

## Hovedelementerne i LD Fondes aktiestrategi

### Hovedelementer i LD Fondes aktieinvesteringsstrategi

LD Fondes allokering til aktier bestemmes ud fra en ønsket afkast-risiko profil for hhv. Lønmodtagernes Dyrtdsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler. Bestyrelsen i LD Fonde beslutter en afkast-risikoprofil samt fastlægger risikorammer for begge fonde. Beregninger af risiko og afkast, som ligger til grund for beslutningerne, tager udgangspunkt i markedsafkast for de aktivklasser, der indgår i porteføljen. Det er således væsentligt, at de reelle porteføljer ikke afviger for markant fra markedsindeksene, idet risikoniveauet for den overordnede portefølje dermed forrykkes. Afkast-risikoprofilerne er bestemt ud fra dyrtidsmidlernes og feriemidlernes overordnede målsætning, som er at tilstræbe at skabe det bedst mulige afkast under iagttagelse af et fornuftigt risikoniveau tilpasset investeringshorisont og løbende likviditetsbehov. Aktiestrategien tager derfor udgangspunkt i begge fondes målsætninger, og det forventede afkast bruges som input til den overordnede allokering og risikostyring. Selvom allokering til aktier som hovedaktivklasse er forskellige i Lønmodtagernes Dyrtdsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler, så er aktieporteføljens sammensætning som udgangspunkt ens i de to fonde.

Den af bestyrelsen godkendte finansielle målsætning for aktieporteføljen er, at aktieporteføljen som minimum skal levere et afkast efter omkostninger på linje med benchmark set over en fuld konjunkturcyklus. Aktieporteføljens beta skal være tæt på 1, således at porteføljens afkast følger markedets. Merafkast søges gennem kendte markedsrisikopræmier, samt ved at vælge aktive forvaltere der forventes at kunne levere alpha på udvalgte markeder. Aktieporteføljen er endvidere underlagt LD Fondes politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab.

<https://www.ld.dk/media/zxrmebbp/ld-fondes-politik-for-ansvarlige-investeringer.pdf>

LD Fondes aktiestrategi bygger på udvælgelse og overvågning af eksterne kapitalforvaltere og hovedelementerne i aktiestrategien, som f.eks. langsigtet investeringshorisont, markedslygnende risiko, balanceret eksponering mod risikopræmier og alpha, søges bragt i overensstemmelse med målsætningerne via udvælgelsesprocessen og den efterfølgende overvågning.

### Udvælgelse af eksterne kapitalforvaltere

LD Fonde har placeret over 99,85 pct. af den børsnoterede aktieportefølje hos eksterne forvaltere. Udvælgelsen og den løbende overvågning af disse kapitalforvaltere er derfor afgørende for opfyldelsen af både den finansielle og den ansvarlige investeringsmålsætning.

LD Fondes aktieinvesteringer er placeret i mandater tilhørende LD Fonde, men med en ekstern forvalter som rådgiver.

En liste over LD Fondes mandater og eksterne fonde findes i appendiks 1 til dette notat.

Udvælgelse af forvaltere til mandater foregår via offentlige EU-udbud, der sikrer ens behandling af alle interesserede tilbudsgivere. EU-udbuddene er styret af LD Fonde evt. med ekstern konsulenthjælp.

Processen for et aktieudbud starter med en bestyrelsesgodkendelse af en opdateret aktiestrategi og dernæst en godkendelse af udbudsprocessen. Udbuddet af de enkelte mandater godkendes ligeledes af bestyrelsen inden offentliggørelse af udbuddet på den europæiske udbudsportal. Inden udbudsprocessen kan afsluttes og en forvalter udpeges, kræves bestyrelsens godkendelse af beslutningsgrundlag og resultat. Da mandaterne er styret af de investeringsretningslinjer og øvrige krav, som LD Fonde udstikker i forbindelse med udbudsprocessen, sikres en overensstemmelse mellem LD Fondes målsætninger og den investeringsstrategi, som forvalteren fører. Investeringsretningslinjerne beskriver, ud over placeringsregler, også investeringens formål og en målsætning om aktivt ejerskab. Forvalteren, der ender med at vinde udbuddet, vil for det første have en investeringsstrategi, der passer til LD Fondes målsætning, men vil også have accepteret de retningslinjer, der skal styres efter, og som afspejler målsætningen. Hvis forvalteren ikke overholder disse retningslinjer eller vurderes ikke at kunne leve op til de krav, der er stillet, kan forvalteren opsiges med kort varsel. Dette giver forvalteren incitament til at afstemme sin investeringsstrategi og sine beslutninger med LD Fondes målsætninger.

Et væsentligt evalueringskriterie i LD Fondes seneste aktieudbud har været, hvordan de eksterne forvaltere håndterer, analyserer og forsøger at påvirke både finansielle og ikke-finansielle (ESG) resultater for virksomhederne i porteføljen. Da LD Fonde er en langsigtet investor med et ønske om at bidrage til god og bæredygtig selskabsledelse i de selskaber, der investeres i, har især forvalterens brug af ESG-data til at træffe beslutninger og forvalterens evne til at drive dialog med selskaberne været i fokus for LD Fonde. Derfor har alle forvaltere, der investerer aktivt i forhold til benchmark, også integreret både ESG-data og finansielle data i deres investeringsproces, ligesom en del af deres strategi er at møde selskaberne og drøfte både finansielle og ikke-finansielle resultater med det mål at ændre selskabernes adfærd til det bedre. For alle aktive forvaltere i LD Fondes portefølje er langsigtet ejerskab og dialog med selskaberne en vigtig del af deres strategi for at opnå et attraktivt, risikojusteret afkast.

