDs eksisterende portefølje

af unoterede aktier og private equity mv., samt at der sker en begrænset opbygning af en ny portefølje med en investeringshorisont og en likviditetsprofil, der sikrer en relativt hurtig tilbagebetaling af investeringen og en deraf følgende risikoreduktion.

Likviditetshensynet indgår med betydelig vægt i den aktuelle investeringsstrategi. Med hensyn til valg af risikoprofil ud fra markedsrisiko er der for LD Vælger valgt en risikoprofil, der vurderes som moderat. Bestyrelsen har således valgt, at porteføljen skal indeholde en nøje tilpasset andel af risikoaktiver med henblik på at opnå et for medlemmerne tilfredsstillende afkast.

Det forventes, at der i en årrække kan opretholdes en risikoprofil i LD Vælger, der målt på både markeds- og likviditetsrisiko må vurderes som moderat. Det er mest sandsynligt, at porteføljen efter den planlagte opbygning af alternative investeringer vil komme ind i en fase med fokus på formindskelse af likviditetsrisikoen og i mindre grad markedsrisikoen. Med de nuværende perspektiver for LD forventes denne fase påbegyndt om 6-7 år.

Bestyrelsen og corporate governance

Bestyrelsen består af 3 kvinder og 4 mænd

Udpegningen

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

På bestyrelsesmødet i april blev Lizette Risgaard genvalgt til formand og Ane Arnth Jensen genvalgt til næstformand. Den 8. februar 2016 blev Akademikernes nye formand, Lars Qvistgaard, af beskæftigelsesministeren udpeget til bestyrelsen i LD som afløser for Finn R. Larsen.

Kompetencerne

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 bestyrelsens samlede kompetenceprofil.

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

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

Arbejdet

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 2016 været afholdt seks bestyrelsesmøder og et seminar.

I 2016 har bestyrelsen iværksat nye processer for opfølgning på og beslutninger om LDs regnskabs- og revisionsprocesser, således at disse får en mere fremtrædende placering i bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsen drøftede i den forbindelse behovet for nedsættelse af et revisionsudvalg, hvilket ikke er et lovkrav for LD. Det blev vurderet, at nedsættelse af et revisionsudvalg ikke var nødvendigt på baggrund af LDs struktur og organisation på regnskabsområdet. Med de nye opfølgningsprocesser vurderes det, at bestyrelsen varetager de opgaver, som ellers ville blive henlagt til et revisionsudvalg. Det blev ligeledes besluttet at fortsætte revisionsarbejdet uden oprettelse af en intern revision.

Bestyrelsens sammensætning samt bestyrelsesmedlemmernes øvrige hverv kan ses på side 63, og bestyrelsens honorar fremgår af regnskabsnote 4.

Resultatanalyser

Bestyrelsen supplerer sin vurdering af LDs resultater med eksterne analyser fra Kirstein A/S og Morningstar®

Eksterne analyser

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

LD Vælger

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

Analysen indeholder pensionsprodukter med en investeringshorisont på 5-10 år, og hvor pensionsinstituttet varetager aktivallokeringen. Desuden indgår produkter med en fast aktivallokering, der målt på aktieandelen svarer nogenlunde til LD Vælger, samt tre af LDs eksterne puljer med en blandet portefølje. Investeringsafkastet er analyseret for året 2015, som er det seneste år, hvorfra der foreligger data, samt for perioden 2006-15. Dette giver et overblik over LD Vælgers resultater på kort, mellemlangt og langt sigt. Blandt resultaterne kan fremhæves:

– Afkastet i 2015 var højere end for de fleste kommercielle selskaber, når der justeres for risiko, med et væsentligt, positivt bidrag fra den store andel af danske aktier og reduktion af dollarafdækning

- Afkastet i 2013-15 var højt målt på risikojusteret basis, ligeledes med positive bidrag fra danske aktier og reduceret dollarafdækning
- Afkastet i 2011-15 var omkring middel med et afkast, der dog i forhold til risikoniveauet var over gennemsnittet
- Afkastet i 2006-15 var i toppen med et positivt bidrag fra defensiv positionering op til finanskrisen og i 2011 med en høj andel af guldrandede obligationer som en væsentlig forklaring
- Omkostningsniveauet er det laveste i referencegruppen.

LD Vælger indgår desuden i en månedlig analyse af pensionsbranchens balancerede markedsrenteprodukter udarbejdet af Morningstar®. LD Vælger er placeret i en gruppe af livscyklusprodukter med moderat risiko og en investeringshorisont på 10 år. Det fremgår, at LD Vælger har haft et afkast under gennemsnittet i 2016. Risikoen er beregnet til at ligge klart under middel både på kort og langt 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 Aktier & Obligationer. Afdelingen LD Aktier & Obligationers resultat måles som afkast efter omkostninger og er justeret for risiko. Resultatet vurderes i forhold til en gruppe af sammenlignelige europæiske investeringsforeningsafdelinger. Denne referencegruppe der er klassificeret som blandede afdelinger med moderat risiko, består af flere hundrede afdelinger.

LD Aktier & Obligationer har fået den højeste rating i form af fem stjerner. En rating på fem stjerner udtrykker, at afdelingen ligger blandt de 10 pct. bedste i den europæiske referencegruppe, hvilket er særdeles tilfredsstillende.

Morningstar® rating af LD

	Rating ¹			Samlet rating ¹ '16
	3 år	5 år	10 år	
LD Aktier & Obligationer (udgør 96,9 pct. af LD Vælger)	4	4	5	5
LD Danske Aktier	3	2	3	3
LD Globale Aktier	3	4	5	4
LD Korte Obligationer	3	2	3	3
LD Miljø & Klima ²	3	4	-	4
LD Mixed Obligationer	3	3	4	4

¹ Antal stjerner

² LD Miljø & Klima blev oprettet i januar 2011 og er således endnu ikke ratet på 10 års sigt

Note: Morningstar® vurderer de enkelte fondes risikojusterede afkast. Den enkelte fond kategoriseres ud fra sit investeringsunivers i en gruppe med sammenlignelige europæiske fonde. Afkastet analyseres på minimum 3 års sigt, idet der i muligt omfang suppleres med afkast på 5 og 10 års sigt. Det langsigtede afkast vægtes højere end det kortsigtede.

lende. 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.

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

LDs puljer vurderes af Morningstar®

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

stjerner, hvilket er meget tilfredsstillende. Der er opnået en tilfredsstillende rating på tre stjerner til LD Danske Aktier og LD Korte Obligationer.

LDs puljer, inklusive LD Aktier & Obligationer, opnår en gennemsnitlig rating på 3,87 stjerner. 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 klaret sig godt, så når Morningstar® korrigerer for andre forvalteres nedlukning af puljer, så opnår LD en delt førsteplads 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 samlet rating på 4,87 og ligger helt i top på det danske marked.

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

Investeringspolitik

Udbuddet af investeringspuljer skal være overskueligt for medlemmerne

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

Faldende formue og medlemstal

Bestyrelsen fastlægger LDs investerings- og risikostyringsstrategi med udgangspunkt i bestyrelsens risikovurdering. LDs rammevilkår der omfatter en medlemsbestand uden tilgang, og midler som 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 absolutte krav til effektiv udbetaling af midlerne.

Dette strategiske udgangspunkt er afsæt for investeringsstrategien, 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.

LDs puljeudbud

Bestyrelsen har valgt, at udbuddet af investeringspuljer

skal være overskueligt for medlemmerne, så der udbydes puljer med relativt enkle investeringsstrategier. I LDs egne puljer udbydes der alene enten 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.

LD-puljerne investerer i de samme mandatafdelinger i Kapitalforeningen LD og eventuelt investeringsfonde som LD Vælger. Puljerne LD Danske Aktier, LD Miljø & Klima og LD Korte Obligationer investerer kun i en enkelt mandatafdeling, mens investeringerne i puljerne LD Globale Aktier og LD Mixed Obligationer er fordelt på flere mandatafdelinger. Allokeringen i de to sidstnævnte puljer svarer i høj grad til allokeringen i det tilsvarende aktivområde i LD Vælger.

De eksterne puljer forvaltes og administreres af danske udbydere af investeringsforeninger, ofte i en fund-of-funds-struktur. Forvaltningen sker efter overordnede retningslinjer fra LD.

LD puljer

LD Danske Aktier
LD Globale Aktier
LD Miljø & Klima
LD Korte Obligationer
LD Mixed Obligationer

Eksterne puljer

BankInvest Vælger
Danske Invest Vælger
Jyske Invest Vælger
Maj Invest Kontra
Nordea Invest Obligationer

Investerings- og risikostyringsstrategi i LD Vælger

Overordnet set er det LDs erfaring, at hensynet til porteføljens løbende likviditet og omsættelighed er yderst vigtig for risikostyringen. Afvejninger mellem forventet afkast og risiko er naturligvis også væsentlige; men likviditetshensynet vurderes at være mest restriktivt. LD arbejder struktureret med modelbaserede analyser med henblik på at fastlægge en strategisk portefølje. Heri er det nødvendigt at fastlægge en række restriktioner på mulige aktivsammensætninger, således at muligheden for at udbetale midlerne effektivt ikke forringes.

Porteføljen er takket være flere års systematisk likviditetsfokus særdeles likvid. Den høje likviditetsgrad i porteføljen blev til fulde dokumenteret i 2015 i forbindelse med en væsentlig formuereduktion på 10 mia. kr. som følge af fremrykket afgiftsberigtigelse af de udbetalingsberettigede medlemmers opsparing. Afvejningen mellem forventet investeringsafkast og markedsrisiko tager udgangspunkt i bestyrelsens vurdering af medlemmernes risikotolerance. Dette baseres på LDs erfaring for, at lave afkast alt andet lige medfører en stigning i medlemsudbetalingerne. Dette er specielt tydeligt ved negative afkast.

LD har i en årrække arbejdet med fastlæggelse af den langsigtede investeringsstrategi for LD Vælger ud fra analyser af LDs aktiver og passiver. LDs passiver udgøres af medlemmernes formue, som inddrages i form

af kvantificering af medlemmernes udbetalingsadfærd. Dette sammenholdes med nøgletal for det løbende cashflow i investeringsporteføljen, samt dennes omsættelighed. Disse nøgletal indgår sammen med nøgletal for markedsrisiko i optimeringer af investeringsporteføljen ud fra en dynamisk model, der genererer en række alternative 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.

Taktisk og operationel 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. Det sker ved, at der fastlægges et sammenligningsindeks, der ligger tæt på den strategiske portefølje. Der fastlægges i forhold hertil udsvingsbånd for de enkelte aktivtyper, hvorved bestyrelsen afgrænser direktionens mulighed for taktiske dispositioner. Bestyrelsen fastlægger også supplerende risikorammer for valutakurs- og renterisici, samt for anvendelsen af afledte finansielle instrumenter og påtagelse af kredit- og modpartsrisici.

Ny lovgivning betyder, at de kvantitative rammer erstattes af et Prudent Person Princip for investeringerne ↓

Investerings- og risikorammerne udmøntes i Kapitalforeningen LD, hvor Nykredit Porteføljeadministration A/S (NPA) implementerer risikorammerne i KLD's afdelinger.

Ny lovgivning

LD-loven blev ændret fra 1. juli 2016, således at den på investeringsområdet blev ensartet med lovgivningen for pensionssektoren. Den væsentligste ændring er, at de hidtidige kvantitative placeringsregler bortfaldt og erstattes af det såkaldte Prudent Person Princip. Bortfaldet af de kvantitative placeringsregler betyder, at der ikke længere er lovgivningsgrænser for placeringen af midlerne i LD Vælger.

I stedet skal bestyrelsen fastlægge placeringsgrænserne for formuen. Investeringsprocessen bygger videre på de seneste års tiltag, men lovændringen har medført en række ændringer i LDs investeringsmæssige styring med henblik på at tilrettelægge en mere risikobaseret tilgang til investeringsstrategien for LD Vælger.

Risikorapportering efter Solvency II-principper

LD er i modsætning til pensionssektoren ikke omfattet af solvenskrav. LD har med virkning fra medio 2016 udbygget bestyrelsesrapporteringen og valgt at benytte den samme risikoopgørelse og -rapportering,

som pensionsinstitutter sed et solvenskrav benytter. Opgørelsesmetoden omfatter flere typer risici, hvor kun markedsrisici og modpartsrisici er relevante for LD. Risikoopgørelse og -rapportering omfatter alene disse to typer risici.

For LD opgøres porteføljerisikoen alene for LD Vælger. Porteføljerisikoen opgøres med udgangspunkt i Value-at-Risk tankegangen. Opgørelsen angiver, hvor stort det værste tab som maksimum vil være med 99,5 pct. sikkerhed på 12 måneders sigt. Der er således tale om en ekstrem hændelse, svarende til en såkaldt 200-års begivenhed.

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, hvilket for LD primært vil være valutaterminsforretninger. Den samlede porteføljerisiko beregnes på grundlag af markedsrisici og modpartsrisici. LDs beregninger viser, at markedsrisikoen er den helt dominerende risiko, og at aktierisikoen udgør omkring 2/3 af denne risikofaktor.

Ansvarlige investeringer

I 2016 deltog LD sammen med andre investorer i GES Engagement Forum i 139 engagementssager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer



Ansvarlig investeringspraksis

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

Aktivt ejerskab

LDs forvalter på danske aktier følger aktivt op på selskaberne i porteføljen med fokus på strategi og finansielle resultater. Dette har i 2016 betydet, at der har været kontakt med selskaberne mere end 100 gange i form af møder, telefonkonferencer mm.

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

lingsdeltagelse, hvor LD med indlæg har tilkendegivet sine holdninger.

I 2016 har der især været fokus på at tilskynde til opfyldelse af anbefalingerne for god selskabsledelse, herunder særligt med hensyn til opstilling og opnåelse af mål for diversitet i relation til nationalitet, køn, alder og uddannelse i bestyrelsernes sammensætning. Konkret har dette bidraget til nyvalg af kvindelige bestyrelsesmedlemmer.

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

LD er således godt forberedt med hensyn til at følge de anbefalinger om aktivt ejerskab i danske børsnoterede virksomheder, som Komiteen for god Selskabsledelse har udsendt. LD forventer at tilrette sin praksis med henblik på at følge disse anbefalinger.

LD vil følge de nye anbefalinger om aktivt ejerskab ↓

Udenlandske selskaber

GES Investment Services er LDs væsentligste samarbejdspartner, når det gælder den konkrete implementering af politikken om ansvarlig investeringspraksis. GES varetager screening af aktieporteføljen, for at LD undgår investeringer i selskaber, der bevidst og gentagne gange krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer, eller som producerer hovedbestanddele til atomvåben. LD deltager via samarbejdet med GES i en koordineret indsats over for de relevante selskaber. LD er på denne måde indirekte aktiv i forhold til at forbedre ESG-forholdene i flere hundrede virksomheder på verdensplan. LD modtager en omfattende rapportering fra GES, der dokumenterer denne indsats.

I løbet af 2016 deltog LD sammen med andre investorer i GES Engagement Forum i 139 engagementssager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 25 af engagementssagerne selskaber, der i løbet af året har været i LDs portefølje. Tre af disse sager vedrører miljøforhold, mens 17 sager vedrører menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, og fem 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. Det er LDs politik ikke at nævne disse virksomheder ved navn.

LD stemmer på et udsnit af de udenlandske selskabers generalforsamlinger

Da LD har investeret i et meget betydeligt antal udenlandske selskaber, er det besluttet ikke at stemme på samtlige selskabers generalforsamlinger efter en mere eller mindre fast skabelon. LD har derfor valgt at afgive stemme i et mindre antal selskaber i den aktivt forvaltede portefølje, hvor GES samtidig driver engagement med selskaberne.

LD samarbejder i den forbindelse med det engelske rådgivningsfirma Manifest. 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 16 generalforsamlinger, fordelt på fem industrielle selskaber, to olieselskaber, seks banker, to underholdningsvirksomheder og en detailhandelsvirksomhed. Kendetegnende for LDs stemmeafgivelse har været, at LD har ønsket at sikre bestyrelsens mangfoldighed og uafhængighed,

Aktie- beholdningen

kan ses på ld.dk

at undgå uigennemskuelige og urimelige bonusaflydninger til ledelsen og bestyrelsen, samt at undgå begrænsninger af aktionærernes rettigheder.

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

Herudover var LD indtil efteråret 2016 aktiv i screening og engagement for selskabers aktiviteter i Myanmar (tidl. Burma), hvor GES på vegne af LD og andre investorer gennem engagement påvirker selskaberne til at have et beredskab til at imødekomme de særlige risici på menneskerettighedsområdet i Myanmar. Denne praksis er nu ændret til et mere selektivt engagement med et mindre antal selskaber i landet.

Indeksfond screenes også

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

LD har oprettet et mandat med investment-grade-obli-

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

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

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

Finansmarkederne 2016

Starten af året bød på kraftige fald på de globale aktiemarkeder

Markedsudvikling

Ved indgangen til 2016 var det LDs forventning, at aktiemarkederne ville stige, mens renteniveauet ville forblive på et relativt lavt niveau. LD forventede også, at den amerikanske dollar fortsat ville blive styrket gennem 2016.

Indgangen til 2016 bød på kraftige udsving på de globale aktiemarkeder. Aktiemarkederne afspejlet ved MSCI World All Countries målt i lokalvaluta faldt med 13 pct. fra starten af året til midten af februar. Udviklingen på aktiemarkederne vendte i midten af februar, og i den resterende del af året steg aktiemarkederne med 25 pct. Målt i danske kroner blev afkastet for hele 2016 på 13 pct. Emerging market-aktier målt i danske kroner steg også fra midten af februar, og i hele 2016 gav de et afkast på 13 pct. Det danske aktiemarked udtrykt ved Fondsbørsens totalindeks faldt med 5,7 pct. i 2016.

Renten på en 10-årig tysk statsobligation faldt fra primo til medio 2016 fra 0,6 til -0,2 pct. Renten på 10-årige danske statsobligationer faldt også kortvarigt til under nul og sluttede året med en effektiv rente på 0,3 pct. En 5-årig dansk statsobligation gav et afkast i 2016 på 2,4 pct., mens sammenlignelige realkreditobligationer gav et afkast på 4,6 pct.

Europæiske og globale kreditobligationer klarede sig godt i 2016. High-yield-obligationer gav et afkast på hele 16 pct. i 2016, og europæiske investment-grade-

obligationer gav et afkast på 4,8 pct. Europæiske seniorbanklån gav et afkast på 5,5 pct.

Økonomisk udvikling

Det globale BNP ventes at være vokset med 3,1 pct. i 2016. Det er fortsat især emerging market-økonomierne, der driver den globale vækst. Emerging market-økonomierne voksede med 4,2 pct., mens eurozonen og USA voksede med 1,6 og 1,7 pct. i 2016. Generelt er de globale vækstrater ikke særligt høje, selvom der synes at være tegn på et mere stabilt globalt vækstbillede. Det amerikanske arbejdsmarked har udviklet sig meget robust i 2016, og arbejdsløsheden er faldet til 4,7 pct., hvilket formentlig er tæt på fuld beskæftigelse. I Europa er arbejdsløsheden faldet fra 10,4 til 9,8 pct. og befinder sig altså fortsat på et relativt højt niveau. I Kina har væksten udviklet sig svagt i 2016, men BNP-væksten ventes alligevel at lande på 6,7 pct.

Pengepolitisk har 2016 budt på endnu en amerikansk renteforhøjelse på 0,25 procentpoint. Den amerikanske centralbank har dermed fortsat sin meget gradvise forhøjelse af den ledende rentesats. Den europæiske centralbank har i slutningen af 2016 besluttet fra april 2017 at neddrøse sine månedlige opkøb af statsobligationer fra 80 til 60 mia. euro pr. måned. Til gengæld bliver opkøbsprogrammet forlænget med 9 måneder. Der er fortsat tale om en meget lempelig pengepolitik i både USA og i eurozonen.

Forventninger til 2017

LD forventer, at den globale vækst vil udvikle sig positivt, og at udbetalingerne til medlemmerne fortsat vil være lave

Forventninger til den internationale økonomi

LD tilrettelægger sin investeringsforvaltning for det enkelte år ud fra 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 2017 med en forventet vækstrate på 3,4 pct. Det forventes, at den økonomiske vækst i USA fortsat vil udvikle sig positivt, præget af et stærkt arbejdsmarked og et højt privatforbrug. I Europa ventes konjunkturcyklen ligeledes at udvikle sig i en mere positiv retning; men vækstbilledet i Europa er mere broget, og derfor er vækstprognoserne præget af større usikkerhed. I emerging market-økonomierne forventes den økonomiske vækst at tage til i styrke i 2017. Det gælder ikke mindst i Brasilien, Rusland og Indien, mens der i Kina forventes en lille opbremsning i væksten.

Pengepolitik vil også i 2017 være en vigtig faktor for udviklingen på de globale finansmarkeder. I USA forventes det, at den amerikanske centralbank ad flere omgange vil forhøje den ledende rentesats. I eurozonen vil fokus i 2017 blive rettet mod muligheden for en yderligere aftrapning af ECBs opkøb af europæiske statsobligationer.

Valget af ny præsident i USA har medført en forøgelse af den politiske usikkerhed. I Europa er politisk risiko også et tema i 2017 med valg i en række af de større lande.

Afkastudvikling

Generelt vurderer LD, at vækstbilledet fortsat vil favorisere risikoaktiver. Afkast på stats- og realkreditobligationer ventes ikke at blive særlig højt, og der er risiko for yderligere rentestigninger med deraf følgende kursfald. Derfor rettes fokus mod aktier og kreditobligationer i LDs porteføljer. Det er LDs vurdering, at de kommende år kan byde på scenarier med betydelig volatilitet på finansmarkederne. Derfor forventer LD også at implementere flere alternative investeringsmuligheder i porteføljen mhp. yderligere at diversificere porteføljen og dermed stabilisere afkastet.

Udbetalingerne til medlemmerne forventes at forblive på det lave og stabile niveau, der har kendetegnet 2016. Når udviklingen i udbetalingerne sammenholdes med fortsat lave omkostninger og moderat positive udsigter for investeringsafkastet, giver det anledning til at forvente en svagt faldende formue til et niveau omkring 40 mia. kr.

Regnskabsberetning 2016

Resultatet for 2016 blev et overskud efter omkostninger og pensionsafkastskat på 1,8 mia. kr.

LDs resultat for 2016

LDs resultat for 2016 blev et overskud efter omkostninger og pensionsafkastskat på 1.836,7 mio. kr. mod et overskud på 2.808,0 mio. kr. i 2015.

Investeringsvirksomhed

Årets investeringsafkast er opgjort til 2.203,2 mio. kr., svarende til et regnskabsmæssigt afkast før pensionsafkastskat på 5,2 pct. Afkastet er lavere end i 2015, hvor afkastet var på 6,5 pct. Afkastet efter pensionsafkastskat var på 1.873,2 mio. kr., svarende til 4,5 pct. mod 5,6 pct. i 2015.

Af det samlede investeringsafkast udgjorde renteindtægter og udbytter mv. i alt 1.040,4 mio. kr. mod 1.375,3 mio. kr. i 2015. Kursreguleringer udgjorde en samlet gevinst på 1.261,3 mio. kr. mod 2.061,9 mio. kr. i 2015. Kursreguleringerne var i 2016 hovedsageligt påvirket af kursgevinster på obligationer, udenlandske børsnoterede aktier samt investeringsbeviser. Modsat blev der konstateret tab på danske børsnoterede aktier og afledte finansielle instrumenter.

LDs samlede aktieafkast er faldet fra 16,0 pct. i 2015 til 5,9 pct. i 2016. Aktieafkastet er sammensat af gevinster

på børsnoterede udenlandske og ikke-børsnoterede danske og udenlandske kapitalandele. Modsat har der været tab på børsnoterede danske kapitalandele.

Obligationsbeholdningen gav et afkast på 5,4 pct. mod -0,3 pct. i 2015. Afkastet på ejendomme og ejendomselskaber blev på 14,5 pct. mod 74,9 pct. i 2015.

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

Medlemmernes formue og medlemsudbetalinger

LD udbetalte eller overførte i 2016 i alt 3.422,1 mio. kr., hvoraf afgift til staten som følge af skatterabat udgjorde 1.069,6 mio. kr. Udbetalinger til medlemmerne udgjorde 2.306,6 mio., og flytninger udgjorde 45,9 mio. kr. Den samlede forrentning af medlemmernes formue udgjorde 2.195,0 mio. kr. fordelt på såvel LD Vælger som på de enkelte puljer, hvilket er 1.139,9 mio. kr. mindre end i 2015. Medlemmernes formue udgjorde 42.838,7 mio. kr. ved udgangen af 2016 mod 44.422,7 mio. kr. i 2015.

Investeringsomkostninger i LD¹

Direkte og indirekte investeringsomkostninger ¹	LD Total 2016			LD Total 2015		
	Mio. kr.	Pct. ²	Pr. medlem ³	Mio. kr.	Pct. ²	Pr. medlem ³
Børsnoterede aktier og obligationer (ekstern forvaltning)	144,7	0,32		156,5	0,30	
Ikke-børsnoterede aktier mv. (ekstern forvaltning)	17,5	1,12		20,5	1,00	
Ufordelte omkostninger (intern forvaltning)	7,8			7,6		
Investeringsomkostninger i alt	170,0	0,39	255	184,6	0,34	264

¹ Investeringsomkostningerne dækker omkostninger til ekstern og intern formueforvaltning
² Investeringsomkostninger i forhold til den gennemsnitlige formue
³ Investeringsomkostninger i forhold til det gennemsnitlige antal medlemmer



Omkostninger

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

I 2016 udgjorde omkostninger til kontoadministration 36,5 mio. kr. mod 52,1 mio. kr. i 2015. Faldet i omkostningerne skyldes blandt andet, at der blev udgiftsført 10,3 mio. kr. vedrørende tilretning af medlemssystemet som følge af den indførte skatterabat i 2015.

Omkostninger til kontoadministration er i 2016 opgjort til 55 kr. pr. medlem mod 74 kr. i 2015. Nøgletallet kontoadministrationsomkostninger som rentemarginal er opgjort til 0,08 pct. mod 0,11 pct. i 2015.

Medlemmernes administrationsbidrag
Medlemmerne betalte i 2016 administrationsbidrag på i alt 47,9 mio. kr., hvilket blev fratrukket medlemskonti- ene i løbet af året. Beløbet er fremkommet ved, at der er fastsat en række bidrag for løbende administration,

puljevalg og flytning mv. Bidragssatserne blev i 2016 nedjusteret, således at medlemmerne opnåede besparelser på op til 22 pct. Der anvendes fortsat fire bidrags- satser som følge af indførelsen af skatterabatten. De fire satser sikrer, at medlemmer med LD-aldersopsparing og LD-opsparing betaler samme bidrag opgjort i kroner.

Investeringsomkostninger der fratrækkes afkastet, udgjorde 93,0 mio. kr. mod 104,2 mio. kr. i 2015. Om- kostningerne består primært af vederlag for den rådgiv- ning, som LD, LD Equity 1 K/S og Kapitalforeningen LD modtager i forbindelse med forvaltning af formuen. De direkte regnskabsmæssige investeringsomkostninger udgjorde 0,22 pct. af den gennemsnitlige formue mod 0,19 pct. i 2015.

Investeringsomkostningerne inklusiv de indirekte omkost- ninger i investeringsfonde mv. er oplyst i tabellen ovenfor. Opgjort pr. medlem faldt de samlede investeringsomkost- ninger fra 264 kr. i 2015 til 255 kr. i 2016. Målt i forhold til den gennemsnitlige formue er investeringsomkostnin- gerne imidlertid steget til 0,39 pct. i 2016 mod 0,34 pct. i

2015, da medlemmernes gennemsnitlige formue er faldet som følge af afgiftsberigtigelser.

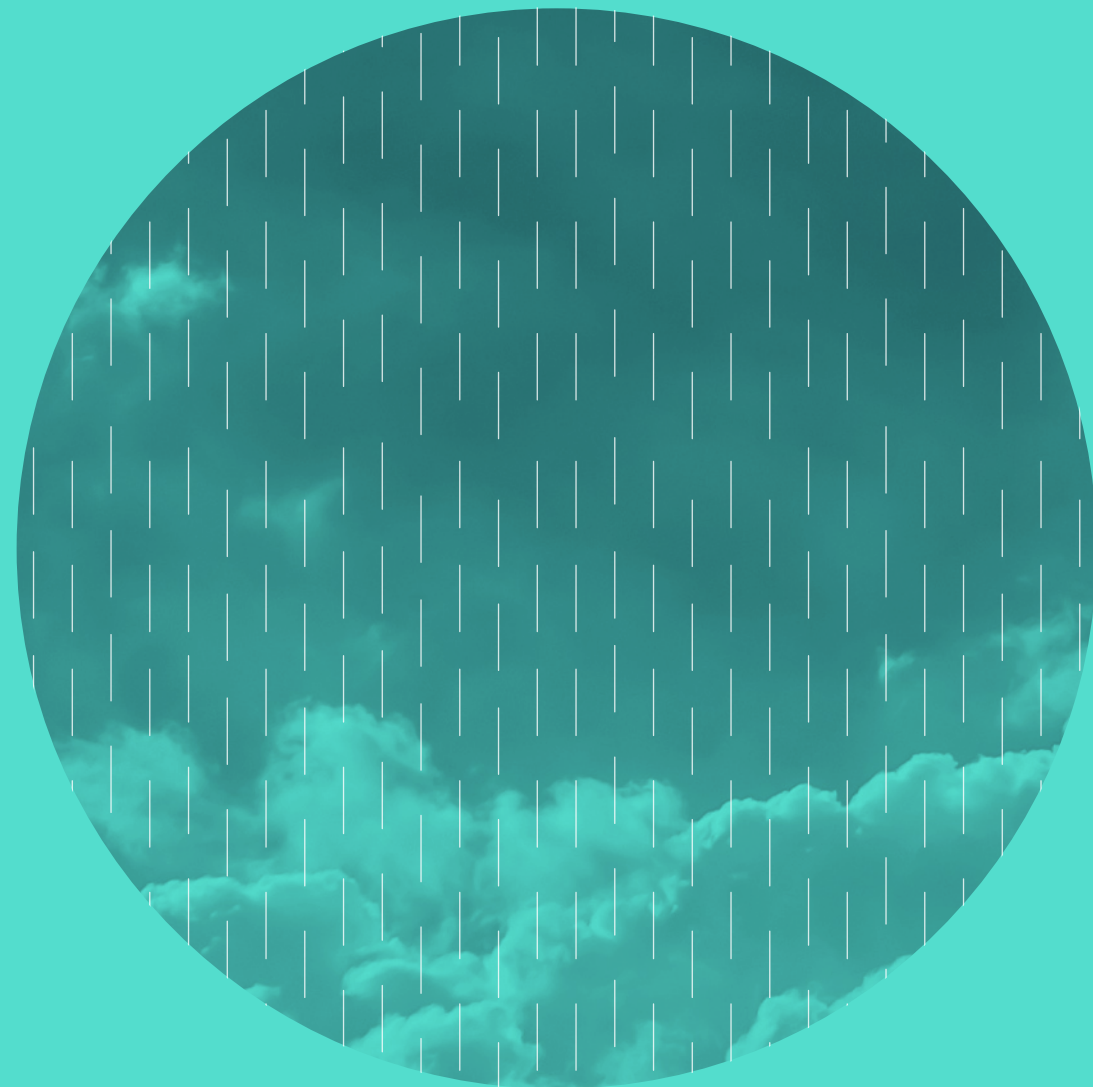
Forvaltningen af LDs samlede formue medfører om- kostninger til styrings- og kontrolmæssige opgaver, samt omkostninger til ikke-børsnoterede aktiver, der i tabellen er vist som ufordelte omkostninger.

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 ud- betalinger, 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 uddybning heraf.

Det andet forhold vedrører markedsrisici mv. på inve- steringsaktiverne. De væsentligste risici er opsummeret under Følsomhedsoplysninger, som kan ses i regnskabs- noterne. Her er der foretaget beregninger af effekten på medlemmernes formue i forbindelse med en række

hændelser. Disse hændelser er defineret af Finanstil- synet til brug for overvågning af risiko- og kapitalforhold i pensionskasser mv. Det fremgår, at en rentestigning på 0,7 procentpoint vil formindske medlemmernes formue med ca. 1,1 mia. kr., mens et aktiekursfald på 12 pct. vil formindske formuen med ca. 1,8 mia. kr.

Regnskabsmæssige forhold
Værdien af LDs investeringsaktiver opgøres i henhold til anvendt regnskabspraksis. LD følger tæt udviklin- gen på de finansielle markeder, samt den forventede udvikling i virksomhedernes fremtidige indtjening og den deraf følgende indvirkning på værdiansættelsen. Der foretages kontrolberegninger af markedsværdier i Kapitalforeningen LD, samt indhentning af stikprø- ver vedrørende værdiansættelser fra investerings- fonde. LDs ikke-børsnoterede aktier er værdiansat ud fra udsigten til indtjening og eventuel mulighed for fremtidigt salg eller børsnotering. Alle begiven- heder indtruffet efter balancedagen er indarbejdet og tilstrækkeligt oplyst i årsregnskabet eller oplyst i ledelsesberetningen.