For mandater hvor aktieudvælgelsen sker kvantitativt via computermodeller, og forvalteren derfor ikke mødes fysisk med selskaberne, har det været vigtigt, at forvaltningshuset bag strategien har en afdeling, der specialiserer sig i dialog med selskaberne. På den måde deltager LD Fondes formue indirekte i forvalterens dialog med selskaberne.

Når målsætningen for aktieporteføljen er at skabe et afkast, der som minimum matcher benchmark over en fuld markeds cyklus, er det for at undgå en kortsigtet investeringshorisont. LD Fonde tror på, at en langsigtet investeringshorisont er et af værktøjerne til merafkast. Aktiemarkedet kan være drevet af støj på kort til mellemlangt sigt, men med tålmodighed og langsigtede investeringer, forventer LD Fonde at kunne høste et merafkast via en balanceret eksponering til kendte markedsrisikopræmier og alpha, hovedsageligt drevet af forvalternes evne til aktieudvælgelse. Alle strategier, som LD Fonde investerer i (på nær en), har en investeringshorisont på minimum 3 år, flere op til 5 år. Investeringshorisonten for den kvantitative forvalter, Acadian, er kortere end 3 år, idet forvalteren i højere grad udnytter kortsigtet støj til positionering, men dermed bidrager mandatet til at diversificere aktieudvælgelsen på porteføljeniveau og styrke robustheden i investeringsresultaterne.

Figur 1 - Dekomponering af merafkast over tid



Da relativt afkast ift. benchmark på forvalternes investeringsstrategier ofte hænger sammen med den økonomiske cyklus, er det nødvendig, først endeligt at vurdere en forvalters evne til at skabe merafkast efter en fuld markeds cyklus. I praksis er dette ikke muligt af flere årsager. LD Fondes udbud udmønter sig i en kontrakt med en forvalter på 4-5 år med mulighed for 1-års forlængelser op til maks. 7 år. Udbudsprocessen er ikke afhængig af den økonomiske cyklus, og da en forvaltningskontrakt skal genudbydes efter kontraktperiodens slut, vil det ofte betyde, at evaluering skal ske inden en hel markeds cyklus. For det andet er det sjældent, at forholdene hos en forvalter er de samme igennem en hel markeds cyklus. Nøglepersoner kan f.eks. skifte, eller strategien kan svigte. Derfor evalueres LD Fondes samarbejde med de eksterne forvaltere på kvartalsbasis med fokus på interne ændringer hos kapitalforvalterne og identificering af eventuelle røde flag i forhold til den langsigtede strategi og målsætning. De kvartalsvise overvågninger og samtaler med forvalterne giver over en periode et billede af forvalterens evne til at skabe merafkast over tid. Kapitalforvalteren bliver målt på merafkast rensat for investeringsstrategiens statistiske eksponering til markedsrisikopræmier (smart beta), så den reelle evne til aktieudvælgelse kan vurderes. Kontrakten med de eksterne forvaltere kan opsiges med kort varsel, hvis de ikke vurderes at være i stand til at levere et passende merafkast over tid.

### Omkostninger

Alle LD Fondes kapitalforvaltere aflønnes med et fast honorar, der afhænger af mandatets størrelse, hvilket vil sige, at der ikke benyttes performanceafhængige honorarer. Honoraret er en del af det tilbud, som kapitalforvalterne præsenterer i forbindelse med udbudsprocessen, og det er en del af evalueringskriterierne i udbuddet. Da tilbuddene er hemmelige for de øvrige deltagere i budperioden, sikres en fair konkurrence og det bedste forhold mellem kvalitet og pris i udbuddene. Honoraret kan evalueres og forhandles ned i løbet af kontraktens løbetid.

Omsætningshastighed og omkostninger for de eksterne forvaltere bliver vurderet måneds- og kvartalsvist. Den ønskede omsætningshastighed bliver defineret i udbudsbetingelserne og estimeret af kapitalforvalterne selv i tilbuddet, som de afleverer i processen, sammen med estimerede handelsomkostninger. På månedlig basis bliver der udarbejdet en rapport pr. forvalter med opgørelse af forvalterhonorar, handelsomkostninger, administrationshonorar og øvrige omkostninger. Opgørelsen har 12 måneders historik. På kvartalsbasis er alle forvaltere forpligtet til at levere en omsætningshastighed til LD Fonde i forbindelse med aflæggelse af kvartalsrapporten. Det er muligt for LD Fonde at kontrollere denne omsætningshastighed via administratorens database. Opgørelsen sammenholdes med den tilsigtede og estimerede omsætningshastighed og diskuteres med forvalteren på kvartalsmøderne.

## Appendiks 1

LD Fondes aktiemandater:

<b>Mandat</b>	<b>Forvalter</b>
Danske Aktier – Mandat 1	MP Investment Management
Globale Aktier – Mandat 1	GuardCap Asset Management
Miljø & Klima – mandat	Nordea Asset Management
Smart Beta - Mandat	Goldman Sachs Asset Management
Global Quant - Mandat	Acadian Asset Management
Emerging markets – Mandat	Federated Hermes
Børsnoterede alternativer – Mandat	BankInvest
Strategiske danske aktier – Mandat	LD Fonde