Porteføljesammen-sætning og risikostyring

Gennem året har risikoaktiver udgjort mellem 57 og 62 pct.

Lovændring

Lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond fastlagde indtil lovændringen pr. 1. juli 2016, at minimum 30 pct. af formuen i LD Vælger skulle være placeret i guldrandede aktiver, der primært består af stats- og realkreditobligationer. Der kunne således investeres op til 70 pct. i mere risikofyldte aktiver som f.eks. kreditobligationer, aktier og alternative investeringer. Bestyrelsen besluttede at videreføre disse overordnede grænser gældende for andet halvår af 2016.

Bestyrelsen har ved fastlæggelsen af investeringsstrategien desuden besluttet, at formuen skal være placeret således, at der skabes balance mellem ønsket om højt afkast og begrænset risiko, hvilket er nærmere beskrevet i afsnittet Investeringspolitik side 21. Investeringsrammerne for risikoaktiver har for 2016 været fastlagt til 35-70 pct. af formuen. Gennem året har risikoaktiver udgjort mellem 57 og 62 pct. Risikoen på obligationsbeholdningen, målt ved varigheden, skal ligge i intervallet 2-6. Der anvendes ikke rentederivater til afdækning af opsparingen, da dette ikke er relevant for LD.

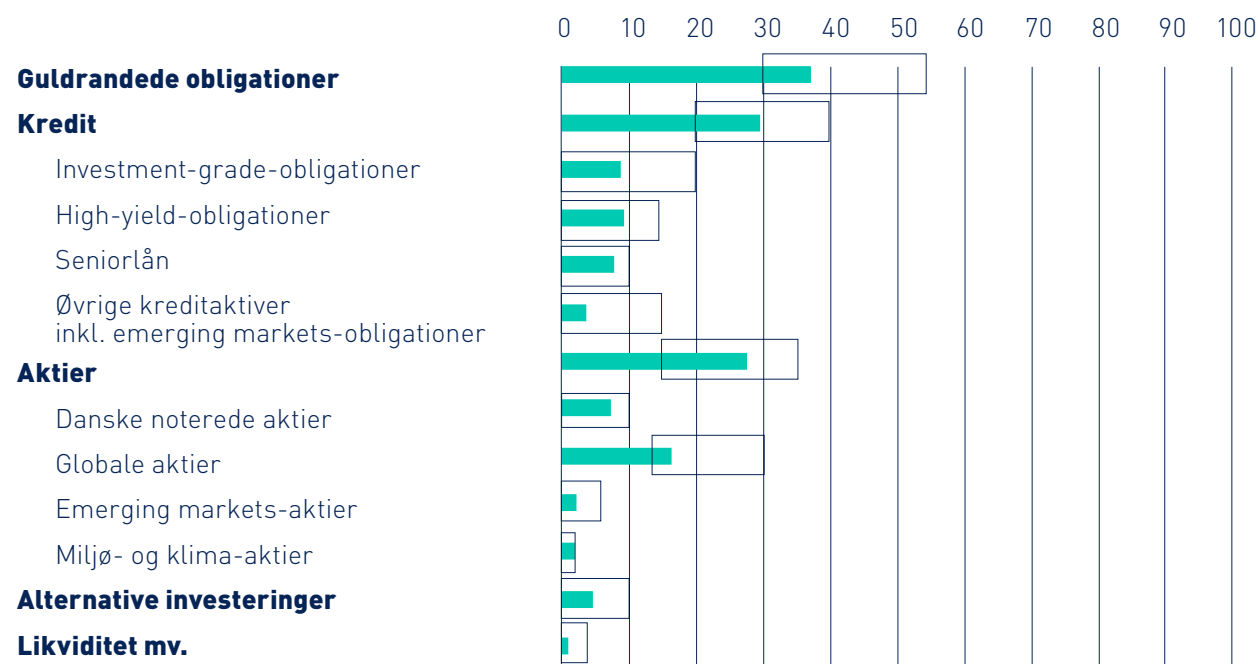
Aktivallokering

LD anvender sammenligningsindeks i porteføljestyringen til afgrænsning af det ønskede investeringsunivers og som et element i risikostyringen. Sammenligningsindekset er sammensat af 35 pct. guldrandede obligationer, 30 pct. kredit, 27,5 pct. globale aktier og 7,5 pct. alternative investeringer. Vægtningen af de fire aktivtyper blev i 2016 som i de foregående år ændret for at afspejle den ønskede risikosammensætning og langsigtede risikoreduktion i porteføljen. I forhold til 2015 er vægtningen af aktier reduceret med 2,5 procentpoint, mens kredit er øget med 5 procentpoint. Obligationer blev reduceret med 5 procentpoint, og alternative investeringer øget med 2,5 procentpoint.

Porteføljestyringen tilrettelægges inden for rammerne for fordeling af porteføljen på aktivkategorier (aktivallokering). Grafen viser rammerne for aktivfordelingen i LD Vælger. Det fremgår, at guldrandede obligationer kan udgøre 30-55 pct. af porteføljen, kredit 20-40 pct., aktier 15-35 pct. og alternative investeringer 0-10 pct. Rammerne er "bløde rammer", hvor overskridelse tillades, hvis overskridelsen skyldes kursbevægelser.

Rammer for aktivallokering

Procent



■ Faktisk andel af formuen ultimo 2016 □ Ramme fastlagt af bestyrelsen

LD forøgede i løbet af første kvartal investeringerne i kreditobligationer, hvilket blev finansieret ved salg af aktier. Investeringerne har øget kreditobligationernes andel af porteføljen fra ca. 23 pct. primo året til ca. 30 pct. ultimo året. Samtidig er aktiernes andel reduceret fra ca. 33 pct. til ca. 28 pct. Ændringen har været foretaget for at tilpasse allokeringen, så den overordnede vægtning mellem kredit og aktier kom tættere på vægtningen i sammenligningsindekset, hvor aktier udgjorde 27,5 pct. og kreditobligationer 30 pct. Andelen til obligationer er øget fra ca. 35 pct. til ca. 37 pct., hvorved allokeringen til obligationer er gået fra en neutralvægtning til en overvægtning i forhold til sammenligningsindeksets vægtning på 35 pct.

Alternative investeringer er reduceret som følge af udlodninger fra private equity-fonde og salg af unoterede aktier. Alternative investeringer har gennem hele året været undervægtet i forhold til sammenligningsindeksets vægtning på 7,5 pct.

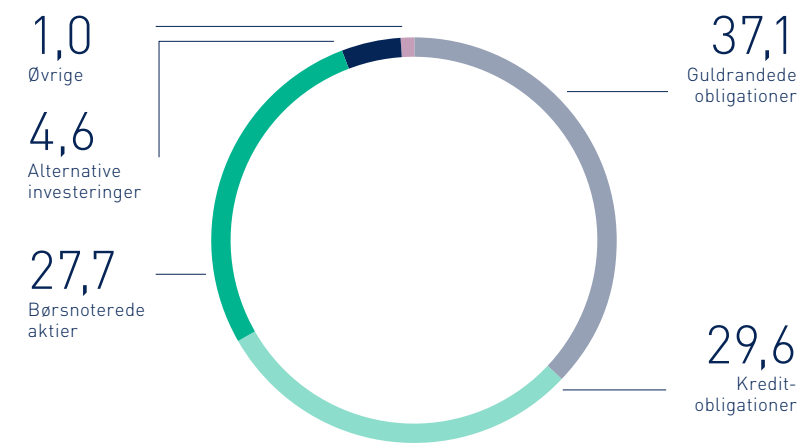
Valutastrategi og valutaafdækning

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

Den strategiske valutaafdækning kan fraviges, men skal dog udgøre mellem 50 og 100 pct. Amerikanske dollar var afdækket med den strategiske afdækningsprocent på 75 pct. frem til august, hvor den blev reduceret. I november blev afdækningen reduceret yderligere, så afdækningen blev 60 pct. Reduktionen blev fastholdt i resten af året. Gennem hele året har japanske yen været fuldt afdækket, mens britiske pund har været neutralt afdækket.

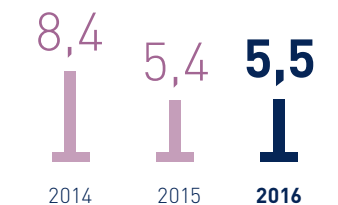
Aktivfordeling

Procent



Afkast

Procent



↑ **Vægtningen af aktier er reduceret med 2,5 procentpoint, mens kreditobligationer er øget med 5 procentpoint**

Investeringsomkostningerne i LD Vælger udgør 0,37 pct. ↓

Samlet afkast

LD Vælger opnåede i 2016 et samlet afkast på 5,5 pct. Absolut set er der tale om et tilfredsstillende afkast i forhold til porteføljens risikoniveau. Investeringerne opdeles i fire aktivklasser: obligationer, kredit, aktier og alternative investeringer, hvor obligationer gav et afkast på 4,1 pct., kredit 8,8 pct., aktier 6,4 pct. og alternative investeringer 4,2 pct. Med undtagelse af aktier var der for alle aktivklasser tale om merafkast i forhold til de respektive sammenligningsindeks. Dette er samlet set tilfredsstillende.

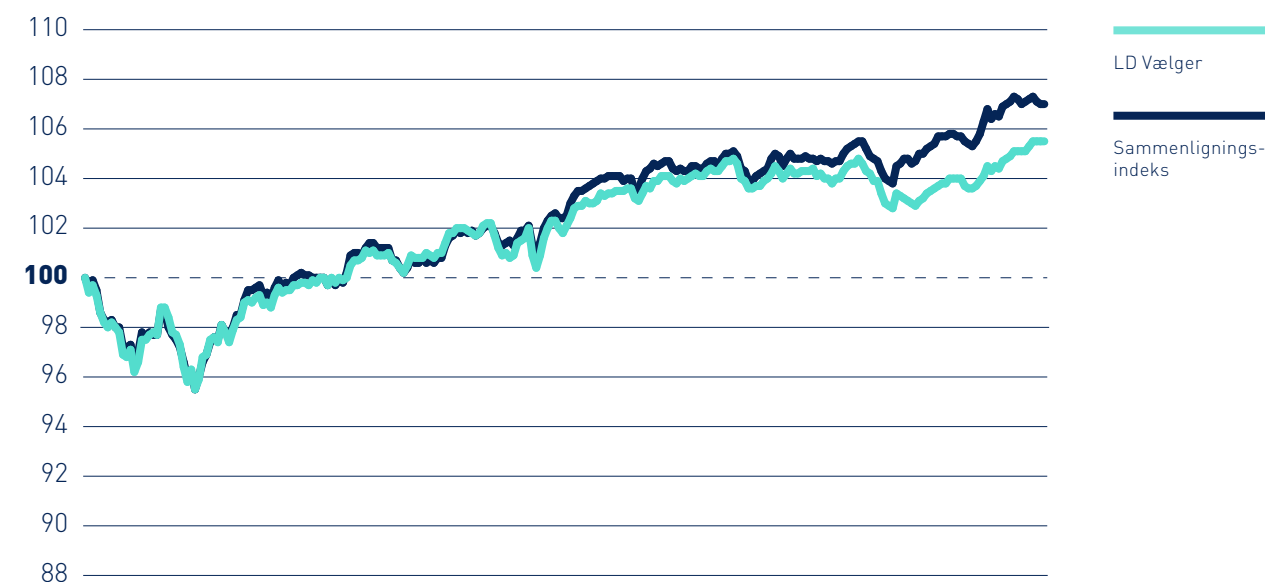
Sammenligningsindekset gav et afkast på 7,0 pct. Efter investeringsomkostninger har LD Vælger givet et mindreakkast på 1,5 procentpoint i forhold til sammenligningsindekset, som ikke indeholder omkostninger. Investeringsomkostningerne i LD Vælger udgør 0,37 pct. Den aktive porteføljeforvaltning har dermed skabt et mindreakkast på ca. 1,1 procentpoint, hvilket ikke er tilfredsstillende.

Målsætningen er, at den aktive porteføljeforvaltning skaber værdi, ved at investeringsafkastet efter fradrag af investeringsomkostninger er højere end sammenligningsindeksets afkast, der er opgjort før omkostninger. Hvis investeringsafkastet i porteføljerne svarer til indeksafkastet, er der skabt et afkast, der har kunnet finansiere investeringsomkostningerne. Denne målsætning er ikke opfyldt for 2016.

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

Afkastudvikling

Indeks 1.1.2016 = 100
(Januar-december 2016)



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 mandaterne. Her bidrog aktivallokeringen med ca. -1,7 procentpoint, og forvalternes merafkast med ca. 0,3 procentpoint. Valutaafdækningen bidrog med ca. -0,1 procentpoint.

Som følge af ændringen af aktiernes og kreditinvesteringernes vægt i sammenligningsindekset fra 2015 til 2016 var aktier betydeligt overvægtet og kredit undervægtet i forhold til sammenligningsindekset ved årets begyndelse. Som følge af aktiekursfaldene fra starten af januar bidrog overvægtningen af børsnoterede aktier negativt til aktieallokeringen. Ligeledes bidrog undervægtning af kredit i starten af året negativt til aktivallokeringen. I takt med at aktierne begyndte at stige, blev overvægtningen af aktier gradvist reduceret, og fra slutningen af april blev aktier neutralvægtet. Overvægtningen af

obligationer i den sidste halvdel af året gav et mindre negativt bidrag til afkastet.

De positive bidrag fra forvalternes merafkast til afkastet kom fra obligationer og kredit, mens der var et negativt bidrag fra aktier.

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

Obligationer

LD Vælgers samlede afkast af obligationsporteføljen blev på 4,1 pct.



Samlet afkast

LD Vælgers samlede afkast af obligationsporteføljen efter investeringsomkostninger blev på 4,1 pct. i 2016, 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 4,3. Ultimo året var renterisikoen 3,7.

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.

Porteføljens fordeling

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

Porteføljen af guldrandede obligationer er opdelt i en portefølje af obligationer med lav varighed og en

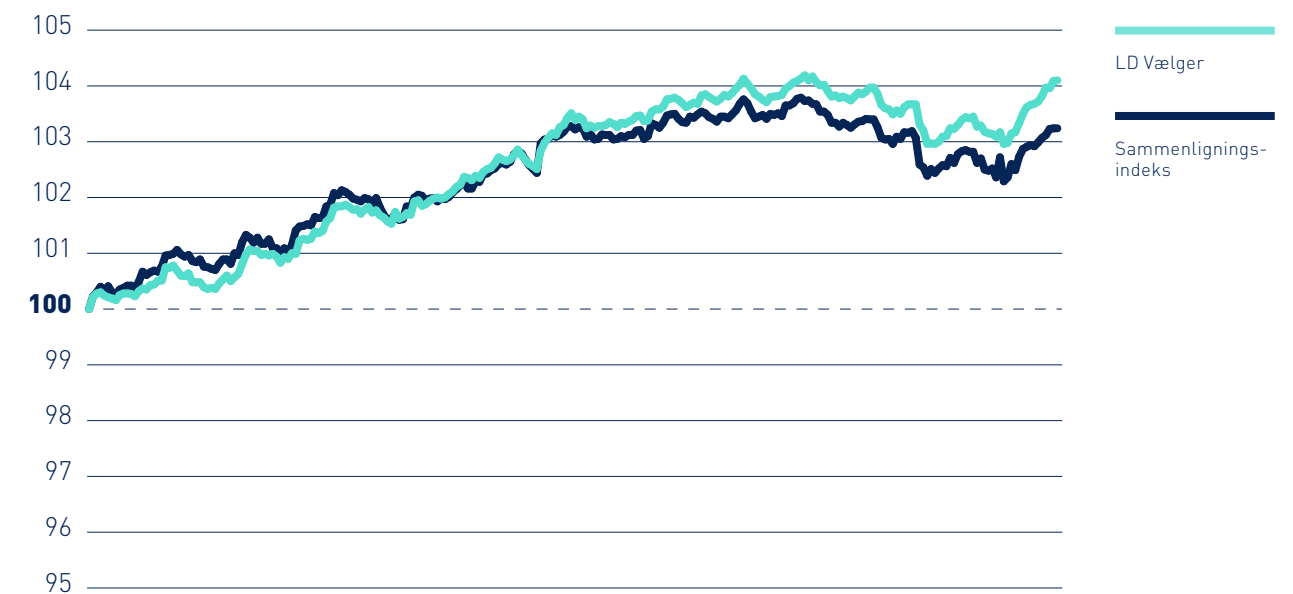
portefølje med lidt længere varighed. De to porteføljer gav et afkast på henholdsvis 1,9 pct. og 4,5 pct. Samlet gav guldrandede obligationer et afkast på 4,1 pct. Porteføljen af globale indeksobligationer gav et afkast på 3,8 pct.

Obligationsporteføljens sammenligningsindeks består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. realkreditobligationer og gav et afkast på 3,2 pct. Samlet set har obligationsporteføljen givet et merafkast på 0,9 procentpoint i forhold til sit sammenligningsindeks, hvilket er tilfredsstillende.

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. I starten af året blev kreditspændene på konverterbare realkreditobligationer udvidet, hvorefter en vedvarende indsnævring gennem resten af året fandt sted. Indsnævring af kreditspændene bidrog positivt til afkastet.

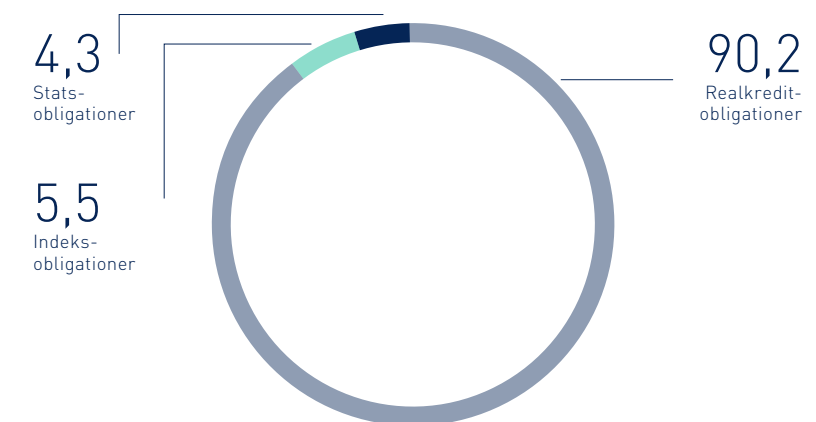
Afkastudvikling

Indeks 1.1.2016 = 100
(Januar-december 2016)



Fordeling af obligationer

Procent



Kredit

LD Vælgers samlede afkast af kreditporteføljen blev på 8,8 pct.

Samlet afkast

Afkastet på kreditporteføljen blev 8,8 pct. efter fradrag af investeringsomkostninger, hvilket er meget tilfredsstillende. Kreditporteføljen er sammensat af investment-grade-obligationer, high-yield-obligationer, europæiske seniorbanklån og øvrige kreditinvesteringer. Alle kredittyper gav positive afkast.

Kreditporteføljens sammenligningsindeks gav et afkast på 8,2 pct., hvilket var 0,6 procentpoint lavere end kreditporteføljens afkast. Sammenligningsindekset er sammensat af 35 pct. investment-grade-obligationsindeks, 40 pct. high-yield-indeks og 25 pct. seniorlån-indeks.

Investment-grade-obligationerne gav et afkast på 4,4 pct., hvilket var på niveau med investment-grade-indekset. I starten af året var investment-grade-obligationerne neutralt vægtet, hvorefter de blev undervægtet. Undervægtningen bidrog positivt til afkastet.

High-yield-obligationerne gav et afkast på 10,8 pct., hvilket var 2,8 procentpoint lavere end high-yield-indekset. Porteføljen er kendetegnet ved at være mere konservativ end sammenligningsindekset med overvægtning af B-ratede obligationer og undervægtning af CCC-ratede obligationer. Desuden anvender de high-yield-fonde LD har investeret i, valutaafdækning, hvorved fondenes afkast ikke påvirkes af valutakursudviklin-

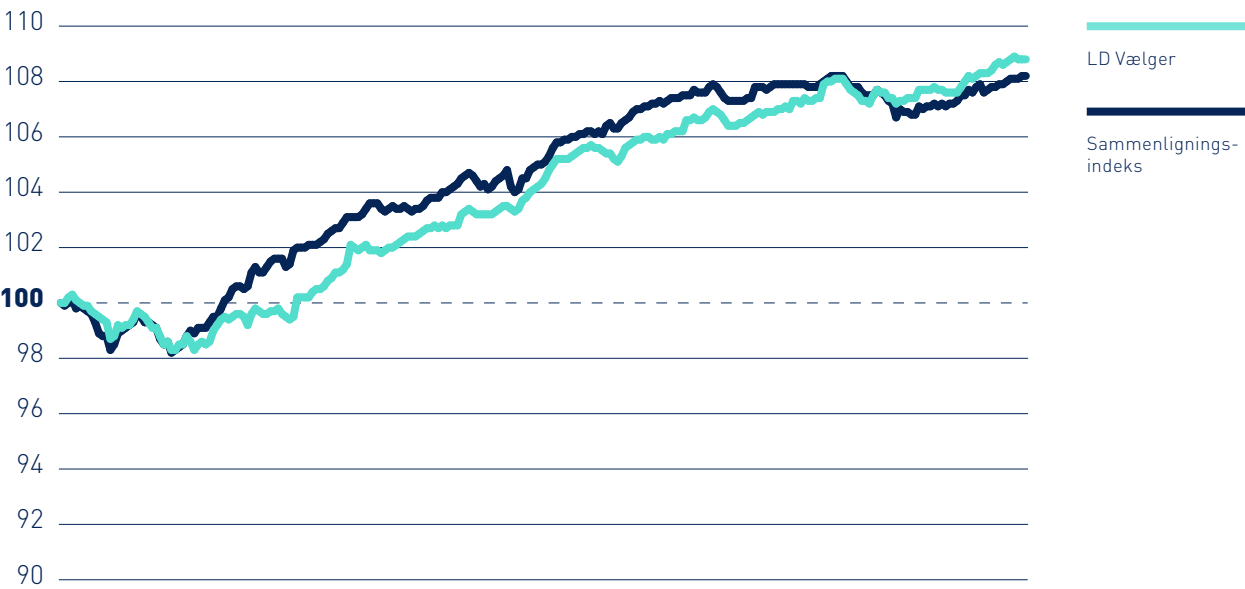
gen. Porteføljen af high-yield-obligationer består i høj grad af amerikanske obligationer, og disse har således ikke fået et positivt bidrag til afkastet fra den stigende amerikanske dollar. Gennem året har high-yield-obligationer været undervægtet, hvilket har bidraget negativt til merafkastet.

Seniorlån-porteføljen bestod i starten af året af investeringer i to fonde, hvor den ene i løbet af året blev afhændet og provenuet blev investeret i den anden. Gennem hele året har seniorlån ligget omkring benchmarkvægten på 25 pct. Seniorlån gav et afkast på 3,9 pct., hvilket var 1,3 procentpoint lavere end sammenligningsindekset. Når der korrigeres for periodeforskydninger mellem opgørelse af porteføljens og indeksets afkast, er der tale om et afkast på samme niveau.

Øvrige kreditinvesteringer består af emerging markets-obligationer og en fond med CDS-kontrakter på europæiske investment-grade-selskaber. Samlet gav øvrige kreditinvesteringer et afkast på 27,1 pct., hvilket må betegnes som meget tilfredsstillende. Fonden med CDS-kontrakter gav et afkast på 31,4 pct., og emerging markets-obligationer gav et afkast på 26,4 pct. Øvrige kreditinvesteringer indgår ikke i sammenligningsindekset for kredit. Allokeringen til øvrige kreditinvesteringer bidrog positivt til merafkastet.

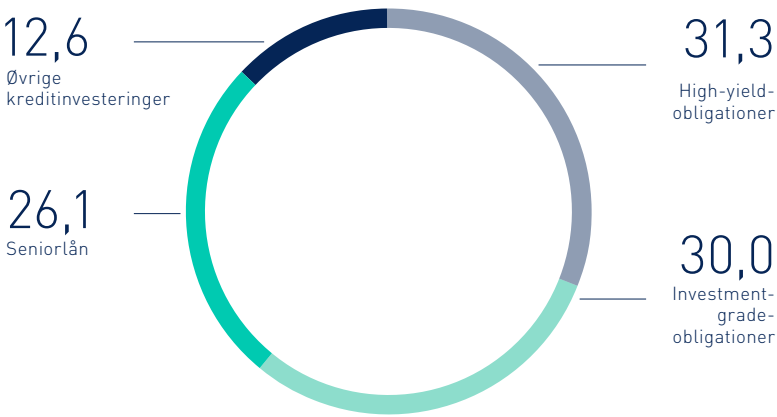
Afkastudvikling

Indeks 1.1.2016 = 100
(Januar-december 2016)



Fordeling af kredit

Procent



Aktier

LD Vælgers samlede afkast af børsnoterede aktier blev på 6,4 pct.



Samlet afkast

LD Vælgers samlede afkast af børsnoterede aktier blev på 6,4 pct. efter fradrag af investeringsomkostninger, hvilket absolut set er tilfredsstillende. Aktieporteføljen er opdelt i danske aktier, developed markets-aktier, emerging markets-aktier og miljø- og klima-aktier. Aktieporteføljens sammenligningsindeks, MSCI World All Countries, gav et afkast på 10,7 pct. LD opnåede således et noget lavere afkast end sammenligningsindekset, hvilket ikke er tilfredsstillende. Aktieporteføljens lavere afkast end sammenligningsindeksets kommer både fra LDs valg af fordeling mellem aktiekategorierne og porteføljeforvalternes aktive forvaltning af porteføljen.

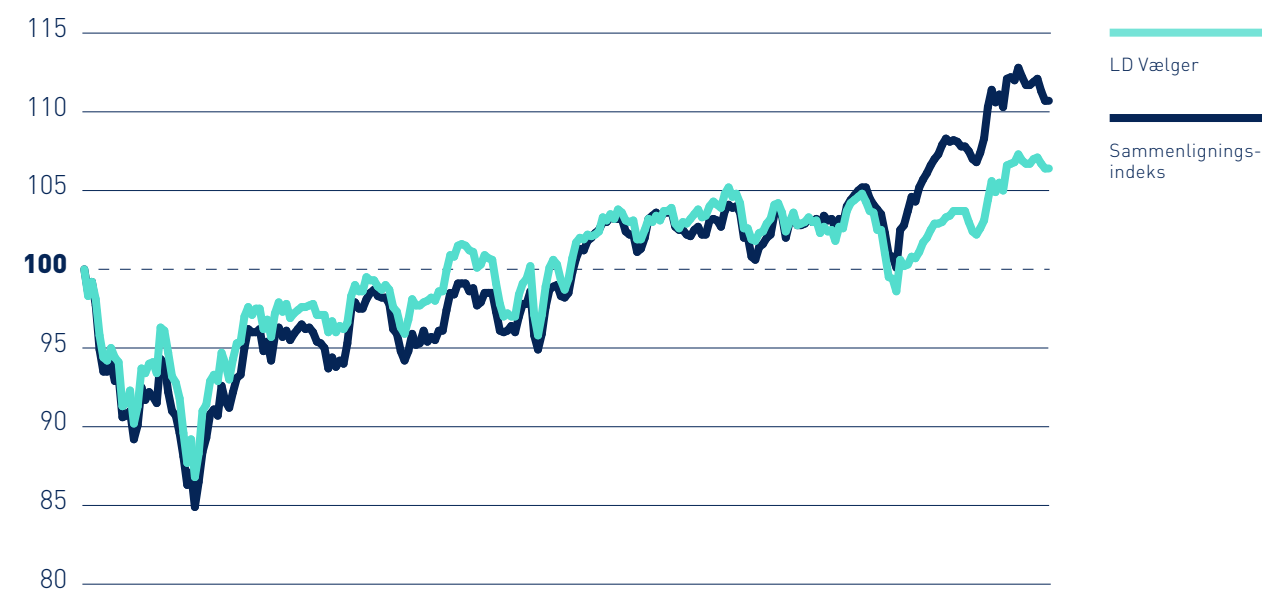
Afkastet af LD Vælgers developed markets-aktier var 10,3 pct., hvilket er på niveau med sammenligningsindekset MSCI World. Porteføljen af developed markets-aktier består af en aktivt forvaltet portefølje og en indekseret portefølje. Samlet udgjorde developed markets-aktier 59 pct. af aktieporteføljen ultimo året; heraf

udgjorde den aktivt forvaltede portefølje 89 pct., og den indekserede portefølje udgjorde 11 pct. Den aktivt forvaltede portefølje er kendetegnet ved at være relativt defensiv, og porteføljen fik i starten af året et mindre tab end sammenligningsindekset. Forskellen blev gradvist reduceret, i forbindelse med at aktiemarkederne efterfølgende steg. Derudover består porteføljen af en passivt forvaltet/indekseret portefølje, der følger MSCI World. Developed markets-aktier har gennem hele året været undervægtet i forhold til sammenligningsindeksets vægt på ca. 89 pct., og denne undervægt bidrog negativt til det relative afkast.

Porteføljen af emerging markets-aktier der er aktivt forvaltet, gav et afkast på 7,8 pct., hvilket var 6,3 procentpoint lavere end sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets. Der var meget store forskelle på afkastene fra de enkelte emerging markets-lande og -sektorer. LDs portefølje styres ud fra en top-down-tilgang, hvor lande- og sektorrisiko indgår med stor

Afkastudvikling

Indeks 1.1.2016 = 100
(Januar-december 2016)



vægt i porteføljesammensætningen og risikostyringen. Porteføljen har gennem hele året været undervægtet i lande med store energi- og råvaresektorer som Rusland og Brasilien, som har haft høje afkast. Modsat har porteføljen været overvægtet i it og sundhedspleje i landene Indien, Indonesien og Mexico, der har haft lave afkast.

Ultimo året udgjorde emerging markets-aktier 8 pct. af aktieporteføljen, hvor vægtningen i sammenligningsindekset var 10,5 pct. ultimo året. Gennem hele året har emerging markets-aktier været undervægtet, hvilket bidrog negativt til det relative afkast.

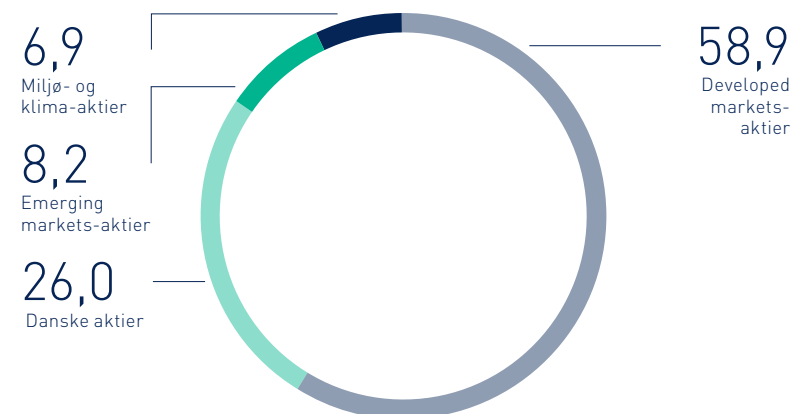
I forhold til sammenligningsindekset udgør danske børsnoterede aktier den væsentligste risiko i aktieporteføljen, da danske aktiers andel på 26 pct. er markant højere end i sammenligningsindekset, hvor danske aktier udgør ca. 0,5 pct. De forskellige segmenter på det danske aktiemarked gav i 2016 meget forskellige afkast.

Totalindekset gav et afkast på -5,7 pct., hvilket især var påvirket af indekstunge Novo Nordisk, der faldt med 36 pct. Den danske aktieportefølje benytter det cappede C20-indeks OMXC20Cap som sammenligningsindeks, og dette indeks gav et afkast på 0,4 pct. Den danske aktieportefølje fik et afkast på -2,5 pct. Det lavere afkast kommer primært fra overvægtning af Novo Nordisk og undervægtning af Genmab og i mindre grad fra undervægtning af A.P. Møller - Mærsk. Den betydelige overvægt af danske aktier var den væsentligste årsag til, at den samlede aktieportefølje fik et lavere afkast end sammenligningsindekset.

LD Vælger investerede i maj i miljø- og klima-aktier. Siden investeringens start har miljø- og klima-aktierne givet et afkast på 13,3 pct., hvilket var højere end de øvrige aktivt forvaltede mandater, men dog 2,3 procentpoint lavere end aktieporteføljens sammenligningsindeks.

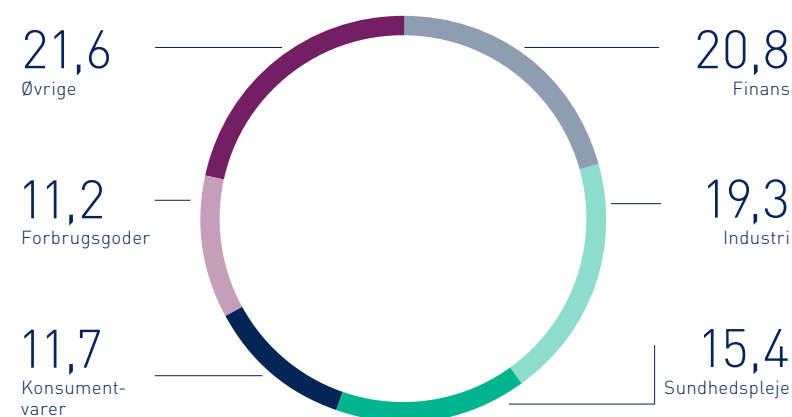
Porteføljefordeling

Procent



Sektorfordeling

Procent



Alternative investeringer

LDs samlede afkast af alternative investeringer blev på 4,2 pct.



Samlet afkast

Beholdningen af alternative investeringer gav et afkast på 4,2 pct., hvilket er tilfredsstillende. Der er i 2016 frigivet likviditet på 348 mio. kr., hvilket er tilfredsstillende set i forhold til strategien. Ejendomsselskaber, unoterede aktier og investeringsfonde bidrog positivt til afkastet med et meget tilfredsstillende afkast på 11,4 pct., mens danske small-cap-aktier bidrog negativt til afkastet.

Beholdning

LDs nuværende beholdning af alternative investeringer er sammensat af ikke-børsnoterede aktier, investeringsfonde, ejendomsselskaber, danske small-cap-aktier, danske indeksobligationer og obligationer udstedt af nordiske finansinstitutter. For alle ovennævnte investeringer er strategien at reducere eksponeringen, og samtidig er investeringerne kendetegnet ved at have en begrænset omsættelighed. Den langsigtede strategi har i de seneste år medført en markant reduktion af beholdningen af ikke-børsnoterede aktier, investeringsfonde og ejendomsselskaber. Porteføljen udgør ved udgangen af året 4,6 pct. af de samlede investeringsaktiver.

Ultimo 2016 udgjorde investeringsfonde 899 mio. kr., bestående af danske investeringsfonde, der investerer i mindre og mellemstore danske virksomheder, uden-

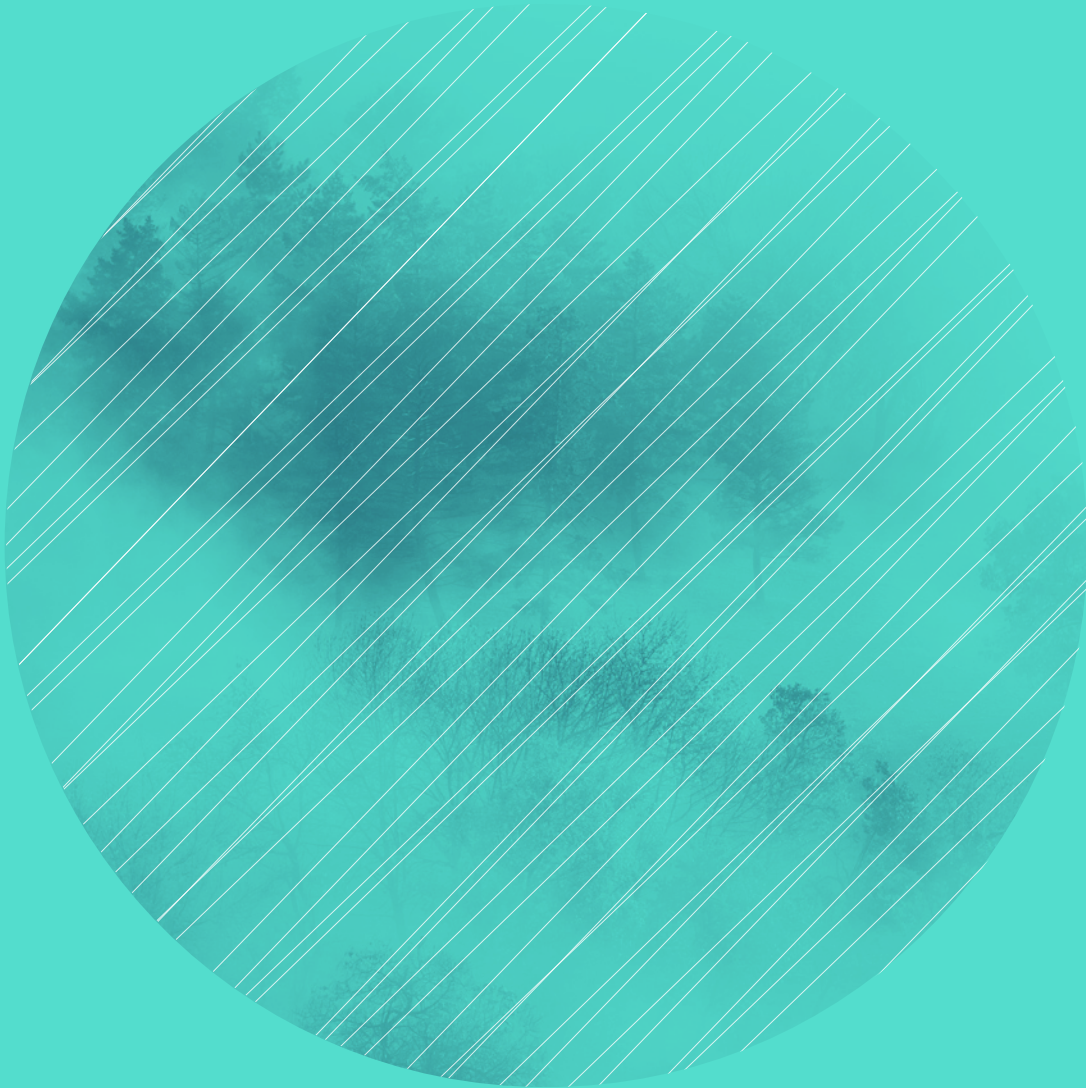
landske investeringsfonde og i mindre omfang af fonde, der investerer i ventureselskaber. Eksponeringen mod ejendomsselskaber blev reduceret som følge af salget af en del af LDs aktier i Refshaleøens Ejendomsselskab, og ultimo 2016 udgjorde ejendomsselskaberne 145 mio. kr.

Ultimo 2016 udgjorde danske small-cap-aktier, danske indeksobligationer og obligationer udstedt af nordiske finansinstitutter 574 mio. kr., hvilket var 156 mio. kr. lavere end ultimo 2015. Reduktionen skyldes primært aktiekursfald på danske small-cap-aktier, men også salg og obligationsindfrielse.

LD Equity 1

En del af LDs portefølje af danske unoterede aktier og børsnoterede small-cap-aktier er placeret i dattervirksomheden LD Equity 1, der er en selvstændig kapitalfond, som LD ejer 76,1 pct. af. Fonden blev etableret i 2006 med det formål at udvikle og afhænde denne portefølje. Udlodninger fra fonden udgjorde 105 mio. kr. i 2016. I perioden 2006-2016 har LD modtaget udlodninger fra fondens virksomhedssalg på i alt 3.779 mio. kr., hvilket er 1.698 mio. kr. mere, end LD oprindeligt investerede i fonden. Denne særdeles tilfredsstillende udvikling har givet en intern rente på 21,3 pct.

PULJER



Puljer

	Tilskrevet afkast (pct.)			Omkostnings- procent	Risiko- gruppe
	2016	Gns. 5 år	5 år i alt		
LD Danske Aktier	-2,8	21,5	165,1	0,34	6
LD Globale Aktier	9,4	13,2	86,1	0,41	6
LD Miljø & Klima	11,6	14,9	100,3	0,66	6
LD Korte Obligationer	1,8	1,5	7,6	0,16	1
LD Mixed Obligationer	3,9	3,1	16,4	0,28	2
BankInvest Vælger	5,0	8,1	47,5	1,22	4
Danske Invest Vælger	5,2	6,7	38,5	0,87	3
Jyske Invest Vælger	3,2	7,4	43,1	0,74	4
Maj Invest Kontra	4,9	2,0	10,5	0,98	4
Nordea Invest Obligationer	2,9	2,0	10,5	0,50	2
LD Vælger	5,3	7,4	43,0	0,37	3

Omkostningsprocenten er den realiserede omkostningsprocent i 2016
Risikogruppen er den gældende pr. 31.12.2016

LD Danske Aktier

Risikogruppe

6

Udvikling og resultat

Puljen opnåede i 2016 et investeringsafkast på -2,6 pct., hvilket ikke er tilfredsstillende. Set i forhold til sammenligningsindekset OMXC20Cap er afkastet ligeledes ikke tilfredsstillende, da sammenligningsindekset gav et afkast på 0,4 pct. Kursudviklingen i indekstunge Novo Nordisk, som faldt med ca. 36 pct., betød meget for udviklingen i det danske aktiemarked, hvor totalindekset gav et afkast på -5,7 pct.

Puljen har gennem hele året haft en stor overvægt i Novo Nordisk og undervægt i Genmab. Det negative merafkast kom primært fra overvægtningen af Novo Nordisk og undervægtningen af Genmab og A.P. Møller - Mærsk.

Året startede med store kursfald på både danske aktier og globale aktier. Kursfaldene for danske aktier generelt og puljen bundede ud i februar, hvor puljen havde givet et tab på ca. 15 pct. Herefter steg puljens afkast frem mod medio oktober, hvor puljen igen faldt og fik et tab på ca. 10 pct., drevet af kursfald på Novo Nordisk. Herefter steg afkastet frem til slutningen af året.

Mandat: LD Danske Aktier foretager via det samme aktiemandat som LD Vælger investeringer i selskaber, der er børsnoteret på NASDAQ OMX København. Puljen investerer primært i aktier i OMXC20-indekset. Dette ændres i 2017 til OMXC25-indekset.

LD Globale Aktier

Risikogruppe

6

Udvikling og resultat

Puljen opnåede i 2016 et investeringsafkast på 10,2 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet målt i danske kroner var dog lavere end sammenligningsindekset MSCI World All Countries, der gav et afkast på 10,3 pct. I starten af året hvor der var kursfald på aktiemarkederne, gav porteføljen et væsentligt merafkast. Dette er tilfredsstillende.

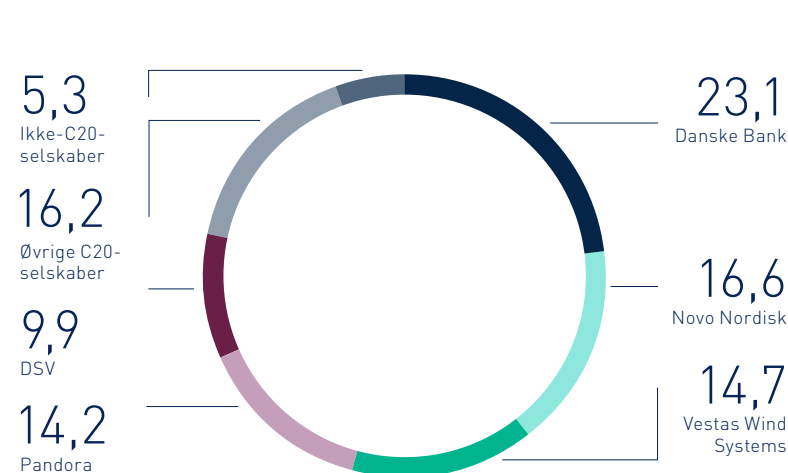
Porteføljen har igennem året haft en fordeling mellem developed og emerging markets-aktier, der nogenlunde svarer til fordelingen i verdensindekset MSCI World All Countries. Porteføljen af developed markets-aktier består dels af en aktivt forvaltet portefølje, der er kendetegnet ved at være relativt defensiv, og en passivt forvaltet/indeksret portefølje, der følger MSCI World. Samlet set gav aktierne fra de udviklede investeringsmarkeder et positivt merafkast i forhold til den generelle udvikling på disse investeringsmarkeder.

Porteføljen af emerging markets-aktier er aktivt forvaltet. Emerging markets var præget af meget store forskelle på afkastene fra de enkelte lande og sektorer. Gennem hele året har denne del af porteføljen været undervægtet lande med store energi- og råvaresektorer som Rusland og Brasilien, som har haft høje afkast. Modsat har porteføljen været overvægtet i it og sundhedspleje og landene Indien, Indonesien og Mexico, der har haft lave afkast. Porteføljen af emerging markets-aktier fik dermed et lavere afkast 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.

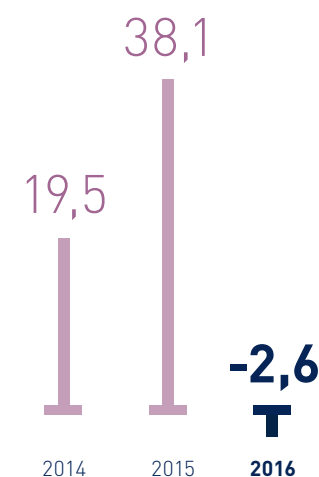
Aktivfordeling

Procent



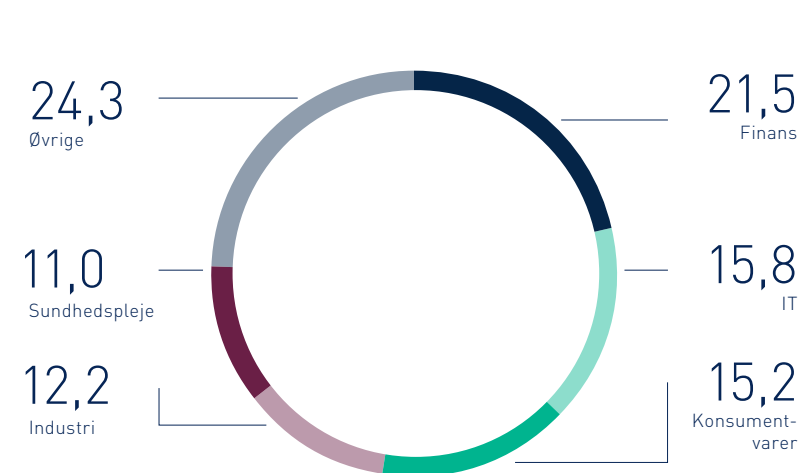
Afkast

Procent



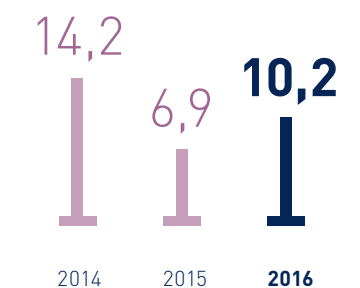
Aktivfordeling

Procent



Afkast

Procent



LD Miljø & Klima

Risikogruppe

6

Udvikling og resultat

Puljen fik i 2016 et investeringsafkast på 12,5 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet målt i danske kroner var ligeledes tilfredsstillende i forhold til sammenligningsindekset MSCI World All Countries, der gav et afkast på 10,3 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- & klima-aktier (FTSE EOAS), der med et afkast på 13,9 pct. har givet et højere afkast end det brede verdensindeks. Puljen har større vægt på brancherne industri og forsyning, samt mere risikobetonede aktier inden for de brancher hvor investeringerne foretages, mens der ikke investeres i finans, der udgør en stor del af det brede verdensindeks.

Puljens merafkast i forhold til MSCI World All Countries kommer primært fra den betydelige overvægt af industri, samt aktievalgene i denne sektor. Undervægtningen af energi og finans, som ikke indgår i investeringsuniverset, bidrog negativt til afkastet.

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

LD Korte Obliga- tioner

Risikogruppe

1

Udvikling og resultat

Puljen fik i 2016 et investeringsafkast på 1,8 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Sammenligningsindekset der består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. realkreditobligationer, gav et afkast på 0,5 pct. Der er opnået et væsentligt og tilfredsstillende merafkast.

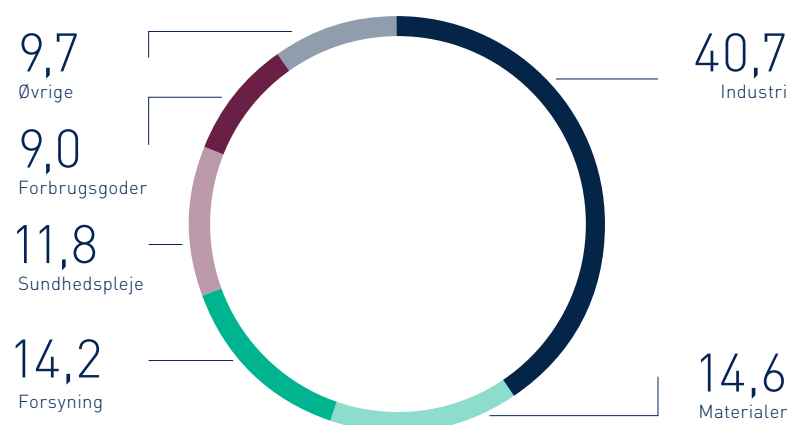
Puljens afkast var i væsentlig grad påvirket af udviklingen på det danske realkreditmarked, da puljen gennem året stort set kun har investeret i realkreditobligationer og således har haft en væsentlig overvægt i realkreditobligationer i forhold til sammenligningsindekset. Denne overvægt har bidraget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

Puljens afkast har været drevet af den generelle indsnævring af rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer. Beholdningen af højtforrentede realkreditobligationer var den væsentligste bidrager til puljens afkast.

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.

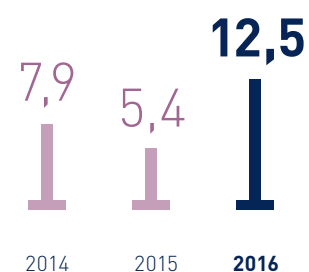
Aktivfordeling

Procent



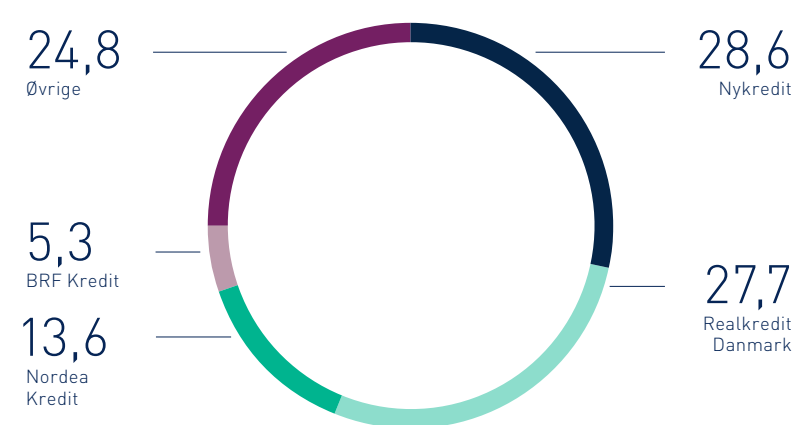
Afkast

Procent

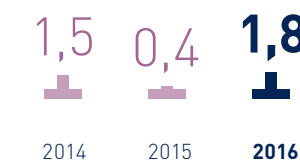


Aktivfordeling

Procent



13,6
Nordea
Kredit



LD Mixed Obliga- tioner

Risikogruppe

2

Udvikling og resultat

Puljen fik i 2016 et investeringsafkast på 3,9 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende. Set i forhold til sammenligningsindekset der består af 50 pct. statsobligationer og 50 pct. real-kreditobligationer, var afkastet ligeledes tilfredsstillende. Sammenligningsindeksets afkast blev på 3,2 pct.

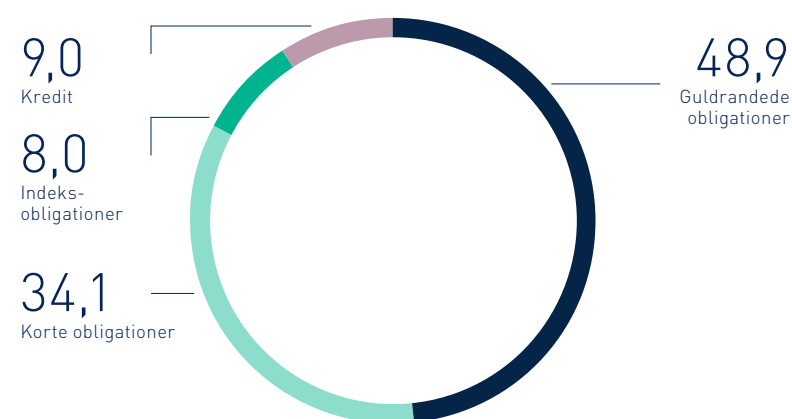
Puljens investeringer i danske guldrandede obligationer der gennem året har udgjort ca. 80 pct. af puljens investeringer, var i høj grad påvirket af udviklingen på det danske realkredit-obligationsmarked. Realkreditobligationernes positive afkast var især påvirket af indsnævring af rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer. Puljens investeringer i globale indeksobligationer gav et afkast på niveau med puljens samlede afkast.

I puljens beholdning af kreditobligationer gav high-yield-obligationer et højt afkast, men der var ligeledes positive afkast fra de øvrige kredittyper. I løbet af året blev den lille beholdning af emerging markets-obligationer og seniorlån solgt, og puljens kreditinvesteringer bestod ultimo året udelukkende af high-yield-obligationer.

Mandat: LD Mixed Obligationer investerer via de samme mandater som LD Vælger i danske og udenlandske obligationer med hovedvægt på guldrandede stats- og realkreditobligationer i Danmark. 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.

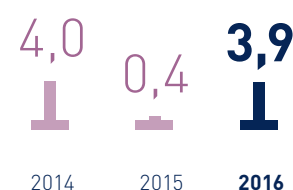
Aktivfordeling

Procent



Afkast

Procent



Bank Invest Vælger

Risikogruppe

4

Udvikling og resultat

Puljen gav i 2016 et investeringsafkast på 4,9 pct. Sammenligningsindekset der består af 50 pct. MSCI World og 50 pct. danske statsobligationer med en varighed på 5 år, gav et afkast på 5,9 pct.

De globale aktiemarkeder steg ca. 11 pct., men først efter et betydeligt dyk i starten af året. Aktienedturen og særligt omfanget af korrektionen kom som en overraskelse. BankInvest fastholdt en aktieovervægt, da BankInvests analyser pegede på, at aktierne ville stige igen, hvilket viste sig at være en fornuftig beslutning. De europæiske aktiemarkeder blev ramt af flere problemer af politisk karakter og steg derfor mindre, end BankInvest havde forventet. På den baggrund har BankInvest i løbet af året reduceret andelen af europæiske aktier og i stedet købt amerikanske aktier.

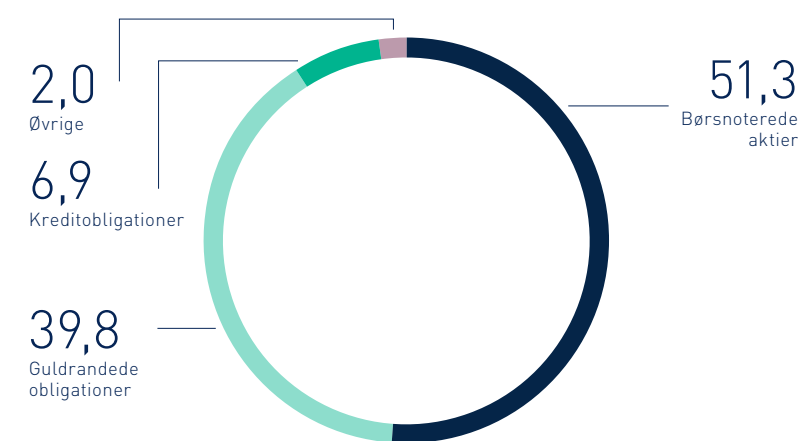
Stigende aktiemarkeder trak afkastet op, mens overvægten i europæiske aktier ved årets start bidrog negativt til det relative afkast. Den gradvise overvægt mod amerikanske aktier i løbet af året trak den anden vej, men ikke nok til at opveje det tabte fra korrektionen i årets begyndelse.

Danske stats- og realkreditobligationer trak afkastet op i obligationsporteføljen. 2016 blev også et godt år for kreditobligationer, hvor særligt amerikanske high-yield-obligationer og emerging markets-obligationer bidrog positivt til afkastet.

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

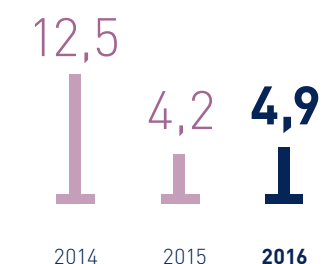
Aktivfordeling

Procent



Afkast

Procent



Danske Invest Vælger

Risikogruppe

3

Udvikling og resultat

Danske Invest Vælger fik i 2016 et investeringsafkast på 5,2 pct. Puljen benytter ikke et sammenligningsindeks. Afdelingens tre aktivklasser – aktier, kreditobligationer samt danske og udenlandske obligationer – bidrog alle positivt og nogenlunde ligeligt til det samlede afkast.

Det globale aktiemarked gav et afkast på ca. 11 pct. i 2016 med store regionale afkastforskelle. Aktier fra emerging markets steg pænt som følge af en aktiv regering med fokus på vækst i Kina. Amerikanske aktier steg pænt som følge af stigende vækst- og inflationsforventninger i USA. Den samlede andel af aktier udgør ved udgangen af året 25 pct., hvoraf 2 pct. er aktier fra emerging markets.

Markederne for virksomhedsobligationer og obligationer fra emerging markets var præget af høje afkast. Det var i særdeleshed markedet for globale virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed (high-yield), der trak afkastet op. Det var i høj grad en konsekvens af høje afkast på obligationsudstedelser fra virksomheder med aktiviteter i oliesektoren på grund af en stigende oliepris. Ultimo året var 21 pct. af afdelingens aktiver placeret i kreditobligationer.

I slutningen af november og starten af december øgede Danske Invest risikoen i porteføljen ved at købe aktier og obligationer fra emerging markets i lokal valuta. Baggrunden var et mere positivt syn på vækstudsigterne for 2017 (specielt EU og USA), positive indtjeningsforventninger for virksomhederne og en positiv indflydelse fra en varslet amerikansk skattereform.

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.

Jyske Invest Vælger

Risikogruppe

4

Udvikling og resultat

Jyske Invest Vælger fik i 2016 et investeringsafkast på 3,2 pct. 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 7,8 pct.

Puljens obligationsinvesteringer fik i 2016 det største afkast. Porteføljen af emerging markets-obligationer og high-yield-obligationer gav begge afkast på ca. 10 pct. Puljen placerede ca. 20 pct. af formuen i højrenteobligationer gennem hele 2016. Traditionelle obligationer som primært bestod af danske realkreditobligationer, gav et positivt afkast på ca. 5 pct.

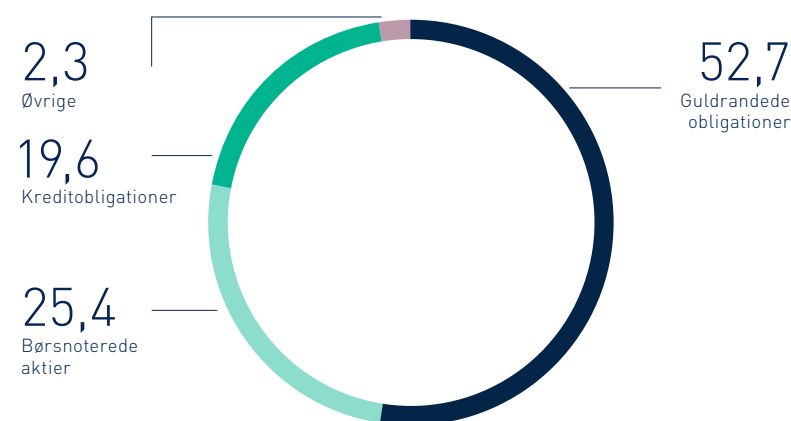
Den primære årsag til at puljens afkast var lavere end sammenligningsindeksets, var at aktier gav et afkast, som var ca. 10 procentpoint lavere end sammenligningsindeksets aktieafkast. De største negative selskabsbidrag kom fra aktier inden for finans, industri og it.

Puljen overvægtede aktier gennem 2016 på bekostning af traditionelle obligationer. Det bidrog negativt til afdelingens relative afkast, da aktieporteføljen gav et beskedent 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.

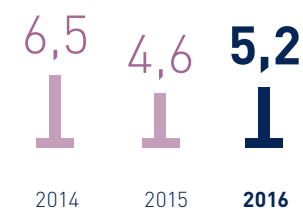
Aktivfordeling

Procent



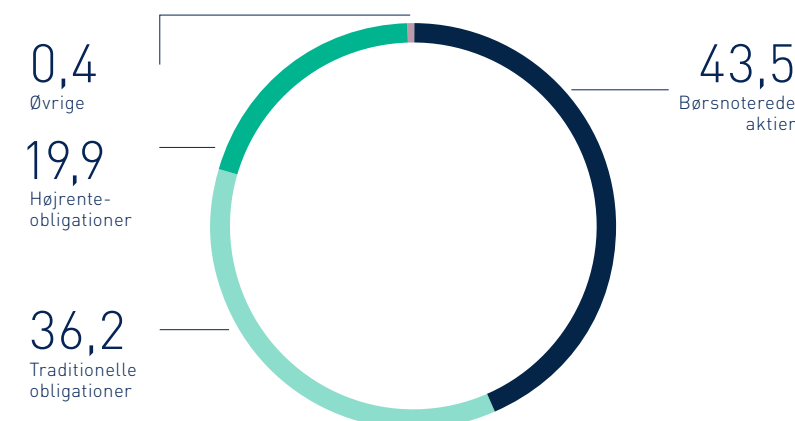
Afkast

Procent



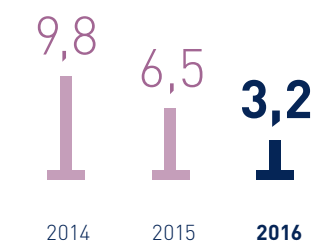
Aktivfordeling

Procent



Afkast

Procent



Maj Invest Kontra

Risikogruppe

4

Udvikling og resultat

Maj Invest Kontra fik i 2016 et investeringsafkast på 5,0 pct. Puljen benytter ikke et sammenligningsindeks.

Puljens afkast kan mere eller mindre opdeles i et godt første halvår og et andet halvår, hvor en betydelig del af afkastet blev tabt igen. Overordnet set var det bevægelsen i prisen på ædelmetaller, som var den væsentligste faktor i afkastet for både første halvår og andet halvår. Særligt efter det amerikanske præsidentvalg har guld og andre lignende aktiver haft det rigtigt svært. Guld, guldmineaktier og sølv bidrog dog positivt til det samlede afkast. Ved udgangen af 2016 udgjorde ædelmetaller og mineaktier ca. 30 pct. af porteføljen. Guldet har givet et afkast på ca. 11 pct., mens sølvet har givet 7 pct. og mineaktierne 121 pct. i afkast.

Maj Invest har gennem en længere periode nedbragt andelen af defensive aktier, således at de ved udgangen af 2016 kun udgjorde 6 pct. af porteføljen. Medicinalaktierne som udgjorde 2 pct. af porteføljen ultimo året, har givet et afkast på -11 pct., mens de stabile forbrugsaktier har givet et afkast på knap 5 pct. Aktieafdækningen har gennem 2016 ligget på mellem 10 og 20 pct., og selvom puljen tjente en del på at nedbringe aktieafdækningen efter den engelske EU-afstemning, ender det samlede resultat med at være svagt negativt for hele året. Derudover har valutaafdækningen af primært amerikanske dollar bidraget negativt til det samlede afkast.

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

Nordea Invest Obligationer

Risikogruppe

2

Udvikling og resultat

Nordea Invest Obligationer fik i 2016 et investeringsafkast på 2,9 pct. Puljens sammenligningsindeks gav et investeringsafkast på 2,6 pct. Det positive afkast kan primært henføres til en god udvikling i afdelingens investeringer i danske realkreditobligationer, men også til et positivt bidrag fra investeringerne i euro-covered bonds. Specielt trak beholdningen af konverterbare obligationer med lav kuponrente op i puljens afkast, som følge af at rentespændet til danske statsobligationer blev indsnævret hen over året.

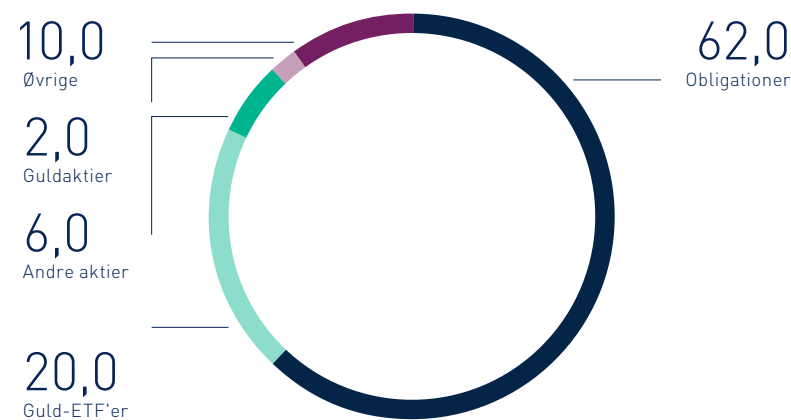
Danske realkreditobligationer med kort løbetid nød gennem året godt af den europæiske centralbanks opkøb af obligationer, som også kom til at omfatte realkreditlignende obligationer og obligationer fra investment-grade-segmentet. Renteforskellen til statsobligationer blev således indsnævret gennem året. For realkreditobligationer med lang løbetid forblev rentespændet til statsobligationer stort set uændret gennem året.

Puljen har en overvægt relativt til statsobligationer af konverterbare realkreditobligationer gennem året, samt en overvægt af variabelt forrentede realkreditobligationer. Allokeringen har været konstant gennem hele 2016.

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

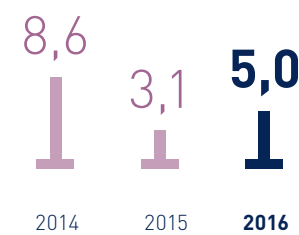
Aktivfordeling

Procent



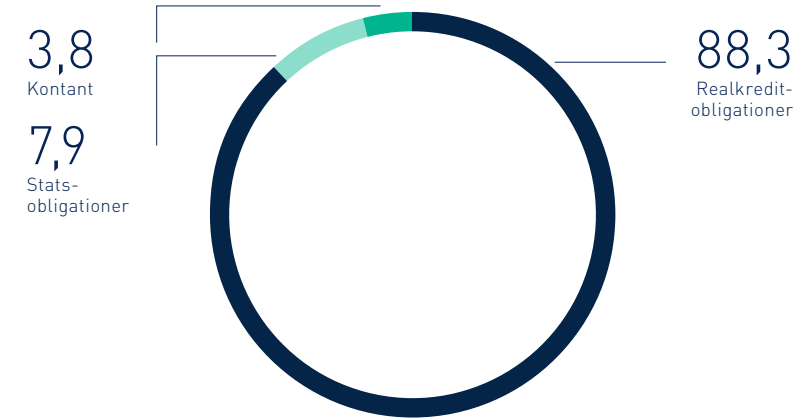
Afkast

Procent



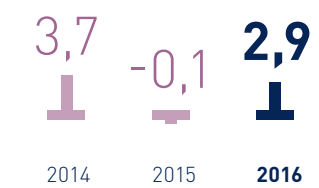
Aktivfordeling

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. 31.12.2016, samt af resultatet af fondens aktiviteter for regnskabsåret 2016.

Ledelsens beretning 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 2. marts 2017

Direktion



Dorrit Vanglo
Direktør



Lars Wallberg
Finansdirektør

Bestyrelse



Lizette Risgaard
Formand



Ane Arnth Jensen
Næstformand



Torben M. Andersen



Arne Grevsen



Peter Engberg Jensen



Lars Qvistgaard



Bente Sorgenfrey

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

TIL BESTYRELSEN I LØNMODTAGERNES DYRTIDSFOND

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Lønmodtagernes Dyrtidsfond for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance 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 2016, samt af resultatet af fondens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 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". 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. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

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

revisionshandling 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 revisionshandling, 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 ledelsens beretning

Ledelsen er ansvarlig for ledelsens beretning.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsens beretning og i den forbindelse overveje, om ledelsens beretning 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 ledelsens beretning indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

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

Frederiksberg, den 2. marts 2017

ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28



Per Gunslev
Statsaut. revisor



Ole Karstensen
Statsaut. revisor

LDs bestyrelse og direktion

Fra venstre:
Lars Qvistgaard
Bente Sorgenfrey
Arne Grevsen
Lizette Risgaard / Formand
Torben M. Andersen
Ane Arnth Jensen / Næstformand
Peter Engberg Jensen
Dorrit Vanglo / Direktør



Bestyrelse

Lizette Risgaard, Formand (1960)

Formand for 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, ATP*, Fonden LO-Skolen Helsingør, Forsikrings-Aktieselskabet Alka, Ulandssekretariates Bestyrelse (bestyrelsesformand), Højstrupgård A/S (bestyrelsesformand), DUI-LEG og VIRKE - Børn-hjælper-børn- Fonden, EFS Eksekutivkomité, IFS (vicepræsident), Nordens Fackliga Samorganisation

Ane Arnth Jensen, næstformand (1960)

Viceadministrerende direktør, FinansDanmark

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 Aarhus Universitet, Institut for Økonomi

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

Medlem af bestyrelsen i: A/S Politiken Holding, Forskningsfondens Ejendomsselskab A/S, Handelsvidenskab ApS (bestyrelsesformand), Industriens Fond, Politiken-Fonden

Medlem af direktionen i: Handelsvidenskab 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: A/S A-pressen (bestyrelsesformand), Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, ATP*, Højstrupgård A/S, Avisen.dk ApS (bestyrelsesformand)

Medlem af direktionen i: Arne Grevsen (direktør)

Peter Engberg Jensen (1953)

Direktør

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

Medlem af bestyrelsen i: Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, CAF Invest A/S, Den Sociale Kapitalfond, Finansiell Stabilitet (bestyrelsesformand), Investeringsforeningen PFA Invest (bestyrelsesformand), Ordrup Gymnasium (bestyrelsesformand), Pensiondanmark Holding A/S, Pensiondanmark Pensionsforsikringsaktieselskab

Medlem af direktionen i: peterengberg.dk (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*, Lån & Spar Bank A/S (næstformand)

Bente Sorgenfrey (1956)

Formand for FTF

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

Medlem af bestyrelsen i: ATP*, Nationalbanken (Bestyrelse og Repræsentantskab), Professionshøjskolen Sjælland (næstformand), Ulandssekretariates Bestyrelse (næstformand), ETUC Steering and Executive Committee

*Er repræsenteret både i ATP's bestyrelse og repræsentantskab.

Sekretariat

DIREKTION

Dorrit Vanglo
Direktør

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 Velux-fondene

LEDENDE MEDARBEJDERE

MEDLEMMER & KOMMUNIKATION

Else Nyvang
Medlemsdirektør

Medlem af bestyrelsen i: Kapitalforeningen LD, Larix A/S
Medlem af: Repræsentantskabet i Lån & Spar Bank A/S

INVESTERING & ØKONOMI

Lars Wallberg
Finansdirektør

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

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

Samarbejdspartnere

INVESTERINGSFONDE MV.

High-yield-obligationer
T. Rowe Price (Nykredit Invest)
MacKayShields (Nordea Invest)

Emerging markets-obligationer
Ice Canyon

Seniorbanklån
KKR Credit

Indekseret aktieforvaltning
State Street (Sampension Invest)

Øvrige kreditinvesteringer
Cheyne Capital Management

Medlemsadministration
FDC A/S

Investeringsforvaltning for kapitalforeningen LD
Nykredit Portefølje Administration A/S

Depositar for kapitalforeningen LD
Nykredit Bank A/S

Intern it-drift
It-afdelingen A/S

PORTEFØLJEFORVALTERE I KAPITALFORENINGEN LD

Guldrandede obligationer
Nykredit Asset Management
Nordea Asset Management

Korte danske obligationer
HP Fondsmæglerselskab

Globale indeksobligationer
Fischer Francis Trees & Watts

Globale aktier
MFS Investment Management

Miljø- og klima-aktier
Impax Asset Management

Danske aktier
Carnegie Asset Management

Emerging markets-aktier
Fisher Investments

Investment-grade-obligationer
AXA Investment Managers

2016 '15 '14 '13 '12

Hovedtal (mio. kr.)					
Medlemsudbetalinger	-3.422	-12.962	-2.608	-2.914	-3.268
– heraf afgifter til staten som følge af skatterabat	-1.070	-10.127	-	-	-
Omkostninger til kontoadministration	-36	-52	-44	-63	-75
Investeringsafkast, i alt	2.203	3.329	4.463	4.491	4.950
Medlemmernes formue, i alt	42.839	44.423	54.576	53.374	52.486
Aktiver, i alt	46.842	49.534	60.721	63.882	61.892
Nøgletal					
Afkast før pensionsafkastskat (pct.)	5,2	6,5	8,6	8,8	9,9
Afkast efter pensionsafkastskat (pct.)	4,5	5,6	7,4	7,6	8,5
Omkostninger beregnet som rentemarginal (pct.)	0,08	0,11	0,08	0,12	0,14
Omkostninger pr. medlem (kr.)	55	74	60	83	93

Resultatopgørelse

[MIO. KR.]		2016	2015
Note			
Investeringsvirksomhed			
Indtægter af ejendomme		0,3	0,0
2	Renteindtægter og udbytter mv.	1.040,4	1.375,3
3	Kursreguleringer	1.261,3	2.061,9
Renteudgifter		-5,8	-4,0
4	Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-93,0	-104,2
Investeringsafkast, i alt		2.203,2	3.329,0
5 Pensionsafkastskat		-330,0	-468,9
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat		1.873,2	2.860,1
4 Omkostninger til kontoadministration		-36,5	-52,1
Årets resultat		1.836,7	2.808,0
6 Medlemsudbetalinger		-3.422,1	-12.962,0
12	Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling	-1.585,4	-10.154,0

Balance

[MIO. KR.]		2016	2015
AKTIVER			
Note			
7	Immaterielle aktiver	2,2	4,5
8 Materielle aktiver		0,1	0,2
Investeringsaktiver			
Andre finansielle investeringsaktiver			
9	Kapitalandele	13.987,7	15.102,3
Investeringsbeviser		9.388,0	9.857,4
10	Obligationer	19.695,5	21.260,7
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender		1.598,3	2.349,0
11	Afledte finansielle instrumenter	84,5	91,0
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt		44.754,0	48.660,4
Investeringsaktiver, i alt		44.754,0	48.660,4
Tilgodehavender			
13	Andre tilgodehavender	1.923,7	669,0
Tilgodehavender, i alt		1.923,7	669,0
Periodeafgrænsningsposter			
Tilgodehavende renter og udbytter		161,7	199,9
Periodeafgrænsningsposter, i alt		161,7	199,9
Aktiver, i alt		46.841,7	49.534,0
PASSIVER			
Note			
12	Medlemmernes formue		
Hensat til medlemmerne		42.571,1	44.141,4
Overført til næste periode		267,6	281,3
Medlemmernes formue, i alt		42.838,7	44.422,7
Gæld			
13	Anden gæld	4.003,0	5.111,3
Gæld, i alt		4.003,0	5.111,3
Passiver, i alt		46.841,7	49.534,0
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			

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 2015.
Ved regnskabsudarbejdelsen anvendes der skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende og kommende år. De væsentlige skøn og vurderinger vedrører fastsættelse af dagsværdi på ikke-børsnoterede finansielle investeringsaktiver og afledte finansielle instrumenter.
Udarbejdelsen af regnskabet forudsætter, at ledelsen foretager en række skøn og vurderinger omkring fremtidige forhold, der har væsentlig indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. De områder, hvor ledelsens kritiske skøn og vurderinger har den væsentligste effekt på regnskabet, er ikke-børsnoterede aktier. Forudsætningerne for de anvendte skøn og vurderinger kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede fremtidige begivenheder eller omstændigheder kan opstå, og vurderinger og skøn er derfor i sagens natur vanskelige at foretage.
Indregning og måling
Alle indtægter og udgifter, der vedrører regnskabsperioden, indregnes i resultatopgørelsen uanset betalingstidspunktet.
Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde fonden, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå fonden, og 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 lønsumsafgift mv.
Pensionsafkastskat omfatter den aktuelle skat, der beregnes af regnskabsårets 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 året 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 året frem til udbetalingsdagen.
Ændring i medlemmernes formue efter medlemsudbetaling udgør den samlede rentetilskrivning fratrukket de i året foretagne udbetalinger af indestående beløb til medlemmerne. Medlemmernes betaling af pensionsafkast indgår også i beløbet. Rentetilskrivning og udbetalinger er opgjort efter fradrag af de af medlemmerne betalte administrationsbidrag til kontoadministration, puljevalg og overflytning af konti.
Aktiver
Immaterielle aktiver Immaterielle aktiver i form af it-systemer optages til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger over aktivernes forventede brugstid, der er 3 år. Afskrivningerne foretages lineært over brugstiden. Kostprisen omfatter udviklingsomkostninger til software og eksterne 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 lukkekursen på balancedagen. Handelsdagen anvendes som indregningsdato.
Hvis en pålidelig dagsværdi ikke foreligger, anvendes en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien på grundlag af rentekurver, prisfastsættelse af tilsvarende instrumenter eller den aktuelle markedssituation m.m.

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 anerkendte metoder til prisfastsættelse af finansielle instrumenter. Kapitalandele måles således på baggrund af seneste handelspris, eksempelvis i form af en kapitaludvidelse eller et delvist salg, på baggrund af værdien af sammenlignelige selskaber eller ved anvendelse af traditionelle værdiansættelsesmetoder med udgangspunkt i EV/EB ITDA, P/E, EV/EB IT, P/B. Såfremt dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, anvendes anskaffelsesværdien med tillæg af erhvervelsesomkostninger og med fradrag af nedskrivninger. Dagsværdien af ikke-børsnoterede afledte finansielle instrumenter, som består af valutaterminsforretninger, fastsættes ud fra aftale- og spotkursen. Terminstillæg periodiseres over aftalens løbetid. Formålet er at fastsætte den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. 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 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 ind-løsninger og emissioner af puljeandele før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Hvis nettoværdien udgør et passiv, optages dette under Anden gæld. Passiver Medlemmernes Formue Medlemmernes formue i alt indeholder de hensatte beløb til medlemmerne ved udgangen af året opgjort til lukkekursen for medlemmernes puljeandele. I posten Overført til næste år optages beløb, der ikke er tilskrevet de enkelte medlemmer. I posten optages periodisering af omkostningsresultat og pensionsafkastskat mv. Ved udlodning af beløb fra posten opgøres det dispo-nible beløb ud fra beregninger af en hensigtsmæssig buffer til operationelle risici samt en tilbagediskontering af fremtidige omkostnin-ger 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 vedrø-rende 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 regnskabsåret og tidligere regnskabsår indregnes som en forpligtelse i det omfang, den ikke er betalt. Er den skat, der er betalt, større end den aktuelle skat for regnskabsåret og tidligere regnskabsår, indregnes forskellen som et aktiv. Skatteværdien af et negativt beskatningsgrundlag efter pen-sionsafkastbeskatningsloven indregnes som et skatteaktiv. Øvrige regnskabsoplysninger Hoved- og nøgletal i femårsoversigten er udarbejdet i henhold til regnskabsbekendtgørelsens § 77. Specifikation af aktiver og disses afkast er foretaget efter regnskabsbekendtgørelsens § 58. Afkastet er opgjort som tidsvægtede afkast baseret på daglige observationer, og værdien af valutaafdækningsinstrumenter indgår under henholdsvis udenlandske børsnoterede aktier og udenlandske obligationer.

Note 2-4

		2016	2015
[MIO. KR.]			
Note			
2	Renteindtægter og udbytter mv. Renteindtægter Danske obligationer 381,9 441,8 Udenlandske obligationer 83,2 82,1 Andre renter 18,5 36,9 Renteindtægter, i alt 483,6 560,8 Udbytter af kapitalandele Danske børsnoterede aktier 128,0 225,5 Danske ikke-børsnoterede aktier 116,0 218,6 Udenlandske børsnoterede aktier 202,4 223,6 Udenlandske ikke-børsnoterede aktier 12,6 63,1 Investeringsbeviser 97,8 83,7 Udbytter af kapitalandele, i alt 556,8 814,5 Renteindtægter og udbytter mv., i alt 1.040,4 1.375,3		
3	Kursreguleringer Danske obligationer 216,8 -357,7 Udenlandske obligationer 108,3 -67,9 Danske børsnoterede aktier -352,0 2.059,7 Danske ikke-børsnoterede aktier 18,6 -48,1 Udenlandske børsnoterede aktier 726,8 896,8 Udenlandske ikke-børsnoterede aktier -43,4 -29,5 Investeringsbeviser 703,4 561,4 Valutakursreguleringer -5,0 49,3 Afledte finansielle instrumenter -105,6 -991,5 Handelsomkostninger -14,8 -10,6 Performanceafhængigt forvaltningshonorar LD Equity 1 K/S 8,2 0,0 Kursreguleringer, i alt 1.261,3 2.061,9		
4	Omkostninger Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed 93,0 104,2 Omkostninger i forbindelse med kontoadministration 36,5 52,1 Samlede omkostninger, i alt 129,5 156,3 Ovennævnte omkostninger fordeler sig således: Personaleomkostninger 10,4 9,5 Informationsomkostninger 2,6 3,4 Administrationsomkostninger 5,2 5,1 Konsulenthonorarer 1,3 1,9 Vederlag til bestyrelse 1,0 1,0 Depotomkostninger mv. 0,1 0,1 Ekstern medlemsadministration 23,6 38,8 Kapitalforeningen LD, forvaltningsomkostninger 67,3 77,7 Kapitalforeningen LD, administrationsomkostninger 16,0 15,7 LD Equity 1 K/S, administrationsomkostninger 0,2 0,1 LD Equity 1 K/S, rådgivningshonorar 1,8 3,0 Samlede omkostninger, i alt 129,5 156,3 Personaleomkostninger Løn mv. til direktion 2,8 2,8 Løn til personale 11,9 11,3 Variabel aflønning til personale 0,0 0,4 Pensionsbidrag 1,4 1,3 Andre omkostninger til social sikring 0,8 0,4 Lønsumsafgift 2,2 2,0 Viderefakturerede personaleomkostninger til Kapitalforeningen LD -8,7 -8,7 Personaleomkostninger, i alt 10,4 9,5 Gennemsnitligt antal medarbejdere 13,7 13,5		

Note 4 (fortsat)

[MIO. KR.]			
		2016	2015
Note			
4 Honorarer til revision (EY)			
Lovpligtig revision (inklusiv datterselskaber)		0,8	0,9
Skatterådgivning		0,0	0,0
Andre ydelser		0,1	0,1
Honorarer til EY, i alt		0,9	1,0
Honorarer til LDs bestyrelse			
Bestyrelsen er alene aflønnet ved fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning. Der er ikke tilknyttet pension eller fratrædelsesgodtgørelse til bestyrelseshvervet i LD.			
Formand Lizette Risgaard (formand)*		230.000 kr.	119.375 kr.
Forhenværende formand Harald Børsting (fratrådt 15.12.2015 – tidligere formand)*		0 kr.	220.000 kr.
Direktør Ane Arnth Jensen (næstformand)		172.500 kr.	172.500 kr.
Professor Torben M. Andersen		115.000 kr.	115.000 kr.
Direktør Peter Engberg Jensen		115.000 kr.	115.000 kr.
Næstformand Arne Grevsen*		115.000 kr.	5.000 kr.
Forhenværende formand Finn Rosendal Larsen (fratrådt 08.02.2016)		12.005 kr.	86.250 kr.
Formand Bente Sorgenfrey*		115.000 kr.	115.000 kr.
Direktør Martin Teilmann (fratrådt 31.03.2015)		0 kr.	28.750 kr.
Formand Lars Qvistgaard (tiltrådt 08.02.2016)		102.995 kr.	0 kr.
* Honoraret er udbetalt til den organisation, der har indstillet bestyrelsesmedlemmet			
Gennemsnitligt antal bestyrelsesmedlemmer		7,0	7,0
Honorarer til LDs direktion			
Direktionen er aflønnet ved fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning. Direktionen har kontraktmæssig ret til fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders løn.			
Samlede aflønning			
Dorrit Vanglo			
Løn		2,4	2,4
Pension		0,4	0,4
Samlede aflønning		2,8	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. Bestyrelsen besluttede dog, at der for 2015 kunne udbetales en engangsydelse i form af fastholdelsesvederlag.			
Bestyrelse for Kapitalforeningen LD			
Dorrit Vanglo (formand)		Ulønnnet	Ulønnnet
Lars Wallberg (næstformand)		Ulønnnet	Ulønnnet
Else Nyvang		Ulønnnet	Ulønnnet
Det samlede vederlag til væsentlige risikotagere i LD udgør ekskl. LDs direktion – heraf udgør modtaget fastholdelsesvederlag		3,8	3,9
		0,0	0,2
Antal væsentlige risikotagere (medarbejdere)		2,0	2,0
Der er ikke tildelt eller udbetalt nyansættelses- eller fratrædelsesgodtgørelser til væsentlige risikotagere i året.			
For yderligere information vedrørende LDs lønpolitik henvises til LDs hjemmeside			

Note 5-11

[MIO. KR.]			
		2016	2015
Note			
5 Pensionsafkastskat			
Pensionsafkastskat for året		-323,8	-467,3
Regulering af pensionsafkastskat for foregående år		-6,2	-1,6
Pensionsafkastskat, i alt		-330,0	-468,9
Den friholdte del af de pensionsafkastskattepligtige aktiver udgør i procent.		5,5	5,6
Det skattepligtige beskatningsgrundlag opgøres efter bestemmelserne i PAL. Det samlede beskatningsgrundlag består af LD Fondens samlede investeringsresultat, hvori der modregnes fradrag for investeringsomkostninger og renter, nedsættelse for friholdt formue ultimo 1982 samt lempelse i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomst.			
6 Medlemsudbetalinger			
Udbetalinger		-2.306,6	-2.815,1
Afgifter til staten som følge af skatterabat		-1.069,6	-10.126,6
Flytninger		-45,9	-20,3
Medlemsudbetalinger, i alt		-3.422,1	-12.962,0
7 Immaterielle aktiver			
Anskaffelsessum primo		69,8	69,8
Tilgang i året		0,0	0,0
Afgang i året		0,0	0,0
Anskaffelsessum ultimo, i alt		69,8	69,8
Afskrivninger primo		65,3	62,9
Afskrivninger i året		2,3	2,4
Afgang i året		0,0	0,0
Afskrivninger ultimo, i alt		67,6	65,3
Immaterielle aktiver, i alt		2,2	4,5
8 Materielle aktiver			
Anskaffelsessum primo		0,9	0,9
Tilgang i året		0,0	0,1
Afgang i året		0,0	-0,1
Anskaffelsessum ultimo, i alt		0,9	0,9
Afskrivninger primo		0,7	0,6
Afskrivninger i året		0,1	0,2
Afgang i året		0,0	-0,1
Afskrivninger ultimo, i alt		0,8	0,7
Materielle aktiver, i alt		0,1	0,2
9 Kapitalandele			
Danske børsnoterede aktier		4.932,0	6.129,5
Danske ikke-børsnoterede aktier		672,1	868,3
Udenlandske børsnoterede aktier		7.954,2	7.691,3
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier		429,4	413,2
Kapitalandele, i alt		13.987,7	15.102,3
10 Obligationer			
Danske obligationer		15.467,3	17.285,2
Udenlandske obligationer		4.228,2	3.975,5
Obligationer, i alt		19.695,5	21.260,7
11 Afledte finansielle instrumenter			
Valutaterminskontrakter		68,2	89,6
Obligationsterminskontrakter		3,1	1,1
Futures		0,9	0,3
Swaps		12,3	0,0
Afledte finansielle instrumenter, i alt		84,5	91,0

Note 12-15

[MIO. KR.]			
Note	2016	2015	
12 Medlemmernes formue			
Hensat til medlemmerne primo	44.141,4	54.309,1	
Årets rentetilskrivning	2.197,5	3.327,0	
Udbetaling af renter for året	-2,5	7,9	
Ekstraordinær tilskrivning for året	8,2	-5,9	
Periodens investeringsafkast, i alt	2.203,2	3.329,0	
Pensionsafkastskat	-330,0	-468,9	
Omkostninger til kontoadministration	-36,5	-52,1	
Medlemsudbetalinger	-3.422,1	-12.962,0	
Ændring i medlemmernes formue, jf. resultatopgørelsen	-1.585,4	-10.154,0	
Ekstraordinær tilskrivning for året	0,2	-1,0	
PAL-mellemregning mv.	1,2	1,6	
Overført til næste år	13,7	-14,3	
Hensat til medlemmerne ultimo, i alt	42.571,1	44.141,4	
Overført til næste år primo	281,3	267,0	
Årets overførsel	-13,7	14,3	
Overført til næste år ultimo, i alt	267,6	281,3	
Medlemmernes formue, i alt	42.838,7	44.422,7	
13 Andre tilgodehavender og anden gæld			
Andre tilgodehavender			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.867,8	618,2	
Andre tilgodehavender	55,9	50,8	
Andre tilgodehavender, i alt	1.923,7	669,0	
Anden gæld			
Repomellemværende	1.799,6	3.550,2	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.538,1	593,5	
Øvrig gæld	665,3	967,6	
Anden gæld, i alt	4.003,0	5.111,3	
14 Pro rata-konsoliderede virksomheder			
LD ejer følgende virksomheder, som begge pro rata-konsolideres i LDs regnskab:			
Kapitalforeningen LD	Resultat	2.076,3 mio. kr.	
Hjemsted: Otto Mønstedts Plads 9, 1563 København V	Aktiver	45.173,0 mio. kr.	
Aktivitet: Forvaltning af LDs børsnoterede aktiver	Egenkapital	41.600,6 mio. kr.	
	Ejerandel	100,0 pct.	
LD Equity 1 K/S	Resultat	-18,6 mio. kr.	
Hjemsted: Gammeltorv 18, 1457 København K.	Aktiver	200,5 mio. kr.	
Aktivitet: Investeringer i danske børsnoterede og ikke-børsnoterede selskaber	Egenkapital	100,4 mio. kr.	
	Ejerandel	76,1 pct.	
15 Aktiver stillet som sikkerhed			
I forbindelse med repoforretninger, det vil sige salg af værdipapirer, hvor der samtidig træffes aftale om tilbagekøb på et senere tidspunkt, forbliver værdipapirerne i balancen, og de modtagne betalinger indregnes som gæld. Værdipapirer i repoforretninger behandles som aktiver stillet som sikkerhed for forpligtigelser.			
Obligationer som LD har stillet som sikkerhed for mellemværender vedrørende repoforretninger.	1.799,6	3.550,2	

Note 16-19

[MIO. KR.]			
Note	2016	2015	
16 Eventualforpligtelser og eventualaktiver			
Tegningstilsagn udgør ultimo året	190,7	249,2	
Huslejekontrakt hvor forpligtigelsen frem til tidligste fraflytning udgør	5,5	1,2	
Administrations-, it- og forvaltningsaftaler, jf. nedenstående omtale, forventes frem til tidligst mulige opsigelse at udgøre	48,3	51,2	
Der er indgået en aftale med FDC om kontoadministrationsydelser. Aftalen omfatter udvikling og levering af standardsystemer samt løbende administration, herunder udbetaling, flytning og registrering af puljevalg m.m. 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 2017 forventes det samlede honorar at udgøre 1,6 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 30.04.2019 til fraflytning den 30.10.2019. Den samlede husleje inklusiv fælles driftsomkostninger udgør frem til tidligste fraflytning cirka 5,5 mio. kr.			
LD har rejst krav over for 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 2017.			
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 ledelsens beretning og LDs hjemmeside.			
19 Hoved- og nøgletal			
For yderligere information henvises til afsnittet "Hoved- og nøgletal" i denne årsrapport.			

Note: Specifikation af aktiver og afkast

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	222,1	145,1	-104,3	14,5
1	Grunde og bygninger	222,1	145,1	-104,3	14,5
2	Andre datterselskaber	-	-	-	-
3.1	Børsnoterede danske kapitalandele	6.130,5	4.915,3	-835,8	-3,9
3.2	Ikke-børsnoterede danske kapitalandele	611,1	544,3	34,7	24,1
3.3	Børsnoterede udenlandske kapitalandele	11.006,2	8.951,3	-2.492,0	11,1
3.4	Ikke-børsnoterede udenlandske kapitalandele	418,0	430,5	2,9	6,7
3	Øvrige kapitalandele, i alt	18.165,8	14.841,4	-3.290,2	5,9
4.1	Statsobligationer (Zone A) *)	1.064,5	845,1	157,7	3,9
4.2	Realkreditobligationer *)	16.051,6	14.659,0	-1.963,3	4,2
4.3	Indeksobligationer	895,4	811,4	-105,1	3,6
4.4	Kreditobligationer, investment-grade	3.413,8	3.854,9	296,5	6,8
4.5	Kreditobligationer, non-investment-grade samt emerging markets-obligationer	6.043,2	7.586,3	929,5	10,2
4.6	Andre obligationer	62,9	55,9	4,6	-79,7
4	Obligationer, i alt	27.531,4	27.812,6	-680,1	5,4
5	Pantsikrede udlån	-	-	-	0,0
6	Øvrige finansielle investeringsaktiver	2.941,0	2.116,6	-24,4	-5,0
7	Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen i aktiver og forpligtelser	-	-	-	
I alt		48.860,3	44.915,7	-4.099,0	

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

Note: Aktiebeholdning og risiko

AKTIEBEHOLDNING ULTIMO 2016 PROCENTVIS FORDELING		DANMARK	ØVRIGE EUROPA	NORD- AMERIKA	SYD- AMERIKA	JAPAN	ØVRIGE FJERNØSTEN	ØVRIGE LANDE	I ALT
Energi		0,0	0,2	1,1	0,5	0,0	0,1	0,0	1,9
Finans		7,2	2,4	6,8	0,4	0,4	1,3	0,3	18,8
Forbrugsgoder		5,6	1,4	2,3	0,6	0,4	0,1	0,1	10,5
Forsyning		0,0	0,7	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	1,3
Industri		9,7	3,8	4,2	0,0	1,3	0,1	0,5	19,6
IT		0,0	2,0	3,4	0,6	1,1	1,4	0,2	8,7
Konsumtvarer		0,6	4,3	2,9	0,2	1,4	0,0	0,1	9,5
Materialer		1,2	0,7	2,0	0,1	0,0	0,1	0,1	4,2
Ejendomme		0,0	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8
Sundhedspleje		8,4	1,6	4,0	0,1	0,3	0,2	0,3	14,9
Telekommunikation		0,0	0,1	0,7	0,0	0,8	0,2	0,1	1,9
Ikke klassificeret		5,7	0,2	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,9
I alt		38,4	18,1	29,8	2,7	5,7	3,6	1,7	100,0

FØLSOMHEDSOPLYSNINGER ULTIMO 2016 *)
(MIO. KR.)

Rentestigning på 0,7 procentpoint	-1.089,5
Rentefald på 0,7 procentpoint	1.089,5
Aktiekursfald på 12 pct.	-1.797,7
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-11,6
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	273,9
Tab på modparter på 8 pct.	-3,2

* Der er foretaget beregninger af effekten på medlemmernes formue i forbindelse med en række hændelser. Disse hændelser er defineret af Finanstilsynet

RISIKOSTYRING FINANSIELLE INSTRUMENTER GODKENDT AF LDs BESTYRELSE	BENYTTES ULTIMO 2016	HAR VÆRET BENYTTET I 2016
Aktiefutures (børsnoterede)	-	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: Puljeregnskaber

(MIO. KR.)	LD VÆLGER	LD DANSKE AKTIER	LD GLOBALE AKTIER	LD MILJØ & KLIMA	LD MIXED OBLIGATIONER	LD KORTE OBLIGATIONER
Investeringsvirksomhed						
før investeringsomkostninger	2.185,0	-43,5	63,4	57,3	11,3	12,0
Investeringsomkostninger	-78,1	-5,7	-2,8	-4,0	-0,6	-1,0
Resultat af investeringsvirksomhed	2.106,9	-49,2	60,6	53,3	10,7	11,0
Aktiver						
Investeringsejendomme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Danske børsnoterede aktier	3.309,1	1.614,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Udenlandske børsnoterede aktier	7.068,6	0,0	416,9	468,7	0,0	0,0
Danske ikke-børsnoterede aktier	695,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udenlandske ikke-børsnoterede aktier	429,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringsforeningsandele	8.730,1	0,0	221,8	0,0	24,0	0,0
Danske obligationer	14.647,6	0,0	0,0	0,0	229,5	590,1
Udenlandske obligationer	4.039,1	0,0	0,0	0,0	16,4	0,0
Øvrige aktiver	3.294,5	29,1	28,8	19,1	37,2	39,2
Aktiver, i alt	42.213,4	1.643,6	667,5	487,8	307,1	629,3
Passiver						
Medlemmernes formue	38.726,9	1.631,4	661,9	482,8	269,6	612,3
Hensættelser og gæld	3.486,5	12,2	5,6	5,0	37,5	17,0
Passiver, i alt	42.213,4	1.643,6	667,5	487,8	307,1	629,3
Nøgletal						
Investeringsafkast før skat i pct.	5,5	-2,6	10,2	12,5	3,9	1,8
Tilskrevet afkast før skat i pct.	5,3	-2,8	9,4	11,6	3,9	1,8
Antal medlemmer 1. januar 2016	665.740	41.137	29.199	26.949	13.904	20.215
Antal medlemmer 31. december 2016	633.061	38.332	27.774	25.850	13.114	18.848

(MIO. KR.)	MAJ INVEST KONTRA	BANKINVEST VÆLGER	DANSKE INVEST VÆLGER	JYSKE INVEST VÆLGER	NORDEA INVEST OBLIGATIONER
Resultat, kursreguleringer	8,1	3,2	3,2	3,0	2,0
Medlemmernes formue	166,9	58,6	57,0	79,3	53,7
Nøgletal					
Investeringsafkast før skat i pct.	5,0	4,9	5,2	3,2	2,9
Tilskrevet afkast før skat i pct.	4,9	5,0	5,2	3,2	2,9
Antal medlemmer 1. januar 2016	7.149	3.876	3.938	4.936	4.218
Antal medlemmer 31. december 2016	7.061	3.644	3.696	4.678	3.872

LDA-2016-001
Redaktion og ansvarlig: Lønmodtagernes Dyrtidsfond
Design: Essensen.com®
Foto: Bjarne Sørensen, Istock, Colourbox
Satskorrektur: Borella projects

